

Remuneración de Ejecutivos y Desempeño Financiero: un Estudio con Empresas Brasileñas

Resumen

El objetivo de esta pesquisa fue investigar la relación entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño financiero en las empresas brasileñas. Los datos de la pesquisa son secundarios y fueron colectados de dos bancos de datos: a) Programa de Estudios en Gestión de Personas (PROGEP); b) Fundación Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI). La muestra no probabilística está formada por 82 empresas no financieras. Para tornar operativa la variable independiente “remuneración”, fueron utilizados, además del salario mensual medio y del salario variable medio, tres índices que fueron creados especialmente para esta pesquisa: beneficios, carrera y desarrollo. Esos índices midieron el acceso a beneficios; a mecanismos de estímulo y soporte a la carrera; a mecanismos de estímulo a la educación. Se trata de ítems ofrecidos por las empresas a sus directores, vicepresidentes y presidentes, los cuales son denominados, en este trabajo, “ejecutivos”. Esos datos de remuneración son del ejercicio de 2008. En relación a la variable dependiente “desempeño financiero”, fueron utilizados tres indicadores contables: crecimiento de las ventas, retorno sobre patrimonio líquido y retorno sobre activos, de los ejercicios sociales de 2008 y de 2009. El porte de las empresas y el sector de actuación fueron utilizados como variables de control. Los resultados del test de correlación de Spearman apuntaron la existencia de una relación significativa entre remuneración financiera y desempeño financiero. Y los resultados del análisis de regresión lineal múltiple mostraron la existencia de relación significativa entre remuneración financiera y desempeño financiero y entre remuneración no financiera y desempeño financiero.

Palabras clave: ejecutivos; remuneración financiera; remuneración no financiera; desempeño financiero; Brasil.

Elizabeth Krauter

Doctora en Administración (USP)
Profesora de la Universidad de São Paulo (FEA-RP/USP). Contacto: Av. Bandeirantes, 3900, sala 23 Bloco B2, Monte Alegre, Ribeirão Preto, São Paulo, CEP: 14040-905
E-mail: ekrauter@usp.br

El autor agradece al *Programa de Estudos em Gestão de Pessoas (PROGEP)* y el *Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI)* por haber proporcionado los datos para la investigación y el *Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq)* por haber financió el proyecto de investigación.

Editado en Portugués, Inglés y Español. Versión original en Portugués.

Recibido el 08/07/2013. Solicitud de Revisión el 18/08/2013. Volvió a presentar el 25/08/2013. Aceptado el 27/08/2013, por Valcemiro Nossa (Editor). Publicado el 30/09/2013. Organização responsável pelo periódico: CFC/FBC/ABRACON.

1. Introdução

La remuneración de los ejecutivos es un asunto que ha atraído la atención de los medios. Los escándalos de la Enron y de la WorldCom en 2001 y la crisis del *subprime* en 2007 tuvieron gran repercusión en los principales medios de comunicación de todo el mundo y revelaron fallos en la estructura de gobernanza corporativa de las empresas. La remuneración es uno de los mecanismos de gobernanza, utilizada para alinear los intereses de accionistas y ejecutivos.

Varias pesquisas han sido realizadas para investigar si existe una relación entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño de las empresas. Esas pesquisas fueron desarrolladas, principalmente, en los Estados Unidos (Kato, Kim & Lee, 2005), en que las informaciones sobre la remuneración de los ejecutivos están disponibles. Los resultados de esas pesquisas son divergentes y no conclusivos. Algunas de esas pesquisas encontraron relaciones débiles; otras observaron relaciones no significantes entre las variables (Bálkin & Gómez-Mejia, 1987; Barkema & Gómez-Mejia, 1998).

El abordaje más utilizado en esas pesquisas fue la teoría de la agencia. Según ella, el principal (accionista) contrata un agente (ejecutivo) para ejecutar alguna tarea en su favor, involucrando a la delegación de autoridad para toma de decisión. Si las partes – accionista y ejecutivo – actuasen de modo a maximizar su utilidad personal, existen razones para pensar que el agente no siempre actuará de acuerdo con los mejores intereses del accionista (Jensen & Meckling, 1976).

La realización de estudios en otros contextos, diferentes del norteamericano, puede contribuir para el mejor entendimiento de este tema (Barkema & Gómez-Mejia, 1998; Kato *et al.*, 2005). En el Brasil, debido a la resistencia de las empresas a divulgar los datos de remuneración, las pesquisas sobre la relación entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño financiero son todavía escasas (Larrate, 2013).

La importancia y la relevancia del tema, las divergencias encontradas en los resultados de las pesquisas anteriores realizadas en otros países, el interés en investigar la existencia de relación entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño financiero en las empresas brasileñas motivaron la realización de esta pesquisa. Esta se diferencia de las pesquisas anteriores al utilizar conceptos más amplios para tornar operativas las variables. Con relación a la variable independiente “remuneración”, esa pesquisa consideró la remuneración financiera y la remuneración no financiera. La remuneración financiera incluyó la remuneración directa (salario mensual + salario variable) y la remuneración indirecta (beneficios) recibida por los ejecutivos. La remuneración financiera englobó aspectos relacionados a la carrera, a la educación y al desarrollo personal y profesional de los ejecutivos. Las pesquisas anteriores utilizaron únicamente la remuneración directa.

Con relación a la variable dependiente desempeño financiero, las pesquisas anteriores utilizaron solamente un indicador contable de un ejercicio social. Ella utiliza tres indicadores contables – crecimiento de las ventas, retorno sobre patrimonio líquido (ROE) y retorno sobre activos (ROA) de dos ejercicios sociales – 2008 y 2009. Con excepción de las pesquisas realizadas por Krauter (2009, 2012), no existen otras, nacionales o internacionales, sobre el tema, que hayan utilizado tal abordaje.

El presente trabajo tuvo como objetivo: *Investigar la relación entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño financiero en las empresas brasileñas*. Adicionalmente, procuró conocer las características del sistema de remuneración de los ejecutivos de las empresas brasileñas. La pesquisa procuró responder a la siguiente pregunta: *¿Cuál es la relación entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño financiero en las empresas brasileñas?*

2. Remuneración y Desempeño Financiero

La remuneración es uno de los sistemas más importantes y complejos de la administración de Recursos Humanos. Al mismo tiempo en que estimula la búsqueda por desempeños cada vez mejores, el sistema de remuneración alinea el comportamiento de las personas con los objetivos estratégicos del negocio, llevando la empresa a alcanzar niveles superiores de desempeño financiero (Bálkin & Gómez-Mejia, 1987; Gómez-Mejia & Welbourne, 1988). La Figura 1 presenta el concepto de remuneración utilizado en este trabajo.

