

## Relação entre as estratégias de gerenciamento de funcionários no desempenho financeiro das empresas: uma análise sob a ótica da teoria da agência

Edson Roberto Macohon (Universidade Estadual do Centro-Oeste - UNICENTRO) emacohon@yahoo.com  
Francisco Carlos Fernandes (Universidade Regional de Blumenau - FURB) franciscofernandes@furb.br

### Resumo

O objetivo da pesquisa é avaliar a relação entre as estratégias de gerenciamento de funcionários no desempenho financeiro das empresas. A pesquisa é caracterizada como pesquisa descritiva. A população são as 125 empresas listadas no Novo Mercado pela BM&FBOVESPA. A amostra é não aleatória e intencional, foram investigadas 41 empresas listadas no Novo Mercado que praticam *disclosure* voluntário do Balanço Social e Relatório de Sustentabilidade. O período de análise corresponde ao ano de 2011. Para a consecução da pesquisa utilizou-se a análise de correlação canônica, que inter-relaciona o conjunto de variáveis do Grupo 1 (informações financeiras) e o conjunto de variáveis do Grupo 2 (informações não financeiras). Os resultados demonstram que as estratégias de gerenciamento de funcionários influenciam o desempenho financeiro das empresas. Esta afirmação corrobora os estudos de Heinfeldt e Curcio (1997) e Guedri e Hollandts (2008), os quais vislumbraram que as estratégias de gerenciamento de funcionários minimizam os custos de agência e têm relação com o desempenho financeiro das empresas.

**Palavras-chave:** Gerenciamento de funcionários; Desempenho financeiro; Custos de agência.

## Relationship between strategies of managing employees in corporate financial performance: an analysis from the perspective of agency theory

### Summary

The research objective is to evaluate the relationship between strategies of managing employees in the financial performance of companies. The research is characterized as descriptive research. The population are 125 companies listed on the New Market by BM&FBOVESPA. The sample is not random and intentional, 41 companies listed on the New Market were investigated who practice voluntary disclosure of Social and Sustainability Report. The period of analysis corresponds to the year 2011. For the achievement of the research used to, which interrelates the set of variables in Group 1 (financial information) and the set of variables in Group 2 (information not canonical correlation analysis financial). The results show that strategies for managing employees influence the financial performance of companies. This statement corroborates studies Heinfeldt and Curcio (1997) and Guedri and Hollandts (2008), which envisioned that the strategies of managing employees minimize agency costs and are related to the financial performance of companies.

**Keywords:** Management of staff; Financial performance; Agency costs.

## 1 INTRODUÇÃO

A análise da evolução das relações de agência nos mercados de capitais é uma importante perspectiva de como o desenvolvimento das empresas e seu ambiente pode ser dirigido. A teoria da agência fornece um foco particularmente útil para estudar o passado, a fim de compreender o papel da informação contábil no desenvolvimento de mercados e organizações (BRICKER; CHANDAR, 1998).

Watts e Zimmerman (1986) defendem que a contabilidade é uma parte importante dos custos do processo de agência. Hendriksen e Van Breda (1999, p. 139) concebem o papel da contabilidade como responsável pelo monitoramento das informações:

[...] dado que os principais sempre estarão interessados nos resultados gerados por seus agentes, a Teoria da Agência oferece bases para um papel importante para a contabilidade no fornecimento de informações após a ocorrência de um evento: um chamado papel pós-decisório.

A literatura do principal e agente teve um grande impacto na pesquisa em contabilidade, proporcionando o avanço do conhecimento interdisciplinar que existe dentro de uma interação complexa de definições de políticas sociais e econômicas (BRICKER; CHANDAR, 1998).

Os relacionamentos de agência fornecem uma base sólida para avaliar, entre outras coisas, a estratégia de gerenciamento de funcionários das empresas. Os custos de agência associados com o gerenciamento de funcionários derivam de duas fontes principais: (1) os custos de remuneração direta e indireta e (2) os custos de ineficiência que podem ser inversamente relacionados com os custos de compensação (HEINFELDT; CURCIO, 1997).

A pesquisa de Guedri e Hollandts (2008) fornece importantes implicações teóricas e práticas. Primeiro, destaca a existência de um "lado negro" no que concerne ao estudo da propriedade das empresas por parte dos funcionários, muitas vezes negligenciado pela literatura da governança corporativa. Na verdade, pesquisas existentes geralmente têm enfatizado os efeitos positivos no desempenho das empresas controladas por funcionários. A lógica subjacente a um efeito positivo é simples; vincula-se a riqueza dos funcionários como desempenho da empresa e proporciona-se voz a eles na governança corporativa por meio de voto como *shareholders*.

Os estudos Heinfeldt e Curcio (1997); Guedri e Hollandts (2008); e, Brown, Evans e Mozer (2009) sugerem que a relação entre a posse por parte de funcionários e o desempenho das empresas é muito mais complexa do que a maneira como ela é frequentemente analisada. Guedri e Hollandts (2008) indicam um quadro teórico de análise no qual funcionários que participam da propriedade das empresas atingem um determinado nível a partir do qual seu trabalho pode se tornar uma fonte de custo de agência.

