

EVOLUÇÃO DOS PROGRAMAS DE REMUNERAÇÃO VARIÁVEL NO BRASIL

André Pinto Coelho Vello

*Doutorando em Ciências Contábeis e Administração, Fucape Business School, Vitória,
Brasil, andre.vello@hotmail.com*

Resumo

Este artigo trás uma análise da remuneração variável no Brasil, compilando informações de 946 empresas que divulgaram informações nos formulários de referência (CVM) entre os anos de 2010 e 2021, totalizando 18.007 observações, e os comparamos aos dados mundiais. Enquanto que 91% da remuneração dos CEOs americanos correspondeu a incentivos variáveis, na Europa e a Austrália 69% e na Ásia 37%, conforme levantamento realizado em 2018, no Brasil corresponderam a 34% da remuneração total dos executivos em 2020, com tendência para 43% em 2021, com crescimento de 16 p.p desde 2010, com destaque ao notório crescimento no período pandêmico. Apresenta ainda algumas pesquisas científicas e tecnológicas relevantes sobre o tema no Brasil e no mundo e discorre sobre as diretrizes e dimensões que devem se consideradas no desenho de um programa de remuneração variável e de *Partnership*, além dos mecanismos e características dos instrumentos de remuneração variável utilizados em todo o mundo.

Palavras-chave: Remuneração Variável; *Partnership*; Estratégia; Governança.

PATROCINADORES:



1. APRESENTAÇÃO

A remuneração variável no Brasil é um tema ainda muito pouco explorado e necessita de mais pesquisas, tanto sobre o ponto de vista científico quanto tecnológico.

Muitas empresas de capital aberto ou fechado, com administração familiar ou profissional fazem uso, ou pretendem implementar no curto prazo modelos de remuneração variável, tendo sido este objeto de grande demanda de consultas feitas às empresas especializadas.

Isto porque o capital intelectual se comprova como um fator crítico de sucesso para as firmas, e a remuneração, meritocracia, empoderamento, alinhamento de propósito e cultura hoje se configuram como um forte atrativo para o ingresso e retenção de profissionais de grande talento.

Modelos estrangeiros, principalmente norte-americanos, foram adotados de forma empírica no Brasil, com resultados ainda pouco conhecidos.

Uma pesquisa realizada em 2018 pelas renomadas FW Cook (US), FIT Remuneration Consultants (UK) e Pretium Partners Asia Limited analisou a remuneração dos CEO e CFO das 250 maiores empresas abertas do mundo e identificou que 75% da remuneração dos CEOs americanos correspondem a incentivos variáveis de longo prazo, 16% correspondem a bônus anuais e somente 9% correspondem às parcelas de remunerações fixas, enquanto que na Europa e a Austrália correspondem à 36%, 33% e 31%, respectivamente, para os incentivos variáveis de longo prazo, bônus anuais e remuneração fixa. Já na Ásia, 37% da remuneração dos CEOs provém do bônus anual e 63% da remuneração fixa, não apresentando parcelas significativas de incentivos variáveis de longo prazo (Cole et al., 2018).

Enquanto que no Brasil a remuneração variável dos Diretores Estatutários corresponde a 34% da remuneração total dos executivos em 2020, com tendência para 43% em 2021, com base nos formulários de referências já disponíveis, em 2010 a remuneração variável correspondia a apenas 27%, representando um crescimento de 16 pontos percentuais na última década. Deste total a remuneração por ação se manteve entre 5% e 6% entre 2010 e 2018, crescendo para 8% em 2020 e apresentando perspectivas de atingir 11% em 2021.

As firmas em todo o mundo buscam implementar projetos de remuneração variável com o objetivo de minimizar os efeitos de conflito de agentes. Os modelos presentes na literatura

PATROCINADORES:

para mitigar este risco são alcançadas por meio da prática de Monitoramento e/ou Alinhamentos Contratuais. De forma pragmática temos observado o uso conjunto dessas duas abordagens, com efetivos ganhos relatados nas organizações brasileiras.

Sobre o prisma dos alinhamentos contratuais, projetos de remuneração variável geram bem-estar aos executivos quando adequadamente implantados e os incentiva a agirem alinhados aos interesses estratégicos da organização, permitindo que estruturas de monitoramento custosas e ineficazes se tornem mais leves e eficientes.