La remuneración financiera “es la contrapartida económica y/o financiera de un trabajo realizado por la persona” (Hipólito & Dutra, 2012, pp.1-2). Puede ser dividida en remuneración directa y remuneración indirecta. El primer tipo se refiere al montante total en dinero cobrado por la persona, en contrapartida al trabajo realizado. Incluye la remuneración fija y la remuneración variable (Chiavenato, 1989). La remuneración fija es el montante en dinero previamente ajustado entre la persona y la empresa, pagado regularmente por el trabajo realizado. Normalmente, está unida a las tareas y a la posición ocupada por la persona en la compañía (Chiavenato, 1989). En el caso de la remuneración variable es el montante en dinero cobrado en razón del alcance de determinadas metas previamente ajustadas entre la persona y la empresa.

La remuneración indirecta es representada por los beneficios relacionados al trabajo realizado, concedidos a las personas involucradas. Su objetivo es ofrecer seguridad y confort (Chiavenato, 1989).

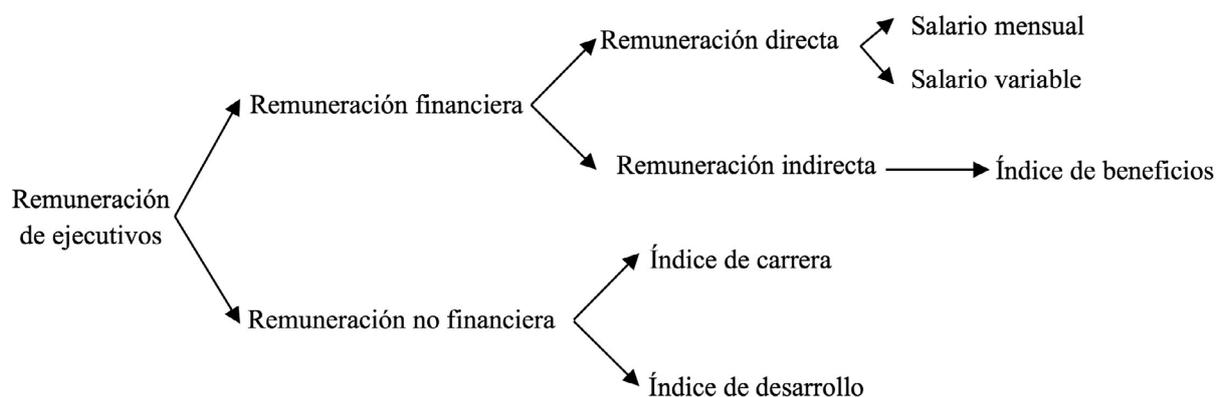


Figura 1. El concepto de remuneración

Fuente: Krauter (2009, p. 44).

Las empresas, frecuentemente, incorporan remuneración no financiera a sus paquetes de remuneración de los ejecutivos, y esa información fue ignorada en las pesquisas realizadas (Carlson, Downs & Wert-Gray, 2006). Aspectos relacionados a la carrera y al desarrollo personal y profesional son dos de los factores no financieros en cuestión.

Según el PROGEP (2012), el aspecto más valorizado por las personas es la perspectiva de crecimiento profesional. Esa posibilidad es materializada por medio de la carrera profesional ofrecida. A continuación, viene el entrenamiento y la educación, considerados aspectos fundamentales para sustentar el desarrollo personal y profesional.

En relación a la carrera, las acciones de las organizaciones engloban mecanismos de planificación y acompañamiento de carrera, de recolocación en caso de dimisión, de reclutamiento interno y de preparación para la jubilación.

En relación al desarrollo personal y profesional, las empresas han adoptado un proceso de aprendizaje continuo. El objetivo es desarrollar las competencias empresariales y humanas consideradas críticas para el negocio (Eboli, 2002).

El desempeño organizacional es un tema frecuente en muchas áreas de la Administración. Se trata de un asunto que interesa tanto a académicos como a ejecutivos. Aunque la importancia del concepto de desempeño sea ampliamente reconocida, no existe consenso entre los pesquisadores a respecto de cómo hacerlo operativo (Venkatraman & Ramanujam, 1986). Algunos autores, como Chakravarthy (1986), Keats (1990) y Venkatraman y Ramanujam (1986, 1987) creen que el concepto “desempeño” tiene múltiples dimensiones. Así pues, para medirlo, es preciso utilizar más de un indicador.

Venkatraman y Ramanujam (1987) demostraron que el constructo “desempeño financiero” tiene, por lo menos, dos dimensiones distintas: crecimiento y rentabilidad. Cada una de esas dimensiones puede ser operacionalizada por uno o más indicadores. La rentabilidad, por ejemplo, puede ser medida por

indicadores como retorno sobre patrimonio líquido (ROE), retorno sobre activos (ROA) y retorno sobre inversiones (ROI). El crecimiento puede ser dimensionado por indicadores, como aumento de las ventas.

Los trabajos que enfocaron la relación entre remuneración y desempeño partieron del presupuesto de que el sistema de remuneración es un mecanismo esencial. Por medio de este, los esfuerzos individuales son direccionados para los objetivos estratégicos del negocio. Cuando el sistema de remuneración es estructurado de manera adecuada, ese proceso puede contribuir para el aumento del desempeño de la compañía (Gómez-Mejia & Welbourne, 1988).

Los próximos párrafos presentan un breve resumen de las pesquisas empíricas que estudiaron la relación entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño de la empresa. Esas pesquisas fueron realizadas en países en que las informaciones sobre la remuneración de los ejecutivos están disponibles. En el Brasil, la resistencia de las empresas en divulgar los datos de remuneración dificulta la realización de pesquisas sobre el tema.

La pesquisa de Attaway (2000) examinó la relación entre el desempeño de la empresa y la remuneración del CEO (*Chief Executive Officer*) en una muestra de 42 grandes compañías del sector de ordenadores y electrónicos, en los Estados Unidos. Los datos secundarios fueron colectados en el período de 1992 a 1996. Las variables de control utilizadas fueron: edad del CEO, tiempo en el cargo, porcentaje de acciones de la empresa en poder del CEO y grado de escolaridad del CEO. El ROE midió el desempeño de la empresa. Los resultados de los análisis de correlación y de regresión mostraron que existía una relación débil, aunque positiva, entre el desempeño de la empresa y la remuneración del CEO.