A diversidade nas pesquisas da contabilidade comportamental forneceu diversas introspecções teóricas e consequências nos sistemas de controle (KREN, 1997). Pesquisas sobre orçamentos participativos têm explorado os efeitos de incentivos e de estruturas de informação nos relatórios dos funcionários e nas decisões de produção. Estes estudos relatam os regimes alternativos de compensação para obter informações particulares dos trabalhadores, enquanto simultaneamente os pagamentos são baseados nos incentivos desta mesma informação. Para Brown, Evans e Mozer (2009) hoje ainda não está claro o impacto a longo prazo desse tipo de investigação e seu potencial futuro.

Os fatores ambientais e individuais impactam o controle das medidas de desempenho, as evidências indicam que a relação entre gerentes e subordinados está baseada em fatores individuais e organizacionais e que talvez o mais importante seja o cognitivo (KREN, 1997). Neste sentido, as formas de pensamento existentes no inconsciente do grupo da contabilidade são muito fortes, porque vêm incorporando costumes, tradições, hábitos e sistemas de pensamento que têm sido aceitos por vários indivíduos há séculos (KREN, 1997).

Pressupondo a existência de uma área que atua com neutralidade no monitoramento deste processo, cabe à contabilidade esta responsabilidade. Contraopondo-se à base conceitual da racionalidade do mercado concebida pela teoria neo-clássica, a teoria da agência estuda o conflito dos indivíduos com preferências diferentes (LUFT; SHIELDS, 2003).

A presente pesquisa está baseada nos estudos de Heinfeldt e Curcio (1997) e Guedri e Hollandts (2008) cuja argumentação científica é: *Qual a relação entre as estratégias de gerenciamento de funcionários com o desempenho financeiro das empresas?* Para responder o este questionamento o objetivo da pesquisa é avaliar a relação entre as estratégias de gerenciamento de funcionários e o desempenho financeiro das empresas.

A relevância do estudo está na ampliação das pesquisas sobre políticas de incentivos a funcionários. Guedri e Hollandts (2008) destacam os planos de benefícios a funcionários através de amplos mecanismos de propriedade, tais como *Employee Stock Ownership Plan (ESOP)*, prêmios em ações e planos de compra de ações. Para os autores estes benefícios tornaram-se um fenômeno generalizado.

Nos EUA, o número de funcionários que possuem ações de empresas onde trabalham foi estimado em 25 milhões, aproximadamente 24% do número total de funcionários do setor privado. Este cenário não é apenas crescente nos Estados Unidos, mas também em todo o mundo. Na Europa, o número de funcionários com algum tipo de posse é estimado em 17 milhões, o que representa 19% do número total de funcionários do setor privado (GUEDRI; HOLLANDTS, 2008). No Brasil, Nunes e Marques (2005) afirmam que a implantação dos planos de compra de ações por funcionários data da década de 1970, adotados pelas empresas norte-americanas instaladas no País. Nos últimos anos, verificou-se um crescimento significativo na adoção deste tipo de incentivo.

Este aumento da popularidade desses instrumentos é resultado do apoio generalizado de gerentes executivos e governos. Os governos têm incentivado as políticas de benefícios a funcionários por causa dos efeitos positivos do crescimento econômico e emprego. Os gerentes executivos têm incentivado a adoção aos benefícios por que o seu efeito pode ser positivo sobre a produtividade dos funcionários, cooperação e informação compartilhada (GUEDRI; HOLLANDTS, 2008).

A amostra da pesquisa é composta pelas empresas classificadas pela BM&FBOVESPA no segmento do Novo Mercado. Desta forma, a justificativa prática se dá pela relevância do Novo Mercado ao renascimento do mercado de capitais no Brasil. A BM&FBOVESPA classifica este segmento como o mais elevado padrão de Governança Corporativa. As companhias listadas no Novo Mercado só podem emitir ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON). A valorização e a liquidez das ações são influenciadas positivamente pelo grau de segurança oferecido, direitos concedidos aos acionistas e qualidade das informações prestadas pelas companhias.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1 Estudos anteriores**

O objetivo da pesquisa de Heinfeldt e Curcio (1997) foi determinar a extensão à qual a estratégia de gerenciamento de funcionários de uma empresa afeta o seu desempenho financeiro. O estudo ampliou o quadro informacional das pesquisas anteriores, utilizou como medida o valor agregado. A conclusão da pesquisa é que estratégias de gerenciamento de funcionários têm relação sobre o desempenho financeiro das empresas.

O estudo de Guedri e Hollandts (2008) examina a relação do gerenciamento de funcionários no desempenho das empresas. Os resultados alcançados por esta pesquisa fornecem suporte para uma relação entre a propriedade dos funcionários e medidas de desempenho baseada em informações contábeis. Como resultado, os resultados da pesquisa de Guedri e Hollandts (2008) sugerem que administradores e acionistas devem ser cuidadosos ao lançamento e aumento do nível de propriedade dos funcionários, a não ir além de pontos de inflexão específica.

Zhi e Tong (2009) destacam a relação entre investimento e financiamento, os dois componentes básicos de finanças corporativas. A pesquisa examinou como a coerência entre os interesses da gestão e de acionistas influencia o fluxo de investimentos e de recursos financeiros, e como a natureza do acionista controlador influencia esta relação.