Os autores Groysberg, Abbott, Marino e Aksoy (2021 p. 104) encontram que “quando a remuneração dos executivos é estruturada para se alinhar à estratégia corporativa, pode gerar um melhor desempenho”. Apontam ainda os autores que o desafio é que “muitas empresas lutam para atingir esse alinhamento e apenas algumas práticas recomendadas funcionam em todas as situações”, e recomendam que “a empresa deve começar com um objetivo estratégico claro e, em seguida, considerar vários cenários de custos e benefícios ao elaborar seus projetos de remuneração”. Consideram por fim que os projetos de remuneração variável devam considerar quatro perspectivas: Fixo vers. Variável; Curto vers. Longo Prazo; Cash vers. Equity e por fim, Grupo vers. Indivíduo.

No Brasil, Vasconcelos, Silva, Reis e Theotônio (2013 p. 152) realizaram um estudo exploratório onde buscaram “analisar como os critérios para a aplicação da remuneração variável se coadunam com a estratégia da organização expressada pelos indicadores e metas utilizados no *Balanced Scorecard* (BSC)”, proposto por Kaplan e Norton (1997), com resultados pouco satisfatórios.

Entretanto, a implantação de programas de remunerações variável não substitui por completo estruturas de monitoramento, com efeito a tornarem-se ineficazes com o tempo, e perdendo o propósito inicialmente desejado. Neste sentido estruturas de governança e controles se mantêm necessárias, como identificaram Dal Magro, Dani e Klann (2018), que verificaram a influência da remuneração variável na relação entre o tempo de mandato dos CEOs e as práticas recorrentes de gerenciamento de resultados no último ano de mandato.

Neste artigo reunimos modelos de remuneração variável desenvolvidos por empresas ao redor do mundo, de diversos setores e tamanhos, os tipos de métricas de performance normalmente escolhidos e seus alinhamentos com estratégias das organizações tipificadas.

PATROCINADORES:

Analisaremos neste contexto a evolução da última década da remuneração variável das companhias abertas brasileiras, antes e durante a crise do Covid-19.

2. REVISÃO DE LITERATURA

A literatura de remuneração variável se inicia em 1976, com a teoria das agências, que postula que as partes de uma organização possuem interesses próprios, ocorrendo conflitos quando não há esforços cooperativos. De acordo com Jensen e Meckling (1976), os agentes (gestores) nem sempre desempenham suas atividades no interesse do principal (acionistas). Neste sentido, mecanismos devem ser adotados pelas empresas para motivar os executivos a desempenhar suas funções, dentre eles temos o Monitoramento e os Alinhamentos Contratuais, que se perfazem em incentivos financeiros variáveis, alinhamento cultural e de propósito.

O alinhamento contratual entre os acionistas e gestores que a remuneração variável causa quando bem implantada é indiscutível. Dal Magro, Dani e Klann (2018), em uma pesquisa feita com 183 empresas listadas na BM&FBovespa, num período de análise entre 2009 a 2015, encontraram resultados que indicaram que o último ano de mandato dos CEOs é determinante para a prática de gerenciamento de resultados, tanto pelas escolhas contábeis quanto pelas decisões operacionais, contudo o tempo de mandato, incrementado pela proporção da remuneração variável oferecida pela firma, provocam efeitos atenuantes sobre as intenções dos CEOs sobre tal prática.

No que tange a relação com a performance das firmas, temos pesquisas recentes que reforçam os bons resultados. Beuren, Pamplona e Leite (2020 p. 514) encontraram resultados no Brasil que indicam que a remuneração variável de curto prazo apresenta relação com desempenho (ROE e ROA) e política de investimentos (crescimento dos ativos fixos) das empresas familiares e não-familiares. Já no estudo dos autores a remuneração variável de longo prazo não apresentou relação significativa com o desempenho e a política de investimentos. Isso sugere, segundo os autores, que “para o alinhamento de interesses entre executivos e acionistas, a remuneração variável de curto prazo requer especial atenção nas políticas de remuneração dos executivos das empresas”.