Ozkan (2007) examinó la relación entre la remuneración del CEO y el desempeño de la empresa, en una muestra de 390 empresas británicas no financieras, presentes en el índice FTSE, en el período de 1999 a 2005. La remuneración incluyó: salario base, bonos, *stock options* y planes de incentivo de largo plazo. El desempeño fue medido por el retorno de la acción y por el ROA. Como variables de control fueron utilizadas las variables de gobernanza: concentración de propiedad y estructura del consejo. Fue utilizado también el tamaño de la empresa, medido por las ventas y por la oportunidad de crecimiento. Este fue dimensionado por el Q de Tobin. Los resultados de los tests de regresión indicaron que existe una relación positiva y significativa entre remuneración cobrada en dinero (salario base + bonos) y desempeño. Revelaron asimismo una relación positiva, aunque no significativa, entre remuneración total y desempeño.

En el Brasil, Camargos, Helal y Boas (2007) analizaron la relación existente entre el desempeño financiero y la remuneración de los ejecutivos de 29 empresas de capital abierto con *American Depositary Receipts* (ADR) listadas en bolsas norteamericanas. Los datos de remuneración fueron colectados del Informe 20-F e incluyeron la remuneración media recibida por los miembros del consejo de administración y de la directoría ejecutiva, y los indicadores financieros fueron colectados de la *Economática*[®]. Los datos eran del año fiscal de 2005. Los resultados del análisis de regresión múltiple apuntaron una relación positiva y significativa entre la remuneración y el desempeño financiero.

Krauter (2009) investigó la relación entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño financiero de la empresa, en una muestra de 44 empresas del sector industrial. La remuneración referente al ejercicio de 2006 incluyó: salario base, salario variable, índice de beneficios, índice de carrera e índice de desarrollo. El desempeño financiero fue medido por los indicadores contables: crecimiento de las ventas, ROE y margen líquido sobre las ventas, de dos ejercicios sociales: 2006 y 2007. El análisis de correlación de Pearson mostró asociaciones débiles y negativas entre las siguientes variables: a) índice de carrera y crecimiento de las ventas de 2006; b) índice de carrera y ROE de 2006; c) índice de desarrollo y ROE de 2006. El análisis de correlación de Spearman apuntó: a) asociación débil y positiva entre índice de beneficios y margen líquido sobre las ventas de 2006; b) asociación débil y negativa entre índice de desarrollo y ROE de 2006. Los resultados del análisis de regresión lineal múltiple no permitieron comprobar la existencia de relación positiva y significativa entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño financiero de las empresas.

En otro trabajo, Krauter (2012) investigó la relación entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño de las empresas en una muestra de 79 empresas de diversos sectores. Para tornar operativa la variable independiente “remuneración” fueron utilizados el salario mensual, el salario variable y tres ín-

dices creados para la pesquisa: beneficios, carrera y desarrollo. Los datos de remuneración eran del ejercicio de 2008. El desempeño financiero fue medido por los indicadores contables – crecimiento de las ventas, ROE y ROA del ejercicio de 2008. El porte y el sector fueron utilizados como variables de control. Los resultados del análisis de regresión lineal múltiple no permitieron comprobar la existencia de relación positiva y significativa entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño financiero de las empresas.

3. Metodología

La pesquisa es descriptiva y utiliza el método cuantitativo. El análisis de regresión lineal múltiple es aplicada para comprobar la siguiente hipótesis: *Existe relación positiva y significativa entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño financiero en las empresas brasileñas.* Esa técnica fue utilizada en la mayoría de los trabajos anteriores.

Los datos utilizados en la pesquisa son secundarios. Las informaciones de las variables independientes fueron extraídas del banco de datos del Programa de Estudios en Gestión de Personas (PROGEP), de la Fundación Instituto de Administración (FIA). Los datos de las variables dependientes fueron extraídos del banco de datos de la Fundación Instituto de Pesquisas Contables, Actuariales y Financieras (FIPECAFI).

El PROGEP es responsable por la realización de la pesquisa que elige anualmente las mejores empresas para trabajar en el Brasil. Y la FIPECAFI es responsable por la publicación de las “500 Mejores y Mayores” empresas del Brasil.

Fue empleado el método de muestreo no probabilístico. La muestra está formada por 82 empresas no financieras, con informaciones disponibles en los dos bancos de datos citados más arriba. Para tabular los datos, fue utilizado el programa estadístico *Statistical Package for Social Science* (SPSS) – versión 16.0 for Windows.

Las informaciones sobre remuneración provienen del ejercicio de 2008 y se refieren al pago recibido por directores, vicepresidentes y presidentes, los cuales son denominados, en este trabajo, de “ejecutivos”. Para tornar operativa la variable remuneración, fueron colectadas las siguientes informaciones en el banco de datos del PROGEP:

- valor del salario mensual nominal medio en diciembre de 2008, en reales, de los ejecutivos;
- valor medio recibido por los ejecutivos durante el año 2008, en reales, a título de remuneración variable y/o bonos;
- acceso de los ejecutivos a 12 beneficios: asistencia médica, consultorios médicos en las instalaciones de la empresa; asistencia odontológica; subsidio para la compra de medicamentos; atendimento psicológico; seguro de vida en grupo; subsidio para la formación educacional; subsidio para la especialización profesional; subsidio para el estudio de idiomas; soporte a la educación de los hijos; subsidio para la adquisición de vivienda; financiamientos y préstamos.
- acceso de los ejecutivos a 27 mecanismos de estímulo y soporte a la carrera. Esos mecanismos comprenden: planificación y acompañamiento del desarrollo profesional; estímulo y soporte para la planificación de carrera; recolocación para los ejecutivos despedidos; reclutamiento interno; informaciones sobre las posibilidades de carrera; preparación para la jubilación.
- acceso de los ejecutivos a 8 mecanismos de estímulo a la educación: programas educacionales que incorporan la identificación de las competencias críticas empresariales y humanas; múltiples formas de aprendizaje; programas que reflejen el compromiso de la empresa con la ciudadanía empresarial; gerentes y líderes involucrados con el proceso de aprendizaje; programas diseminadores de la cultura organizacional; sistemas eficaces de evaluación de las inversiones en educación y de los resultados obtenidos; compartimiento de conocimientos e intercambio de experiencias; colaboraciones con instituciones de enseñanza superior.