Brown, Evans e Moser (2009) analisaram experiências de orçamentos participativos, o estudo revelou o efeito das estruturas de incentivos e os ambientes de informação sobre as decisões de produção e emissão de relatórios dos funcionários. O estudo apontou contradições, sugere desenvolver um esquema de classificação para organizar os pressupostos da teoria da agência, uma previsão comportamental concorrente ou uma combinação dos dois.

A pesquisa de Darus e Mohamad (2011) revela significativa associação negativa entre a diretoria executiva e a condição de socorro financeiro. Os autores sugerem que a diretoria executiva reduzirá o problema de agência, o agente atuará com interesse de fornecer visão estratégica e liderança nas metas e objetivos em relação a um presidente independente das empresas.

O estudo de Donaldson e Davis (1991) contrasta duas visões sobre a governança e incentivos à diretoria executiva. A discussão adverte contra a aceitação demasiada do modelo da teoria da agência, do papel da diretoria executiva e recompensas. A pesquisa introduz uma abordagem alternativa à governança corporativa chamada *Stewardship Theory*. Nesta teoria os gerentes são responsáveis pelos ativos que controlam, é uma visão alternativa da teoria da agência, em que os gerentes são assumidos para agir no seu próprio interesse em detrimento dos acionistas.

Hypko, Tilebein e Gleich(2010) analisam contratos baseados na performance, bem como a falta de compreensão das consequências de sua utilização. Os autores exploram os benefícios e as incertezas que podem resultar a fornecedores e clientes. Os resultados contraditórios das pesquisas anteriores sobre a relação do gerenciamento de funcionários e desempenho empresarial ressaltam a motivação para o presente estudo.

## **2.2 Gerenciamento de funcionários e desempenho financeiro sob a ótica da teoria da agência**

Com a tentativa de integrar resultados e conclusões comportamentalistas, os efeitos das políticas de benefícios a funcionários são analisados pela teoria da agência em quatro áreas: a) o desenvolvimento de controles organizacionais; b) as consequências de utilizar a informação da contabilidade gerencial para avaliar o desempenho dos subordinados; c) o papel do orçamento participativo no controle organizacional; e d) as consequências de contrair os incentivos de compensações (KREN, 1997).

Na perspectiva comportamentalista Donaldson e Davis (1991) destacam o *model of man*, este modelo aborda a psicologia e a sociologia organizacional. Nesta abordagem os colaboradores são concebidos pela motivação da necessidade de alcançar a satisfação intrínseca, através do êxito de executar um trabalho inerentemente desafiador. Os autores revelam que há condições para os colaboradores exercerem autoridade e responsabilidade, contribuindo para ganhar reconhecimento dos pares e chefes.

Donaldson e Davis (1991) afirmam que existem incentivos não financeiros, quando os colaboradores possuem contrato de bastante tempo na empresa. Como exemplo a autoestima individual com prestígio corporativo. Além disso, teóricos da teoria da agência têm uma clara separação de interesses entre os gerentes e proprietários ao nível objetivo (JENSEN; MECKLING, 1976).

A combinação de perspectivas jurídicas e econômicas coloca diante uma tese provocadora que é a separação entre as funções de risco de propriedade e a função de controle. Uma consequência disso foi a necessidade urgente de canais de comunicação a fim de proteger os interesses dos acionistas, permitindo-lhes avaliar o desempenho gerencial em seu papel como guardiões dos recursos corporativos (BRICKER; CHANDAR, 1998).

Bratton (2008) postula que a separação entre propriedade e controle abre um *deficit* de governança. Os principais acionistas têm um problema de ação coletiva, que é a ausência de um incentivo econômico para monitorar seus agentes. Para o autor, a separação entre propriedade e controle mantém fora o benefício de liquidez do mercado. Em termos de ações, estes proprietários muitas vezes são capazes de influenciar a empresa com os direitos de voto. Para um *blockholder* racional é improvável desistir dos benefícios de liquidez para extrair ganhos de melhoria de governança (BRATTON, 2008). “É de se esperar, assumindo a racionalidade do agente, que este esteja interessado em maximizar seu “bem-estar” (seus ganhos), o que significa dizer que o agente pode executar atividades e consumir recursos em ações que não trazem, necessariamente, a maximização do resultado do principal” (BEZERRA ET AL., P. 05, 2007).

Estas afirmações podem ser discutíveis entre sociólogos organizacionais, para eles, o que motiva a ação calculista de gerentes é sua percepção pessoal. À medida que um executivo sente que suas fortunas futuras estão vinculadas aos seus empregadores corporativos atuais através de uma expectativa de futuro emprego ou dos direitos de pensão e, em seguida, o executivo individual pode perceber seu interesse como alinhado com o da corporação e seus proprietários, mesmo na ausência de participações do executivo (DONALDSON; DAVIS, 1991).

A teoria da agência concebe os conflitos de interesses, onde o principal pode criar mecanismos que incentivem a convergência de objetivos (ZIMMERMAN, 2001). Na teoria da agência há atitudes de risco do principal e do agente, incerteza de resultado e de sistemas de informação. Assim, as duas linhas de pesquisa compartilham de uma origem na economia, mas cada uma possui o foco e diversas variáveis independentes originais. As contribuições da teoria da agência restauram a importância dos incentivos e do interesse próprio no pensamento organizacional (PERROW, 1986).