Estas descobertas foram parcialmente confirmadas por Degenhart, Martins, & Hein (2017) que encontraram uma relação significativa e positiva entre o desempenho econômico-

PATROCINADORES:

financeiro e a Remuneração Fixa, Variável e Total dos diretores executivos das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa, tomando as variáveis de performance para Retorno do Ativo Total (ROA) e o Tamanho da empresa, muito embora não o tenham encontrado significância no modelo utilizado para Retorno do Capital Próprio (ROE), Market to Book e Liquidez Geral.

No que desrespeito ao efeito da remuneração sobre o fluxo de caixa operacional não foi detectado, conforme estudo realizado por Alves e Ayub (2019)

Vasconcelos, Silva, Reis e Theotônio (2013) propõem o uso do *Balanced Scorecard* introduzido por Kaplan e Norton (1997), como instrumento de determinação das métricas de performance da organização para fins do pagamento da remuneração variável e concluem que “...apesar de haver nítida utilização de indicadores associados ao BSC, os modelos de remuneração variável estudados não incluem, de forma equilibrada, os indicadores associados à ferramenta”. Os autores ainda concluem:

(1) embora se constate a presença de diferentes critérios na atribuição da remuneração variável, prepondera ainda o foco nos resultados financeiros de curto prazo, demonstrando um desequilíbrio entre os diferentes scores, contrariando o que sugerem Kaplan e Norton (1997; 2001) e Olive et al. (2001); (2) há dicotomia entre o que se planeja e o que se acompanha, sendo que, no planejamento das ações empresariais e da RV, incluem-se indicadores que, efetivamente, não são acompanhados, perdendo assim seu poder estruturador de ações coletivas e individuais; (3) há implantação de um sistema de remuneração embasado no BSC, uma vez que o planejamento organizacional das empresas pesquisadas já utiliza indicadores relacionados aos processos preconizados no BSC, conforme recomendado por Kaplan e Norton (1997; 2001). Porém, falta alinhamento na utilização da RV com os critérios do BSC; (4) há uma tendência de utilização de múltiplos indicadores nos programas de RV, mesclando indicadores financeiros e não financeiros e (5) não há ênfase na remuneração por resultados.

Portanto, não se reconhecem nem se recompensam resultados superiores de forma meritocrática.

Muito embora, mesmo após implantado projetos de remuneração variável nas firmas o monitoramento não deva baixar guarda. Pesquisas recentes mostram que os alinhamentos contratuais, mesmo quando oportunizam remunerações expressivas, ainda precedem de bons

PATROCINADORES:



UNIVERSIDADE
ESTADUAL DO
MARANHÃO



modelos de monitoramento, ou seja, sistemas de governança robustos que mesmo depois de implantados, devem ser testados e aperfeiçoados constantemente. Foi o que encontraram Bebchuk, Grinstein e Peyer (2010) em estudo que observaram CEOs e diretores utilizando-se de falhas na estrutura de governança para aumentarem seu próprio bem-estar, fazendo uso do timing oportunístico da concessão de opções aos gestores, recorrentemente os repassando ao menor preço do mês de outorga.

3. DISCUSSÃO SOBRE A OPERACIONALIZAÇÃO DA PRÁTICA DE MERCADO

Tendo em vista os poucos estudos nacionais, precisamos manter os olhos nas práticas de mercado norte americana, para onde temos seguido. Groysberg, Abbott, Marino e Aksoy (2021 p. 105) apresentam um artigo tecnológico compilando as práticas de mercado americano, e as comparando com as práticas globais:

De acordo com FW Cook, 83% das maiores empresas do S&P 500 usam um plano de incentivo anual estipulado ou um que inclui métricas e pesos predefinidos.

Vinte e seis por cento das empresas com planos estipulados incluem pelo menos uma meta ambiental, social ou de governança (ESG). Em alguns casos, as metas são vinculadas a essas metas e, em outros, as metas fazem parte de uma avaliação de desempenho estratégico. Entre as empresas que usam medidas ESG, 43% definem metas de capital humano (como diversidade, engajamento dos funcionários e uma cultura empresarial positiva); 25% definem metas de saúde, segurança ou meio ambiente; e 32% usam os dois tipos. Concessionárias e empresas de energia têm a maior prevalência de metas ESG (81% e 77%, respectivamente), normalmente relacionadas à saúde, segurança e meio ambiente.