A partir de esas informaciones sobre beneficios, carrera y educación fueron creados tres índices: de beneficios, de carrera y de desarrollo, utilizando la metodología desarrollada por Krauter (2012).

Para crear el índice de beneficios, que mide el acceso de los ejecutivos a los 12 beneficios citados más arriba (ítem c), fue atribuido 1 punto para cada beneficio ofrecido por la empresa a todos sus ejecutivos; 0 puntos para cada beneficio no ofrecido. Los puntos fueron sumados, y el resultado corresponde al índice de beneficios de la organización. La puntuación varía de 0 a 12, o sea, la empresa que no ofrece ninguno de los 12 beneficios a sus ejecutivos tiene índice igual a 0; la compañía que ofrece los 12 beneficios a todos sus ejecutivos tiene índice igual a 12.

Para crear el índice de carrera, que mide el acceso de los ejecutivos a los 27 mecanismos de estímulo y soporte a la carrera citados más arriba (ítem d), fue utilizado el mismo criterio del índice anterior. Fue atribuido 1 punto para cada mecanismo de estímulo y soporte a la carrera ofrecido por la empresa a todos sus ejecutivos; 0 puntos para cada mecanismo de estímulo y soporte a la carrera no ofrecido.

Los puntos fueron sumados, y el resultado corresponde al índice de carrera. La puntuación del índice varía de 0 a 27. La empresa que no ofrece ninguno de los 27 mecanismos de estímulo y soporte a la carrera a sus ejecutivos tiene índice de carrera igual a 0. En el caso de aquella que ofrece los 27 mecanismos a todos sus ejecutivos tiene índice igual a 27.

Para crear el índice de desarrollo, que mide el acceso de los ejecutivos a los 8 mecanismos de estímulo a la educación citados más arriba (ítem e), fue utilizado el mismo procedimiento de los índices anteriores. Fue atribuido 1 punto para cada mecanismo de estímulo a la educación ofrecido por la empresa a todos sus ejecutivos; 0 puntos para cada mecanismo no ofrecido.

Los puntos fueron sumados, y el resultado corresponde al índice de desarrollo. La puntuación del índice varía de 0 a 8. La compañía que no ofrece ninguno de los 8 mecanismos de estímulo a la educación a sus ejecutivos tiene índice de desarrollo igual a 0. En el caso de aquella que ofrece los 8 mecanismos a todos sus ejecutivos tiene índice igual a 8.

Para medir el desempeño financiero de las empresas, fueron utilizados tres indicadores contables – crecimiento de las ventas, retorno sobre patrimonio líquido y retorno sobre activos, de los ejercicios sociales de 2008 y de 2009. Esos indicadores están entre los más utilizados en pesquisas empíricas (Carton & Hofer, 2006; Lee, Hall & Rutherford, 2003). A pesar de que los indicadores contables presenten algunas limitaciones, se optó por su utilización en razón de la presencia, en la muestra, de empresas de capital cerrado. Esa opción también posibilita comparar los resultados de este estudio con los resultados de pesquisas realizadas en otros contextos.

El crecimiento de las ventas muestra la evolución de los ingresos brutos de ventas en reales, descontada la inflación media, apuntada por la variación del IGP-M. El indicador está expresado en porcentaje. El retorno sobre patrimonio líquido resulta de la división del lucro líquido, ajustado de acuerdo a la inflación, por el patrimonio líquido, que es actualizado por los efectos de la inflación. El producto es multiplicado por 100, para ser expresado en porcentaje. El retorno sobre activos resulta de la división del lucro líquido ajustado por la inflación, por el activo total ajustado para reconocer los efectos inflacionarios. El producto es multiplicado por 100, para ser expresado en porcentaje.

Las variables de control fueron seleccionadas con base en la posible influencia que ejercen sobre las variables dependientes e independientes. La literatura destaca que el porte de las empresas y el sector de actuación son dos factores relevantes. En este trabajo, el porte fue definido como el logaritmo natural del activo total en 2008. Fueron utilizadas variables binarias para representar los diferentes sectores. Esas variables atribuyen valor 1 para las empresas pertenecientes a uno de los sectores en específico y 0 para las empresas pertenecientes a los demás sectores.

4. Apresentação y Análisis de los Resultados

La Tabla 1 presenta el porte de las empresas de la muestra según el criterio adoptado por el PRO-GEP (2012). De las 82 empresas de la muestra, 48,8% son de gran porte, 37,8% son de medio porte y 13,4% son de pequeño porte.

Tabla 1

Porte de las empresas de la muestra

Porte de las empresas	n	%
Pequeño porte – entre 100 y 500 empleados	11	13,4
Medio porte – entre 501 y 1.500 empleados	31	37,8
Gran porte – más de 1.500 empleados	40	48,8
Total	82	100

Las empresas pertenecen a 17 sectores de actuación. Los sectores con mayor número de empresas son: Industria de la Construcción, con 12,2%; Servicios, con 12,2%; Química y Petroquímica, con 11%; y Mercado Minorista, con 11% (Tabla 2).

Tabla 2

Sector de actuación de las empresas de la muestra

Sector de actuación	n	%
Química y Petroquímica	9	11,0
Electro-electrónicos	4	4,9
Farmacéutico	3	3,7
Telecomunicaciones	3	3,7
Papel y Celulosa	1	1,2
Minería	2	2,4
Industria Digital	1	1,2
Atacado	1	1,2
Transporte	2	2,4
Mercado Minorista	9	11,0
Bienes de Consumo	5	6,1
Energía	6	7,3
Industria Automovilística	7	8,5
Industria de la Construcción	10	12,2
Siderurgia y Metalurgia	6	7,3
Producción Agropecuaria	3	3,7
Servicios	10	12,2
Total	82	100,0

Las siglas de las variables utilizadas en esta pesquisa son presentadas en la Figura 2. La Tabla 3 presenta las medidas descriptivas de las variables de remuneración. Los valores del salario mensual medio y del salario variable medio fueron transformados debido a la gran variación presentada. Dos empresas no proporcionaron los valores del salario mensual medio y del salario variable medio recibido por sus ejecutivos en 2008.