A solução para os conflitos de agência deve vir acima dos incentivos que irão alinhar os interesses dos agentes com os do principal. O problema de agência parece bem diferente do ponto de vista do agente. Os conflitos entre os interesses dos agentes e dos principais são o menor dos problemas do agente. O mais provável problema é que o agente está servindo para vários indivíduos, e muitos com interesses conflitantes (SHAPIRO, 2005).

A teoria da agência foca os contratos entre proprietários (principal) e os gestores (agente), e considera sistemas de controle externo e interno à organização como balizadores da ação gerencial. Mecanismos de reforço como monitoramento, fiscalização e incentivos são exercitados pelo principal para minimizar a assimetria da informação. Pinto Jr. e Pires (2000, p. 08-09) destacam esquemas de incentivos baseados na performance observada como solução ao problema da assimetria de informações:

a análise consiste, então, em como um ator econômico (principal) estabelece um sistema de compensação (contrato) que motive o outro ator (agente) a agir de acordo com o interesse do primeiro. O grande ponto colocado por esta vertente da teoria dos contratos é que é difícil monitorar o esforço dos atores econômicos envolvidos em uma transação. Daí deriva-se uma grande dificuldade na elaboração dos contratos. Por esta razão são incluídos esquemas de incentivos baseados na performance observada. Na elaboração de um esquema de incentivos as partes envolvidas enfrentam o *trade off* entre incentivos ótimos e repartição de riscos ótima.

A teoria da agência procura identificar o contrato ideal, baseado em comportamento *versus* resultados entre o principal e o agente, quando ocorre variação da informação, da incerteza do resultado e da aversão ao risco. Supondo que ocorra informações incompletas sobre a ação do agente, emerge um problema fundamental de agência, os conflitos de objetivos, é difícil ou dispendioso para o principal observar se o agente realmente se comporta de acordo com o interesse do principal (EISENHARDT, 1989).

No caso de contratos com base em comportamento, o principal estabelece sistemas de informação para revelar o comportamento do agente. No caso de contratos com base em resultados, o principal incentiva o comportamento do agente de acordo com o resultado desejado. A decisão a favor de uma destas alternativas é um *trade-off* (conflito de escolhas) entre, por um lado, os custos para medir o comportamento do agente e, por outro lado, os custos para medir os resultados e a transferência de riscos para o agente (EISENHARDT, 1989).

Pode surgir um risco do fato de que as condições externas, como desenvolvimento econômico ou mudança tecnológica podem causar variações de resultados que o agente não pode controlar completamente (EISENHARDT, 1989). O autor propõe que quanto maior a incerteza do resultado, quanto maior os custos de transferência de riscos para o agente, menor a atratividade dos contratos baseado em resultados. Eisenhardt (1989) propõe que contratos baseados no resultado se tornam mais atraentes ao risco e mais avessos ao principal, quando há menos riscos são avessos ao agente, e, conseqüentemente, menos dispendioso para transferir o risco.

Um contrato é um acordo bilateral que especifica obrigações para ambas as partes, especialmente o modelo de pagamento, o agente espera a compensação pelo seu esforço. Em geral as decisões do principal afetam diretamente os benefícios do agente, o agente espera que o principal aja de boa-fé, fornecendo informações úteis e que colaboraram no relacionamento. Assim, uma relação de agência também pode assumir uma forma recíproca quando o principal e o agente alteram suas funções (HYPKO; TILEBEIN e GLEICH, 2010).

Sobre o modelo de pagamento, a teoria da agência faz uma distinção entre duas alternativas de contrato: contratos de comportamento onde o principal paga ao agente com base no seu comportamento, por exemplo pagamentos por hora; ou baseado em resultados, onde o principal paga ao agente com base apenas no resultado alcançado (EISENHARDT, 1989).

As relações contratuais podem diminuir as assimetrias informacionais, em que o agente recebe incentivos proporcionando ao principal o controle da organização. Para Brisola (2004, p. 10), “o controle da informação é uma fonte particularmente significativa de poder, pois quem está mais bem informado tende a ter maior capacidade de influenciar, visando atingir seus próprios objetivos”.

Depreende-se que a teoria da agência é uma adição útil à teoria organizacional. As ideias da teoria da agência no risco, incerteza do resultado, incentivos e sistemas de informação são contribuições relevantes ao contexto organizacional. A evidência empírica é um suporte à teoria, particularmente quando acoplada com perspectivas teóricas complementares (EISENHARDT, 1989).

### 3 MÉTODO E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

Esta pesquisa é caracterizada como pesquisa descritiva. De acordo com Gil (1999, p. 44) a pesquisa descritiva tem como “objetivo primordial a descrição de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis”. A pesquisa

descritiva observa, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos (variáveis) sem manipulá-los (CERVO; BERVIAN, 1996).

Para cumprir o objetivo proposto pela pesquisa foram analisadas as seguintes demonstrações financeiras: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado, Demonstração do Valor Adicionado, Notas Explicativas, Balanço Social, Relatório da Administração e Relatório de Sustentabilidade. O estudo tem como base de pesquisa os arquivos documentais que estão disponíveis nos sítios eletrônicos da BM&FBOVESPA e das próprias empresas.