Trinta e três por cento das empresas com incentivos anuais estipulados incorporam um modificador de desempenho, que fornece uma verificação nas métricas primárias ajustando os pagamentos para cima ou para baixo. Alguns modificadores apenas ajustam os resultados (aumentando ou diminuindo os pagamentos em 5% ou menos), enquanto outros têm um impacto significativo (alterando os pagamentos em 20% a 25%). Eles são comumente baseados em métricas não financeiras - como segurança, atendimento ao cliente e envolvimento dos funcionários - e muitas vezes incorporam elementos de desempenho individual.

Além do mais, para os autores, a crise econômica relacionada à Covid-19, provocou mudanças na prática usualmente adotada, sendo esta, na visão dos autores, uma oportunidade ímpar para se promover uma revisão nos programas de incentivos e incorporar métricas que atendam aos interesses das partes interessadas de uma forma mais ampla e significativa.

Neste trabalho os autores abordam as quatro dimensões para se instituir projetos de remuneração nas firmas. Segundo os autores, os projetos devem levar em consideração a proporção da remuneração fixa e a variável a ser estipulada, que pode depender do segmento da firma e seu tamanho. Nos EUA empresas menores pagam 69% de remuneração variável, enquanto as maiores o número cresce para 87%.

PATROCINADORES:

Outro aspecto abordado no trabalho é referente ao prazo de pagamento da remuneração, estabelecido entre o curto prazo, ou seja, no ano da premiação, ou diferida para os exercícios seguintes. Esta decisão depende da escolha do modelo adotado, sendo que quando o pagamento é em ações ou opções, costumam levar mais ciclos, muito embora possam existir programas que estabeleçam pagamentos em *cash* com mais de um ciclo. Segundo o estudo, 28% dos pagamentos referentes às remunerações variáveis americanas levam são feitos no mesmo ano, e 72% são realizados nos anos subsequentes.

A terceira dimensão a ser considerada no desenho do programa de remuneração é a forma que será realizada, ou seja, com ações da companhia, ou em *cash*. O estudo determina que 41% dos pagamentos ocorrem em *cash* e 59% via *equity*. Números bem diferentes do Brasil, onde apenas 8% da remuneração dos executivos foi paga por ações, referentes as empresas listadas na B3, com tendência para 11% em 2021.

A quarta dimensão seria definir o mérito, se ao grupo como um todo, ou indivíduo por indivíduo. Nos programas americanos 29% das remunerações consideram as performances individuais e 71% as performances coletivas, sendo esta situação fortemente relacionada a cultura e os valores da companhia. Empresas com cultura individuais e coletivas ditam a forma que o programa será estabelecido.

O estudo ainda aborda algumas tipificações de estratégias das firmas e as escolhas dos programas adotados. O quadro abaixo apresenta um resumo:

Tabela 01

Estratégia da organização e as dimensões do planejamento da remuneração variável

Estratégia	Fixo x Variável	Curto x Longo Prazo	Cash x Equity	Indivíduo x Grupo
Promover rentabilidade e crescimento	Variável	Ambos	Ambos	Grupo
Promover reestruturação bem-sucedida	Variável	Longo	Equity	Grupo
Transformar o negócio	Variável	Longo	Ambos	Indivíduo
Competir com eficiência com as companhias abertas na condição de companhia fechada	Variável	Longo	Cash	Ambos
Promover alinhamento com os proprietários e uma orientação de longo prazo quando o patrimônio tradicional não estiver disponível	Ambos	Ambos	Cash	Ambos

Fonte: Groysberg, Abbott, Marino e Aksoy (2021), adaptado pelo autor.

PATROCINADORES:

Relatórios mais recentes da FW Cook 2020 Top 250 Report demonstram que os planos de incentivo anual tendem a incorporar pelo menos duas métricas de performance para direcionar a remuneração. A mais comuns atualmente toma por direcionador o Retorno Total dos Acionistas (TSR – *Total Share Rate*), usadas por 67% das firmas americanas; seguidas por Lucros, utilizadas por 55% das firmas americanas; Eficiência de Capital, utilizadas por 38% das companhias americanas; e finalmente as Receitas, utilizadas por 23% das firmas americanas (Lash, Choi, & Lurn, 2020).

Ainda segundo o relatório, setenta por cento das empresas também usam métricas não financeiras (estratégicas e individuais), embora geralmente tenham menos peso do que as metas financeiras (Lash, Choi, & Lurn, 2020).