Nombre de la variable	Sigla
Salario Mensual Medio	salmen
Salario Variable Medio	salvar
Índice de Beneficios	ibenef
Índice de Carrera	icarr
Índice de Desarrollo	idesen
Crecimiento de las Ventas – 2008	cven08
Retorno sobre Patrimonio Líquido – 2008	roe08
Retorno sobre Activos – 2008	roa08
Crecimiento de las Ventas – 2009	cven09
Retorno sobre Patrimonio Líquido – 2009	roe09
Retorno sobre Activos – 2009	roa09
Porte	porte
Sector	sector

Figura 2. Sigla de las variables de la pesquisa

Catorce empresas no pagan salario variable a sus ejecutivos, de ahí, el valor mínimo igual a cero. Pesquisas apuntan que el salario variable tiene una influencia positiva en los direccionadores de creación de valor. Aumento de la productividad, aumento en la satisfacción de los empleados, aumento en la calidad del producto o servicio y aumento en la satisfacción de los clientes son algunos de los direccionadores favorablemente influenciados con la implantación de programas de remuneración variable (Krauter, 2007). Así, existen oportunidades a ser explotadas por las empresas.

Tabla 3

Medidas descriptivas de las variables de remuneración

	N	media	mediana	desvío-estándar	mínimo	máximo
ln(salmen)	80	10,15	10,27	0,61	7,14	11,10
ln(salvar)	66	11,63	11,78	1,53	7,23	16,57
ibenef	82	7,12	8,00	2,28	0	11
icarr	82	11,32	11,50	6,56	0	26
idesen	82	5,78	6,50	2,39	0	8

El índice de beneficios mide el acceso de los ejecutivos a 12 beneficios. Cuanto mayor el índice, más bien colocada estará la empresa. Se trata de una proporción que considera un número más elevado de beneficios para una cantidad mayor de ejecutivos. Ninguna de las empresas alcanzó la puntuación máxima de 12 puntos. Así pues, ninguna de ellas ofrece todos los beneficios a todos los ejecutivos. Dos empresas no ofrecen ningún beneficio a los ejecutivos. La mayor puntuación alcanzada (11 puntos) fue obtenida por solamente una empresa. El índice de beneficios medio fue de 7,12 puntos, con el 50% de las empresas presentando valor igual o inferior a 8 puntos.

Los beneficios son un mecanismo importante de atracción y retención de talentos. Estando bien estructurados, pueden señalar a los profesionales que la empresa es un buen lugar para una relación profesional de largo plazo (Hipólito & Dutra, 2012).

El índice de carrera mide el acceso de los ejecutivos a 27 mecanismos de estímulo y soporte a la carrera. Así como en el índice anterior, cuanto mayor el índice, más bien colocada estará la empresa. Ninguna empresa alcanzó la puntuación máxima de 27 puntos. La mayor puntuación alcanzada (26 puntos) fue obtenida por solamente una empresa. Seis empresas no ofrecen ningún mecanismo de estímulo y soporte a la carrera de los ejecutivos. El índice de carrera presentó valor medio de 11,32 puntos, oscilando entre 0 y 26.

Cincuenta por ciento de las empresas presentaron valor igual o inferior a 11,50 puntos. Esos resultados apuntan que las empresas están ofreciendo pocos mecanismos de estímulo y soporte a la carrera de sus ejecutivos.

Como mencionado anteriormente, la carrera ofrecida por la empresa es un ítem muy valorizado por los ejecutivos (PROGEP, 2012). Según Ulrich *et al.* (1991), cuando las organizaciones daban poco soporte a la carrera de sus profesionales, estos pasan a replantearse su dedicación a la organización y pueden pasar a no implicarse enteramente en las acciones de la organización. Así pues, se trata de un contexto que señala importantes oportunidades a ser exploradas por las organizaciones.

El índice de desarrollo mide el acceso de los ejecutivos a 8 mecanismos de estímulo a la educación y al desarrollo profesional. Como en los índices anteriores, cuanto mayor el índice, más bien colocada estará la empresa. La puntuación máxima de 8 puntos fue alcanzada por 24 empresas. Seis empresas no ofrecen ningún estímulo a la educación y al desarrollo profesional de sus ejecutivos.

El índice de desarrollo presentó valor medio de 5,78 puntos, variando de 0 a 8. Un cincuenta por ciento de las empresas indicaron valor igual o inferior a 6,50 puntos. Los programas educacionales, los entrenamientos y las colaboraciones con instituciones de enseñanza permiten el desarrollo efectivo personal y profesional de los ejecutivos, dotándolos de los conocimientos y de las habilidades apropiadas para desempeñar sus funciones en la organización (Fombrun, Tichy & Devanna, 1984).

A pesar de que las empresas de la muestra sean consideradas *benchmarking* en gestión de personas, esos resultados apuntan que ellas están ofreciendo pocos mecanismos de estímulo y soporte a la carrera y al desarrollo profesional y personal de sus ejecutivos. Se sugiere que las empresas evalúen esas cuestiones. Existen oportunidades a ser explotadas para atraer y retener los mejores talentos.

La Tabla 4 presenta las medidas descriptivas de los indicadores contables. Algunas empresas no proporcionaron todos los indicadores financieros. El crecimiento de las ventas de 2008 presentó valor medio del 16,06%, variando del -79,05% al 169,81%. El ROE de 2008 presentó valor medio del 22,46%, oscilando entre -134,17% y 377,28%. El ROA de 2008 indicó valor medio del 9,89%, variando del -13,59% al 167,23%.

El valor medio del crecimiento de las ventas de 2009 fue del 0,35%, resultando entre -55,31% y 175,61%. El valor medio del ROE de 2009 fue del 21,06%, variando del -15,02% al 94,68%. El ROA de 2009 presentó valor medio del 8,51%, oscilando entre -5,06% y el 31,56%.

Tabla 4

Medidas descriptivas de las variables de desempeño financiero

	n	media	mediana	desvío-estándar	mínimo	máximo
cven08(%)	77	16,06	5,92	35,34	-79,05	169,81
roe08 (%)	82	22,46	17,70	49,51	-134,17	377,28
roa08 (%)	82	9,89	6,30	19,67	-13,59	167,23
cven09 (%)	79	0,35	-3,28	26,56	-55,31	175,61
roe09 (%)	78	21,06	19,11	17,11	-15,02	94,68
roa09 (%)	78	8,51	7,37	7,18	-5,06	31,56

El coeficiente de correlación de Spearman fue utilizado para verificar si existía asociación lineal entre las variables de remuneración y las variables de desempeño financiero. La Tabla 5 muestra los coeficientes de correlación de las variables de la pesquisa.