A população do presente estudo são as 125 empresas listadas no Novo Mercado pela BM&FBOVESPA. A amostra da pesquisa é não aleatória e intencional, os pesquisadores investigaram as 41 empresas listadas no Novo Mercado que praticaram *disclosure* voluntário do Balanço Social e do Relatório de Sustentabilidade. Desta forma, a pesquisa é também caracterizada como documental. O período de análise corresponde ao ano de 2011. Optou-se pelo Novo Mercado por tratar-se do mais elevado padrão de Governança Corporativa, que adota melhores padrões de transparência.

A definição das variáveis da pesquisa teve como base os estudos de Heinfeldt e Curcio (1997) e Guedri e Hollandts (2008) conforme o Quadro 1 a seguir.

Sigla	Discriminação original	Sigla	Discriminação adaptada
FP	<i>Financial performance measure of the firm (excess value, cash flow, and accounting ratios)</i>	DF	Medidas de desempenho financeiro das empresas (índices econômicos e financeiros)
ESOP	<i>Presence of employee stock ownership plan</i>	PAF	Existência de plano de concessão de ações a funcionários
PRSH	<i>Presence of profit sharing plan</i>	PPL	Existência de plano de participação nos lucros
BEN	<i>Benefits strategy of firm</i>	EBE	Estratégia de benefícios da empresa
WOM	<i>Degree of women's advancement</i>	GAM	Grau de avanço das mulheres
MIN	<i>Degree of minority advancement</i>	GAMI	Grau de avanço das minorias
SIZE	<i>Firm size (control variable)</i>	TAM	Tamanho da empresa (variável de controle)
GROW	<i>Growth rate of earnings (control variable)</i>	TCS	Taxa de crescimento salarial (variável de controle)
XSCAS H	<i>Excess cash measure for firm (control variable)</i>	EXC FIN	Excedente de caixa (variável de controle)
PENSN	<i>Pension contribution as % of net income</i>	PLANPREV	Taxa de contribuição a planos de previdência em relação à Receita Líquida

Fonte: Adaptado de Heinfeldt e Curcio (1997); Guedri e Hollandts (2008).

Quadro 1 – Variáveis de desempenho empresarial

As adaptações correspondentes às variáveis de desempenho empresarial se deram pelas limitações das informações divulgadas pelas empresas no Brasil. As variáveis de desempenho financeiro (DF) abordadas para o estudo são Rentabilidade do Ativo; Retorno do Capital Investido; Liquidez Corrente; Margem Líquida; e Giro do Ativo, as quais foram consultadas no banco de dados Economática.

Para coletar as informações acerca das estratégias de gerenciamento de funcionários, analisou-se por meio da técnica de análise de conteúdo as Notas Explicativas, Relatórios da Administração e Relatórios de Sustentabilidade. Bardin (1977) relaciona as possibilidades de uso da análise de conteúdo em entrevistas ou depoimentos, escritos em jornais, livros ou textos.

Para a quantificação das informações não financeiras tomou-se por base os estudos de Heinfeldt e Curcio (1997) e Guedri e Hollandts (2008), os quais formularam escalas de pontuação das variáveis. Cabe salientar como limitação da pesquisa, o grau de subjetividade para a quantificação das variáveis não financeiras.

As informações quanto ao Plano de Ações a Funcionários (PAF) foram quantificadas em uma escala de 3 pontos: (1) para não tem; (2) somente para administradores e gerentes; e (3) para todos os funcionários. Quanto ao Plano de Participação nos Lucros (PPL) estipulou-se uma escala de 2 pontos: (0) para não tem e (1) para sim.

No que concerne à Estratégia de Benefícios da Empresa (EBE) estruturou-se uma escala de 5 pontos conforme a quantidade de benefícios e suas políticas: (1) para não tem; (2) Deficiente; (3) Satisfatório; (4) Bom; e, (5) Muito Bom. Neste caso, os pesquisadores atribuíram o grau Deficiente na circunstância da empresa apresentar informações que concede benefícios a funcionários, mas não os especifica. O conceito Satisfatório foi atribuído quando a empresa divulgou com maior grau de especificidade a quantidade de benefícios a funcionários. Atribuiu-se o conceito Bom quando os benefícios concedidos aos funcionários foram extensivos aos dependentes. Para exemplificar a atribuição do conceito Muito Bom, cita-se a estratégia de benefícios da empresa Ecorodovias Infraestrutura e Logística: “O grupo oferece a todos os colaboradores benefícios como assistência odontológica, auxílio creche, auxílio-funeral, benefícios de proteção familiar, complementação de auxílio-doença, convênio farmácia, empréstimo consignado, ônibus fretado, licenças-funerária, maternidade e paternidade, seguros de vida, de viagem e de saúde, vale alimentação, *ticket* restaurante e vale-transporte”. Esta discriminação foi padrão para a categorização das outras empresas pertencentes da amostra.

Para quantificar o Grau de Avanço das Mulheres (GAM) calculou-se a porcentagem de mulheres na empresa em relação ao total de funcionários. Para analisar o Grau de Avanço das Minorias (GAMI) tomou-se por base uma escala de 5 pontos conforme a participação na empresa por minorias étnicas e com necessidades especiais: (1) para não tem; (2) Deficiente; (3) Satisfatório; (4) Bom; e, (5) Muito Bom. Neste caso, os pesquisadores atribuíram o grau Deficiente na circunstância da empresa apresentar informações que promove grau de avanço a minorias, mas não o especifica. O conceito Satisfatório foi atribuído quando a empresa aderiu voluntariamente à política de inclusão de minorias em até 5% do quadro funcional. O conceito Bom foi atribuído quando a empresa aderiu voluntariamente à política de inclusão de minorias acima 5% do quadro funcional. O conceito Muito Bom foi atribuído quando a empresa aderiu voluntariamente à política de inclusão de minorias acima 5% do quadro funcional e cargos de chefia.