Observa-se neste documento um aumento na tendência de se usar medidas relativas de performance. No retorno total dos acionistas, 55% das empresas americanas o usam comparando com algum índice de mercado e 25% das empresas relativizam com os seus pares (*Benchmark*) do setor (Lash, Choi, & Lurn, 2020).

Este estudo ainda nos mostra que o gatilho para estabelecer algum tipo de remuneração variável acontece quando a performance relativa atinge resultado igual ou superior ao primeiro quartil, em 84% das empresas, o *target* é definido entre o quinquagésimo e sexagésimo percentil em 97% dos casos, e o máximo ocorre a partir do último quartil em 97% das companhias (Lash, Choi, & Lurn, 2020).

Por fim, a pesquisa nos apresenta que o período de recebimento ocorre em 3 anos, podendo se estender a 4 anos no caso de remuneração por ação, e a duração do período de desempenho é de 3 anos em 91% das situações (Lash, Choi, & Lurn, 2020).

As práticas de mercado são contundentes, e acompanhamos o crescimento da remuneração variável por firmas brasileiras. É o que mostra o levantamento que realizei sobre o crescimento proporcional da remuneração variável oferecido aos gestores brasileiros divulgadas nos formulários de referência pelas empresas listadas na B3, entre os anos de 2010 e 2021, conforme amostra abaixo descrita.

PATROCINADORES:



Tabela 02

Estatística Descritiva da Amostra

Órgão	Var.	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Geral	RT	18.005	4.406.139,50	19.726.004,93	-	818.051.840,00
	RF	18.007	2.114.034,72	6.207.750,23	-	249.198.768,00
	RV	18.005	2.292.132,73	14.880.695,76	-2.953.200,00	690.192.128,00
	RTM	16.461	872.948,53	3.344.215,93	-	129.000.000,00
	RFM	16.463	508.699,60	2.853.265,56	-	129.000.000,00
	RVM	16.461	364.272,33	1.372.359,03	- 738.300,00	44.893.276,00
	PRV	14.276	16%	25%	-48%	100%
Conselho Fiscal	RT	4.107	238.548,32	370.458,37	-	12.243.599,00
	RF	4.107	235.696,33	353.829,43	-	10.839.019,00
	RV	4.107	2.851,99	42.167,02	-	1.801.125,88
	RTM	2.857	106.539,96	351.601,97	-	9.600.000,00
	RFM	2.857	105.753,56	351.264,79	-	9.600.000,00
	RVM	2.857	786,40	8.504,57	-	321.000,00
	PRV	2.793	1%	9%	0%	100%
Conselho da Administração	RT	6.859	1.804.132,71	7.019.588,71	-	330.533.120,00
	RF	6.860	1.289.552,25	3.251.970,18	-	67.715.656,00
	RV	6.859	514.497,42	5.130.912,52	-	314.252.928,00
	RTM	6.615	298.137,21	1.325.740,61	-	47.219.016,00
	RFM	6.616	229.853,61	1.023.964,31	-	41.948.492,00
	RVM	6.615	68.258,75	705.661,95	-	44.893.276,00
	PRV	5.230	9%	21%	0%	100%
Diretoria Estatutária	RT	7.039	9.373.245,84	30.098.122,75	-	818.051.840,00
	RF	7.040	4.013.223,00	9.048.228,28	-	249.198.768,00
	RV	7.039	5.360.022,57	22.918.352,77	-2.953.200,00	690.192.128,00
	RTM	6.989	1.730.296,67	4.831.242,36	-	129.000.000,00
	RFM	6.990	937.320,76	4.220.094,26	-	129.000.000,00
	RVM	6.989	793.033,11	1.908.939,40	- 738.300,00	34.148.912,00
	PRV	6.253	29%	27%	-48%	100%

Fonte: CVM. RT: Remuneração Total; RF: Remuneração Fixa; RV: Remuneração Variável; RTM: Remuneração Total por Membro; RF: Remuneração Fixa por Membro; RV: Remuneração Variável por Membro; PRV: Percentual da Remuneração Variável sobre a Remuneração Total. Valores expressos em R\$ Milhares.