La variable $\ln(\text{salmen})$ está significativamente correlacionada al 5% con la variable roe09. El coeficiente es positivo y débil ($\rho = 0,239$). El coeficiente de correlación entre $\ln(\text{salmen})$ y roa09 es significativo al 5%, positivo y débil ($\rho = 0,259$).

Existe una asociación positiva, débil y significativa al 5% entre $\ln(\text{salvar})$ y roa09 ($\rho = 0,308$).

La variable ibenef está significativamente correlacionada al 1% con cven09. El coeficiente es negativo y débil ($\rho = 0,294$). Se esperaba que la relación fuese positiva, que la oferta de beneficios por parte de la empresa tuviera una influencia positiva en el comportamiento de los ejecutivos.

No hay asociación lineal entre las demás variables de remuneración y las variables de desempeño financiero. Así pues, el análisis de correlación de Spearman apuntó la existencia de relación positiva y significativa entre: salario mensual medio (logaritmo) y ROE de 2009, salario mensual medio (logaritmo) y ROA de 2009, salario variable medio (logaritmo) y ROA de 2009. Y relación negativa y significativa entre índice de beneficios y crecimiento de las ventas de 2009.

Referido a la Figura 1 del inicio del artículo, el test de correlación apuntó que existe relación entre remuneración financiera y desempeño financiero. La relación es positiva y significativa entre remuneración directa y desempeño financiero; y negativa entre remuneración indirecta y desempeño financiero. No fueron encontradas relaciones entre remuneración no financiera y desempeño financiero.

Es interesante notar que existe un desfase de tiempo entre las inversiones en personas y la generación de resultados. Las inversiones efectuadas en 2008 generaron resultados en el ejercicio siguiente – 2009.

Tabla 5

Matriz de correlación de Spearman

	ln(salmen)	ln(salvar)	ibenef	icarr	idesen	cven08	roe08	roa08	cven09	roe09	roa09
ln(salmen)	1 80										
ln(salvar)	0,472** 0,000 66	1 66									
ibenef	0,231* 0,039 80	0,074 0,556 66	1 82								
icarr	0,243* 0,030 80	0,150 0,228 66	0,501** 0,000 82	1 82							
idesen	0,158 0,162 80	0,269* 0,029 66	0,287** 0,009 82	0,466** 0,000 82	1 82						
cven08	-0,046 0,692 75	-0,024 0,851 62	-0,067 0,560 77	-0,064 0,579 77	-0,022 0,850 77	1 77					
roe08	-0,089 0,433 80	0,033 0,791 66	-0,012 0,913 82	-0,006 0,960 82	-0,030 0,789 82	0,159 9,169 77	1 82				
roa08	0,010 0,932 80	0,111 0,374 66	0,073 0,513 82	0,085 0,449 82	-0,020 0,862 82	0,097 0,401 77	0,856** 0,000 82	1 82			
cven09	0,105 0,365 77	0,045 0,729 63	-0,294** 0,008 79	-0,093 0,414 79	0,035 0,763 79	0,131 0,263 75	-0,154 0,175 79	-0,235* 0,037 79	1 79		
roe09	0,239* 0,039 76	0,173 0,178 62	0,032 0,781 78	0,141 0,217 78	0,114 0,319 78	0,150 0,203 74	0,311** 0,006 78	0,212 0,063 78	0,266* 0,018 78	1 78	
roa09	0,259* 0,024 76	0,308* 0,015 62	0,102 0,376 78	0,143 0,212 78	0,124 0,279 78	0,083 0,484 74	0,473** 0,000 78	0,560** 0,000 78	0,077 0,502 78	0,780** 0,000 78	1 78

** y * corresponden a la significancia estadística en los niveles del 1% y el 5%, respectivamente. Obs.: La primera línea presenta el coeficiente de correlación de Spearman; la segunda, el p-valor del test de significancia bilateral; la tercera presenta el número de observaciones.

Para poner a prueba la hipótesis de que existe relación positiva y significativa entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño financiero de las empresas, fue utilizado el análisis de regresión lineal múltiple. Fueron desarrolladas regresiones múltiples, utilizando, simultáneamente, todas las variables de remuneración como variable independiente y las variables de desempeño financiero, alternadamente, como dependientes. El porte y el sector fueron utilizados como variables de control. Fueron comprobados seis modelos. El modelo general empleado fue:

$$DF_i = \beta_0 + \beta_1 \ln(\text{salmen})_i + \beta_2 \ln(\text{salvar})_i + \beta_3 \text{ibenef}_i + \beta_4 \text{icarr}_i + \beta_5 \text{idesen}_i + \beta_6 \text{porte}_i + \sum_{j=1}^{17} \delta_j \text{setor}_{ji} + \mu_i$$

Donde: i representa la i -ésima empresa; DF representa las variables de desempeño financiero; δ_j representa el coeficiente relativo a las variables binarias de sector de actuación; μ es el término de error.

La Tabla 6 presenta los resultados de las regresiones múltiples estimadas con el método de los mínimos cuadrados, utilizando el logaritmo natural del activo total como *proxy* para porte.

De los seis modelos comprobados, solamente uno presentó significancia estadística, al nivel del 1%, el que utilizó roa09 (Columna 6) como variable dependiente. Ese modelo presenta un R-cuadrado ajustado del 41,1%. El análisis de la significancia de los parámetros apunta que el coeficiente de la variable $\ln(\text{salmen})$ es negativo y significativo al 10%; el de la variable $\ln(\text{salvar})$ es positivo y significativo al 1%; el de la variable ibenef es positivo y significativo al 5%; el del porte es negativo y significativo al 1%; y el de la constante es positivo y significativo al 5%.

El análisis de los coeficientes del modelo con cven08 (Columna 1) muestra que los de las variables $\ln(\text{salmen})$ y porte son negativos y significantes al 10%; el de la constante es positivo y significativo al 1%.

En el modelo con roe08 (Columna 2), los coeficientes de ibenef y de idesen son negativos y significantes al 10%; el de icarr es positivo y significativo al 5%; el de porte es negativo y significativo al 1%; y el de la constante es positivo y significativo al 10%.

Mientras que en el modelo con roa08 (Columna 3), los coeficientes de las variables icarr , idesen y porte son significativos al 5%, siendo que el de icarr presenta señal positiva y los de idesen y porte, señal negativo.