O tamanho da empresa foi calculado a partir da proporção do Ativo de cada empresa em relação ao Ativo total da amostra. A Taxa de Crescimento Salarial (TCS) foi quantificada por meio de uma escala de 5 pontos conforme o detalhamento das políticas de crescimento salarial: (1) para não tem; (2) Deficiente; (3) Satisfatório; (4) Bom; e, (5) Muito Bom. Neste caso, os pesquisadores atribuíram o grau Deficiente na circunstância da empresa apresentar informações sobre a taxa de crescimento salarial limitada às nuances de mercado. As empresas classificadas no conceito Satisfatório foram aquelas que promovem a meritocracia e a participação dos funcionários nas negociações de reajustes salariais. O conceito Bom foi atribuído para aquelas que promovem remuneração fixa e variável a todos os níveis funcionais. O conceito Muito Bom foi atribuído apenas a Embraer, a qual pratica políticas de remuneração fixa e variável a todos os níveis funcionais, como também benefícios e práticas diferenciadas a todos os empregados e seus dependentes diretos um amplo pacote de benefícios superando as melhores práticas de mercado. Além disso, a empresa disponibiliza

recolocação profissional e um sistema de gestão de carreira com uma visão integrada, desde a admissão até a aposentadoria, com ações voltadas para o desenvolvimento, movimentação e crescimento profissional.

Para a informação sobre Excedentes de Caixa (EXC FIN) tomou-se por base a valor do disponível apresentado no Balanço Patrimonial. Quanto a Proporção da Contribuição de Pensão sobre o Lucro Líquido (PLAN PREV) utilizou-se uma escala de dois pontos: (0) para não tem e (1) para sim.

Para a consecução da pesquisa utilizou-se análise de inter-relação sobre o conjunto de variáveis do grupo 1 (informações financeiras) e o conjunto de variáveis do grupo 2 (informações não financeiras). Fávero et al (2009, p. 506) destacam que o objetivo da correlação canônica é “quantificar a força da relação existente entre dois vetores de variáveis, representados pelas dependentes e pelas independentes.” Ressalta-se que a importância deste método reside na busca pela explicação para a natureza de quaisquer relações que existam entre conjuntos de variáveis (HAIR JR. et al, 2005).

O processo da correlação é iniciado determinando fortemente o primeiro par de variáveis canônicas da seguinte forma:

$$U_1 = a_1X_1 + a_2X_2 + \dots + a_nX_n$$

$$V_1 = b_1Y_1 + b_2Y_2 + \dots + b_mY_m,$$

no qual  $a = [a_1, a_2, \dots, a_n]$  e  $b = [b_1, b_2, \dots, b_m]$  são vetores de constantes escolhidas de forma que a correlação entre as variáveis  $U_1$  e  $V_1$  seja máxima e tais que essas duas variáveis tenham variância igual a 1.

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para a combinação dos grupos 1 e 2 foram utilizadas como variáveis dependentes os indicadores não financeiros PAF, PPL, EBE, GAM, GAMI, TCS e PLAN PREV. Como variáveis independentes foram utilizados os indicadores financeiros Rentabilidade do Ativo (RentAt), Retorno do Capital Investido (ROIC), Liquidez Corrente (LiqCor), Margem Líquida (MrgLiq), Giro do Ativo (GiroAt), Tamanho da Empresa e Disponibilidade Financeira (DispFin). O número de funções canônicas é igual ao número de variáveis que apresenta menor número, neste caso coincidentemente o número de variáveis dependentes e independentes é o mesmo. Verifica-se então que o número de combinações canônicas apresentadas será sete.

A Tabela 1 demonstra a combinação de todas as variáveis para o modelo. Neste estudo será analisado apenas a primeira, por ser a única que apresentou significância para o modelo. Demonstra também a correlação estimada entre cada conjunto de variáveis canônicas. Uma vez que um dos valores de P é inferior a 0,05, o conjunto tem uma correlação estatisticamente significativa ao nível de confiança de 95,0%. Verifica-se na Tabela 1 que a correlação canônica entre as variáveis é igual a 0,7721, que é o máximo nível de correlação existente entre as variáveis. Pode-se afirmar que existe correlação forte entre as variáveis, há 77,21% de correlação entre as variáveis não financeiras, Grupo1, com os indicadores financeiros das empresas, Grupo 2. Os resultados demonstram que as estratégias de gerenciamento de funcionários influenciam o desempenho financeiro das empresas. Esta afirmação corrobora os estudos de Heinfeldt e Curcio (1997) e Guedri e Hollandts (2008) os quais vislumbraram que as estratégias de gerenciamento de funcionários têm relação sobre o desempenho financeiro das empresas.