Na amostra constam todas as empresas que divulgaram dados aos formulários de referência, sendo excluída observações anteriores a 2010, sem a informação do órgão da administração e repetidas, onde foi mantida a versão mais atual, totalizando uma amostra de 946 empresas, 12 anos e 18.007 observações.

A remuneração fixa média por membro da diretoria estatutária foi de R\$ 937 mil tomando-se a média dos anos da amostra, e a variável de R\$ 793 mil, representando 29% da remuneração total média por membro da diretoria executiva, de R\$ 1,730 milhões. Bastante superior à dos conselheiros administrativos (R\$ 298 mil) e fiscais (R\$ 107 mil).

PATROCINADORES:

A remuneração total máxima por membro da diretoria executiva apresenta impressionante valor de R\$ 129 milhões ao ano, R\$ 47,2 milhões para o conselho administrativo e 9,6 milhões para o conselho fiscal.

Observa-se que foram apresentados remuneração variável negativa para a diretoria executiva. Ademais deve-se notar uma grande dispersão da remuneração entre as empresas em todos os órgãos e categorias, demonstrando não haver uniformidade entre os valores de remuneração oferecida pelas empresas listadas aos seus executivos e conselheiros.

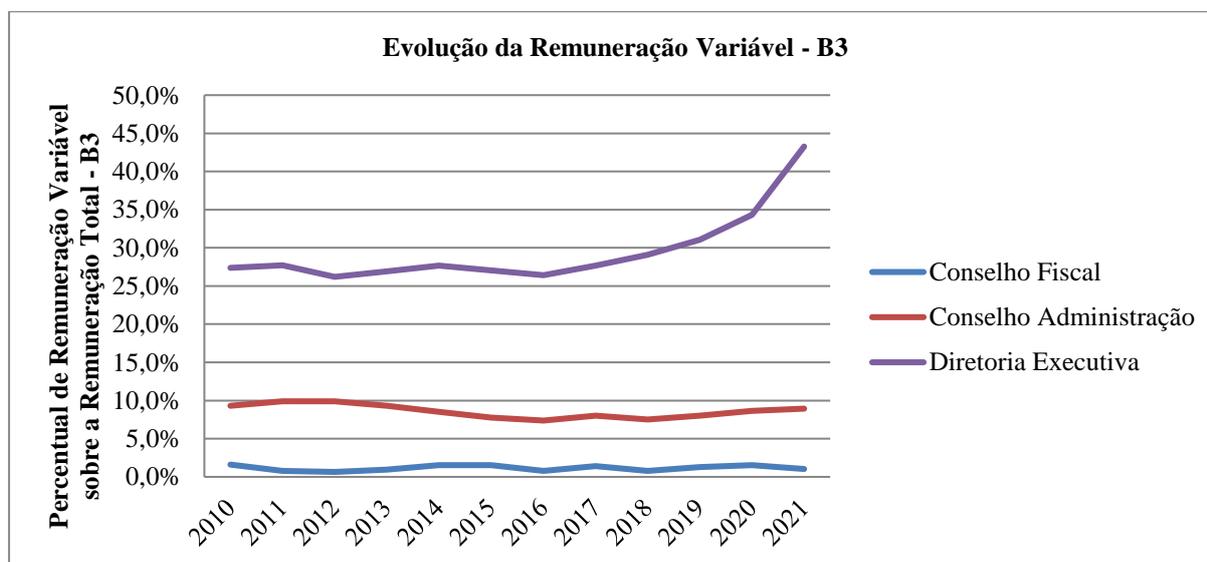


Figura 01. Evolução da remuneração variável sobre a remuneração fixa nas empresas brasileiras listadas na B3
Fonte: Próprio autor, baseado nas informações obtidas dos formulários de referência divulgados pela CVM

Na Figura 01 acima observamos o crescimento da remuneração variável oferecida a Diretoria Estatutária no Brasil, que sobe de 27% em 2010 para 34% em 2020, e com perspectivas de atingir 43% em 2021, tomando por base os formulários de referências já apresentados no período, o que equivale a um aumento de 16 pontos percentuais¹.