Los modelos con cven09 (Columna 4) y roe09 (Columna 5) como variables dependientes no presentaron coeficientes significativos.

Los resultados presentan evidencias de que existe relación significativa entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño financiero de las empresas. Refiriéndose a la Figura 1 del inicio del artículo, los resultados apuntan que existe relación entre remuneración financiera y desempeño financiero y entre remuneración no financiera y desempeño financiero.

Los modelos comprobados atienden a todos los presupuestos del análisis de regresión múltiple.

Tabla 6

Resultados de los modelos de regresión lineal múltiple

Variáveis	cven08 (1)	roe08 (2)	roa08 (3)	cven09 (4)	roe09 (5)	roa09 (6)
ln(salmen)	-19,234 (-1,706)#	-6,314 (-0,364)	-1,702 (-0,245)	9,521 (0,984)	-4,641 (-0,716)	-3,223 (-1,713)#
ln(salvar)	1,359 (0,362)	4,523 (0,796)	2,286 (1,004)	4,193 (1,309)	0,927 (0,444)	2,367 (3,908)**
ibenef	-1,338 (-0,465)	-7,338 (-1,749)#	-2,601 (-1,547)	-0,591 (-0,257)	2,253 (-1,500)	1,109 (3,544)*
icarr	0,499 (0,386)	4,263 (2,175)*	1,973 (2,512)*	-1,659 (-1,501)	0,765 (1,038)	-0,006 (-0,028)
idesen	-1,177 (-0,420)	-7,563 (-1,817)#	-4,145 (-2,485)*	1,318 (0,555)	0,364 (0,234)	0,094 (0,207)
porte	-7,006 (-1,727)#	-16,523 (-2,876)**	-5,157 (-2,240)*	-1,587 (-0,456)	-2,083 (-0,917)	-2,433 (-3,691)**
sector	incluido	incluido	incluido	incluido	incluido	incluido
constante	320,908 (2,845)**	296,917 (1,724)#	89,854 (1,302)	-92,456 (-0,974)	67,447 (1,059)	42,370 (2,291)*
R² ajustado	0,135	0,074	0,067	0,032	-0,048	0,411
Sig. F	0,165	0,279	0,295	0,391	0,625	0,002
n	60	63	63	60	59	59

Las variables binarias para el sector de actuación fueron incluidas en las regresiones. Ellas fueron omitidas de la tabla por limitación de espacio. Los números entre paréntesis indican la estadística *t*.

** , * y # corresponden a la significancia estadística en los niveles del 1%, 5% y 10%, respectivamente.

La Figura 3 presenta un resumen de los resultados. Los resultados del test de correlación de Spearman y de regresión lineal múltiple apuntan que existe relación entre salario mensual medio y retorno sobre patrimonio líquido del ejercicio de 2009 y entre salario mensual medio y retorno sobre activos del ejercicio de 2009. La relación es positiva y significativa al 5% en el test de correlación y negativa y significativa al 10% en la regresión. Mientras que la relación entre salario variable medio y retorno sobre activos del ejercicio de 2009 es positiva tanto en el test de correlación como en la regresión. Así, los resultados apuntan la existencia de relación entre remuneración directa y desempeño financiero. Apuntan, también, que las inversiones en personas pueden demandar un plazo para presentar resultados. Las inversiones efectuadas en el ejercicio de 2008 generaron resultados en el ejercicio de 2009.

Los resultados encontrados en el presente trabajo difieren de los resultados de las pesquisas que utilizaron los mismos constructos para tornar operativa la variable remuneración. Esas pesquisas desarrolladas por Krauter (2009, 2012) no encontraron relación significativa entre remuneración de los ejecutivos y desempeño financiero de las empresas.

Relaciones entre variables	Correlación de Spearman	Regresión múltiple
Salario mensual medio y crecimiento de las ventas de 2008		(-) #
Salario mensual medio y ROE de 2009	(+) *	(-) #
Salario mensual medio y ROA de 2009	(+) *	(-) #
Salario variable medio y ROA de 2009	(+) *	(+) **
Índice de beneficios y crecimiento de las ventas de 2009	(-) **	
Índice de beneficios y ROA de 2009		(+) *
Índice de carrera y ROE de 2008		(+) *
Índice de carrera y ROA de 2008		(+) *
Índice de desarrollo y ROE de 2008		(-) #
Índice de desarrollo y ROA de 2008		(-) *

Figura 3. Resumen de los resultados de los tests

** , * y # corresponden a la significancia estadística en los niveles del 1%, 5% y 10%, respectivamente.

(+) indica relación positiva entre las variables; (-) indica relación negativa entre las variables.

Obs.: los tests utilizaron el logaritmo natural de las variables salmen y salvar.

5. Consideraciones Finales

De acuerdo con la teoría de agencia, el paquete de remuneración es considerado uno de los mecanismos más eficientes para inducir al ejecutivo, maximizador de la propia utilidad y avieso al riesgo, a actuar con la finalidad de aumentar el desempeño de la empresa. El objetivo de esta pesquisa fue investigar la relación entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño financiero en las empresas brasileñas. Ella se diferencia de las pesquisas anteriores, realizadas en otros contextos, al adoptar conceptos más amplios para tornar operativas las variables. Mientras las anteriores utilizaron el salario fijo y el salario variable para tornar operativa la variable remuneración, esta utiliza, además de los salarios, tres índices creados para la pesquisa: beneficios, carrera y desarrollo. Además de eso, las anteriores utilizaron solamente un indicador contable. Esa pesquisa utilizó tres indicadores contables de dos ejercicios sociales.

El análisis descriptivo de los salarios indicó que algunas empresas no pagan salario variable a sus ejecutivos. Pesquisas realizadas apuntan que los planes de remuneración variable tienen una influencia favorable en el desempeño de la empresa, siempre que desarrollados de manera apropiada, o sea, uniendo el pago al alcance de metas. Mientras que el análisis descriptivo de los índices mostró que las empresas están ofreciendo poco estímulo y soporte para el crecimiento profesional de sus ejecutivos. Pesquisas demuestran que la posibilidad de crecimiento profesional es uno de los principales factores para atraer y retener talentos. Así pues, existen oportunidades a ser explotadas por las empresas.