Number	Eigenvalue	Canonical Correlation	Wilks Lambda	Chi-Square	D.F.	P-Value
1	0.596146	0.772105	0.113185	70.8089	49	0.0224

2	0.443129	0.665679	0.280261	41.3411	36	0.2487
3	0.257985	0.507922	0.503278	22.3149	25	0.6175
4	0.190581	0.436556	0.678259	12.6174	16	0.7005
5	0.0975908	0.312395	0.837958	5.7456	9	0.7651
6	0.0667985	0.258454	0.928578	2.40827	4	0.6611
7	0.00495407	0.0703851	0.995046	0.161407	1	0.6879

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 1 – Correlação Canônica todas as variáveis

O valor Lambda de Wilks demonstra como as informações são retiradas pela função discriminante, nota-se que quanto menor for o valor de Lambda de Wilks, maior é o poder discriminante da variável. O teste de significância da estatística Qui-quadrado demonstra valor de 70.8089 para grau de liberdade igual a 49. Na Tabela 2 apresentam-se os coeficientes para as variáveis canônicas ou pesos canônicos, que representam à força com que cada variável interfere na correlação.

Grupo	Variável	1	Grupo	Variável	1
1	PAF	0.101995	2	RentAt	-0.685026
	PPL	0.744892		ROIC	0.800871
	EBE	0.162543		LiqCor	0.716854
	GAM	0.339800		MrgLiq	0.541909
	GAMI	-0.741162		GiroAt	0.025861
	TCS	-0.392687		TAM	0.039876
	PlanPrev	-0.536533		DispFin	-0.414871

Fonte: dados da pesquisa

Tabela 2 - Coeficientes para as variáveis canônicas

Verifica-se no Grupo 1 que a variável de maior peso ou mais importante é o PPL. A pesquisa de Donaldson e Davis (1991) discute sobre um modelo de agência e políticas de recompensas. Os resultados da pesquisa no Brasil revelam que planos de participação nos lucros têm grande importância no desempenho financeiro das empresas, os quais podem inibir custos de agência. A variável GAMI teve o maior índice negativo, relação inversa ao desempenho dos indicadores financeiros. O PlanPrev e o TCS apresentaram também pesos negativos. No Grupo 2, as variáveis de maior peso são ROIC e LiqCor, as variáveis RentAt e DispFin apresentaram os maiores índices negativos.

Os pesos canônicos obtidos na Tabela 2 são demonstrados a seguir pelas equações de cada grupo.

$$G1 = 0.101995*PAF + 0.744892*PPL + 0.162543*EBE + 0.3398*GAM - 0.741162*GAMI - 0.392687*TCS - 0.536533*PlanPrev$$

$$G2 = -0.685026*RentAt + 0.800871* ROIC + 0.716854*LiqCor + 0.541909*MrgLiq + 0.0258615*GiroAt + 0.039876*TAM - 0.414871*DispFin$$

Este procedimento encontra as combinações lineares de dois conjuntos de variáveis que têm a mais alta correlação entre eles.

## 5 CONCLUSÕES

As principais informações não financeiras necessárias para a análise estão dispostas no Balanço Social e Relatório de Sustentabilidade. Contudo, estas demonstrações não são obrigatórias e relativamente poucas empresas praticam *disclosures* voluntários. A análise das Notas Explicativas, Relatório da Administração e Relatório de Sustentabilidade se deram por meio da técnica de análise de conteúdo.

O estudo procurou ampliar o quadro informacional das pesquisas anteriores, concluiu-se que estratégias de gerenciamento de funcionários têm relação sobre o desempenho financeiro das empresas. Estes resultados convalidam os de Heinfeldt e Curcio (1997) e Guedri e Hollandts (2008) os quais afirmam que há relação do gerenciamento de funcionários no desempenho das empresas e podem minimizar os custos de agência.

Pela análise de conteúdo das notas explicativas e relatórios de sustentabilidade, percebe-se que administradores e acionistas procuram ser cuidadosos ao incremento do nível de concessão de benefícios a funcionários, Guedri e Hollandts (2008) alertam para não ir além de pontos de inflexão específica. A pesquisa vislumbrou a coerência na forma com que os interesses da gestão e de acionistas influencia os indicadores financeiros, esta constatação também foi descrita por Zhi e Tong (2009).

A pesquisa obteve resultados similares aos de Darus e Mohamad (2011) sobre o papel da diretoria executiva para a minimização de conflitos, uma vez que nas notas explicativas e relatórios de sustentabilidade vislumbrou-se que várias empresas incentivam a participação dos funcionários nas decisões estratégicas e até mesmo nas negociações com sindicatos acerca de reajustes salariais.

O estudo de Donaldson e Davis (1991) aborda a *Stewardship Theory*, que vê os gerentes como responsáveis pelos ativos que controlam. Nesta pesquisa não houve constatação desta prática nas empresas brasileiras. Hypko, Tilebein e Gleich (2010) analisaram a implicação dos contratos baseados na performance. Ao contrário, nesta pesquisa, os dados demonstram que a remuneração variável pode influenciar o desempenho financeiro das empresas.

Este estudo pode trazer implicações para o desenvolvimento dos estudos sobre performance empresarial e políticas de remuneração em duas vertentes: (1) visto que a amostra selecionou empresas participam do NM da BM&FBovespa, a diferença na abordagem das práticas de sustentabilidade por parte de outros grupos de empresa pode revelar resultados conflitantes; assim, o estudo do relacionamento entre práticas de compensação e sustentabilidade pode ser estimulado por este trabalho; e (2) o papel da contabilidade na divulgação de informações com conteúdo relevante para o entendimento da sustentabilidade empresarial como prática e da compensação de executivos também pode ser aprofundado.

## REFERÊNCIAS

- BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**. Lisboa, Portugal: Edições 70, 1977.
- BEZERRA, F. A.; BOFF, M. L.; NASCIMENTO, D. T.; LOURENSI, A. Alocação de custos, teoria da agência e externalidades: uma revisão e relacionamento de conceitos. **Anais XIV Congresso Brasileiro de Custos – João Pessoa - PB, Brasil, 2007**.
- BRATTON, W. W. Private equity's three lessons for agency theory. **European Business Organization Law Review** 2008 9: 509-533 509.
- BRICKER, R.; CHANDAR, N. On applying agency theory in historical accounting research. **Business and economic history**, v. 27, n. 2 Winter 1998.
- BRISOLA, J. Teoria do agenciamento na contabilidade, a contabilidade e o processo de comunicação. **ConTexto**, Porto Alegre, v. 4, n. 7, 2º semestre 2004
- BROWN, J. L.; EVANS, J. H.; MOSER, D. V. Agency theory and participative budgeting experiments. University of Pittsburgh. **Journal of management accounting research**, volume Twenty-One 2009 pp. 317–345.
- DARUS, F.; MOHAMAD, A. Corporate governance and corporate failure in the context of agency theory. **The Journal of American Academy of Business**, Vol. 17, Num. 1, September 2011, pp 125-132.

- DEMSKI, J.; FELTHAM, G. Economic incentives in budgetary control systems. **Accounting Review**, 1978.
- DONALDSON, L.; DAVIS, J.H. Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. **Australian Journal of Management**, 16, 1, June 1991.
- EISENHARDT, K. M. Agency theory: an assessment and review. **Academy of Management Review**, 1989, Vol. 14, n. 1, 57-74.
- EISENHARDT, K. M. Control organizational and economic approaches. **Management Science**, 1985 Vol. 31 No. 2, pp. 134-49.
- FAMA, E. Agency problems and the theory of the Firm. **Journal of Political Economy**, 1980, 88, 288-307
- GUEDRI, Z.; HOLLANDTS, X. Beyond dichotomy: the curvilinear impact of employee ownership on firm performance. **Journal compilation**. V. 16, N. 5. Set. 2008. p. 460-474.
- HAIR, J. et al. **Multivariate data analysis**. New Jersey. Prentice Hall. 1998.
- HEINFELDT, J.; CURCIO, R. Employee management strategy, stakeholder-agency theory, and the value of the firm. **Journal of Financial And Strategic Decisions**, Volume 10 N. 1, 1997.
- HENDRIKSEN, E. S; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- HYPKO, P.; TILEBEIN, M.; GLEIDCH, R. Clarifying the concept of performance-based contracting in manufacturing industries: a research synthesis. **Journal of Service Management**, 2010 Vol. 21 No. 5,
- JENSEN, M. C. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. **The Journal of Finance**, volume 48, issue 3, papers and proceedings of the Fifty-Third Annual Meeting of the American Finance Association: Anaheim, California January 5-7, 1993 (Jul., 1993), 831-880.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Oct., 1976.
- JENSEN, M.; ROEBACK, R. The market for corporate control: empirical evidence. **Journal of Financial Economics**, 1983.
- KOSNIK, R.D. **Greenmail**: study of board performance in corporate governance. *Administrative Science Quarterly*, 1987 32, 163-185.
- KREN, L. **The role of accounting information in organizational control**: the state of the art. Milwaukee: University of Wisconsin, 1997.
- LUFT, J.; SHIELDS, M. D. **Mapping management accounting**: graphics and guidelines for theory-consistent empirical research. *Accounting, Organizations and Society*, 2003.
- NASCIMENTO, A. M.; BIANCHI, M. Um estudo sobre o papel da controladoria no processo de redução de conflitos de agência e de governança corporativa. **Anais**. In: V Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2005, São Paulo. Contabilidade, Cidadania e Responsabilidade Social, 2005.
- NUNES, A. A.; MARQUESJ. A. V. C. Planos de incentivos baseados em opções de ações: uma exposição das distinções encontradas entre as demonstrações contábeis enviadas à cvm e à SEC. **Revista de Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, n. 38, p. 57-73, Maio/Ago. 2005.
- PERROW, C. **Complex organizations**. New York: Random House, 1986.
- PINTO JR., H. Q.; PIRES, M. C. P. **Assimetria de informações e problemas regulatórios**. Agência Nacional do Petróleo, 2000.
- SPENCE, M.; ZECKHAUSER, R. Insurance, information, and individual action. **American Economic Review**, v.61, n.2, p.380-387, May 1971.
- SHAPIRO, S. **Agency theory**. *Annual Reviews*. 2005.
- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.
- ZHI X.; TONG P. Management pay-performance sensitivity, internal cash flow and investment behavior: A test of the free cash flow theory and asymmetric information theory. **Frontiers of Business Research in China**. 2009, 3(3): 413-431.
- ZIMMERMAN, J. L. Conjectures regarding empirical managerial accounting research. **Journal of Accounting and Economics**, 2001.