El análisis de correlación de Spearman apuntó la existencia de asociación significativa entre remuneración financiera y desempeño financiero. Los resultados del análisis de regresión lineal múltiple mostraron que existe relación entre remuneración financiera y desempeño financiero y entre remuneración no financiera y desempeño financiero. Esos resultados apuntan que la remuneración puede ayudar a direccionar los esfuerzos de los ejecutivos en dirección a los objetivos estratégicos del negocio, contribuyendo para que la empresa alcance niveles superiores de desempeño financiero.

Las principales contribuciones de este trabajo están en: ampliar el conocimiento existente sobre la relación entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño financiero de las empresas en el Brasil, ya que las pesquisas sobre el tema todavía son escasas, debido a la falta de divulgación de los datos de remuneración; abrir perspectivas para la realización de nuevas pesquisas, utilizando ese abordaje más amplio con datos de otros ejercicios sociales; proporcionar subsidios para que las empresas perfeccionen sus sistemas de remuneración, aumentando su capacidad de atraer, retener, desarrollar y movilizar a sus ejecutivos en torno de sus objetivos. Así pues, el trabajo apuntó aspectos que deben ser observados por las

empresas al estructurar los paquetes de remuneración de sus ejecutivos: la inclusión de remuneración variable, de beneficios, de mecanismos de estímulo a la carrera y a la educación.

La pesquisa apresenta algumas limitaciones. El método de muestreo empleado para seleccionar las empresas de la muestra es no probabilístico. Así pues, no es posible generalizar los resultados encontrados para la población. El tamaño de la muestra también es una limitación. Debido a la dificultad para obtener, en el Brasil, los datos contables y los datos de remuneración, la muestra está compuesta por 82 empresas. El hecho de que las empresas de capital cerrado – categoría predominante en el universo empresarial brasileño – no sean obligadas a divulgar sus demostraciones financieras, dificulta la realización de trabajos que necesiten esos datos. La utilización de informaciones contables también puede ser un limitador, pues es posible de distorsiones.

Con la edición de la Instrucción n.º 480/09 de la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM), que instituyó nuevas reglas para la divulgación de la remuneración de los administradores por parte de las compañías abiertas, datos adicionales sobre la remuneración de los ejecutivos estarán disponibles para los pesquisadores y podrán ser adoptados para tornar operativa la variable en futuros estudios.

6. Referencias

- Attaway, M. C. (2000). A study of the relationship between company performance and CEO compensation. *American Business Review*, 18(1), 75-85.
- Bálkin, D. B. & Gómez-Mejia, L. R. (1987). Toward a contingency theory of compensation strategy. *Strategic Management Journal*, 8(2), 169-182.
- Barkema, H. G. & Gómez-Mejia, L. R. (1998). Managerial compensation and firm performance: a general research framework. *Academy of Management Journal*, 41(2), 135-145.
- Camargos, M. A.; Helal, D. H. & Boas, A. P. (2007, outubro). Análise empírica da relação entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro de empresas brasileiras. *Anais do Encontro Nacional de Engenharia de Produção*, Foz do Iguaçu, PR, Brasil, 27.
- Carlson, D. M.; Downs, A. A. & Wert-Gray, S. (2006). Statistics as fetishes: the case of financial performance and executive compensation. *Organizational Research Methods*, 9(4), 475-490.
- Carton, R. B. & Hofer, C. W. (2006). *Measuring organizational performance: metrics for entrepreneurship and strategic management research*. Northampton: Edward Elgar.
- Chakravarthy, B. S. (1986). Measuring strategic performance. *Strategic Management Journal*, 7(5), 437-458.
- Chiavenato, I. (1989). *Recursos humanos na empresa*. São Paulo: Atlas.
- Eboli, M. (2002). O desenvolvimento das pessoas e a educação corporativa. In: Fleury, M. T. L. et al. *As pessoas na organização*. São Paulo: Editora Gente.
- Fombrun, C. J.; Tichy, N. M. & Devanna, M. A. (1984). *Strategic human resource management*. New York: Wiley.
- Gómez-Mejia, L. R. & Welbourne, T. M. (1988). Compensation strategy: an overview and future steps. *HR Human Resource Planning*, 11(3), 173-189.
- Hipólito, J. A. M. & Dutra, J. S. (2012). *Remuneração e recompensas*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kato, T.; Kim, W. & Lee, Ju-Ho. (2005). Executive compensation, firm performance and Chaebols in Korea: evidence from new panel data. SSRN. Recuperado el 24 agosto, 2013, de <http://ssrn.com/abstract=548921>.

- Keats, B. W. (1990). Diversification and business economic performance revisited: issues of measurement and causality. *Journal of Management*, 16(1), 61-72.
- Krauter, E. (2007). *Participação nos lucros e resultados: influência nos direcionadores de valor*. São Paulo: Saint Paul.
- Krauter, E. (2009). *Contribuições do sistema de remuneração dos executivos para o desempenho financeiro: um estudo com empresas industriais brasileiras*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado em 12 diciembre, 2012 de <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-29052009-092957>.
- Krauter, E. (2012). Executive compensation and financial performance in Brazilian companies. SSRN. Recuperado el 12 diciembre, 2012, de <http://ssrn.com/abstract=217104>.
- Larrate, M. (2013). *Governança corporativa e remuneração dos gestores*. São Paulo: Atlas.
- Lee, J.; Hall, E. H., Jr. & Rutherford, M. W. (2003). A comparative study of U.S. and Korean firms: changes in diversification and performance. *International Journal of Commerce & Management*, 13(1), 11-41.
- Oskan, N. (2007). CEO compensation and firm performance: an empirical investigation of UK panel data. SSRN. Recuperado el 2 diciembre, 2010, de <http://ssrn.com/abstract=1102703>.
- PROGEP. (2012). *Laudo técnico 2012*. Recuperado el 5 septiembre, 2012 de <http://www.progep.org.br/MelhoresEmpresas/default.aspx>.
- Ulrich, D.; Halbrook, R.; Meder, D.; Stuchlik, M. & Thorpe, S. (1991). Employee and customer attachment: synergies for competitive advantage. *Human Resource Planning*, 14(2), 89-102.
- Venkatraman, N. & Ramanujam, V. (1986). Measurement of business performance in strategy research: a comparison of approaches. *Academy of Management Review*, 11(4), 801-814.
- Venkatraman, N. & Ramanujam, V. (1987). Measurement of business economic performance: an examination of method convergence. *Journal of Management*, 1(1), 109-122.