Interessante notar que no trabalho de Rissatti, Salvador de Souza e Borba (2019), considerando a amostra de apenas das 59 empresas que compunham o índice Bovespa (IBOV) no período de janeiro a abril de 2017 (e depois de tratados restaram 43 empresas), cujos dados foram coletados referente aos anos de 2013 a 2016 (170 observações), encontraram que a remuneração variável representava 60% do total de remuneração da diretoria na média do

¹ Foram incluídos no cálculo da remuneração variável para fins da realização deste trabalho os benefícios pós emprego, os benefícios motivados pela cessação do exercício do cargo e remuneração baseada em ações, incluindo opções.

PATROCINADORES:

período, isto sem a remuneração baseada em ação, que os autores compilaram em separado da remuneração variável, número este bem superior ao que encontramos neste trabalho, quando levamos em consideração todas as 946 empresas que apresentaram dados dos formulários de referência na CVM, dentre os anos de 2010 e 2021.

Chama ainda mas a atenção a remuneração variável baseada em ações, que se manteve entre 5% e 6% entre 2010 e 2019, crescendo para 8% em 2020 e praticamente dobrando para 2021, com perspectivas de atingir 11% neste ano, praticamente dobrando, considerando as informações já divulgadas pelas empresas listadas por meio dos formulários de referência. Vide Figura 02 a seguir.

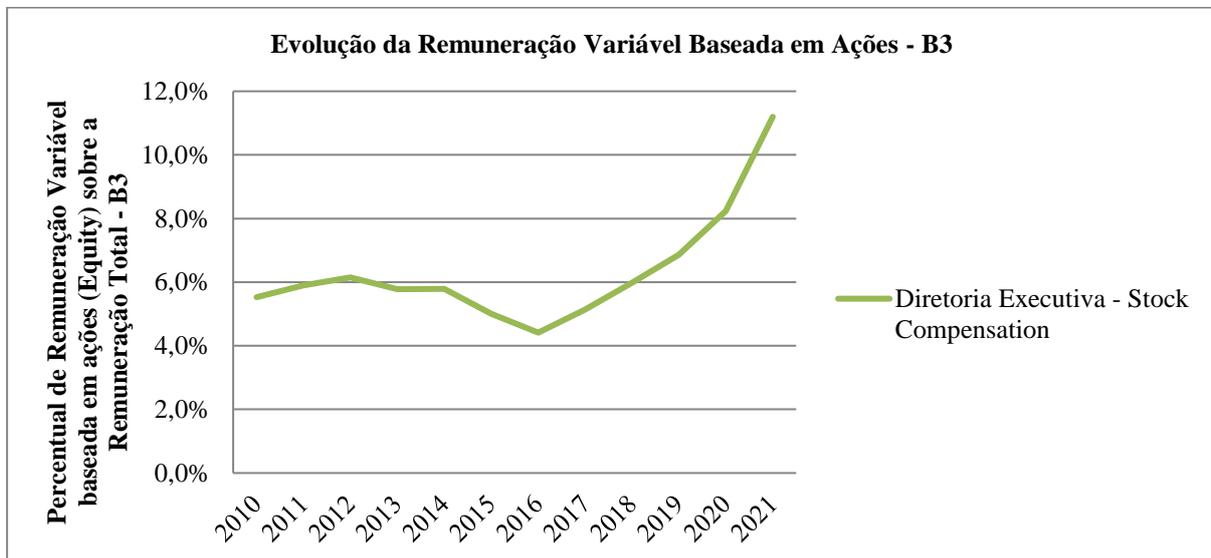


Figura 02. Evolução da remuneração variável baseada em ações sobre a remuneração fixa nas empresas brasileiras listadas na B3

Fonte: Próprio autor, baseado nas informações obtidas dos formulários de referência divulgados pela CVM

Mas por que vivenciamos um crescimento tão expressivo nestes últimos 02 anos? A pandemia mundial teve alguma influência, ou será que será que é reflexo do ESG? Ou uma tendência global? Carecemos de pesquisas científicas sobre o assunto, que ousem responder de forma assertiva tais perguntas.

Mas uma coisa é certa, o mercado já definiu seu rumo e a intensificação da remuneração variável nas companhias abertas ou fechadas é uma tendência muito forte no Brasil.

PATROCINADORES:

Cada dia mais, talentos são atraídos e retidos por organizações que oferecem pacotes de remuneração variável, e oferecem em contrapartida resultados extraordinários às organizações que compartilham os valores e propósitos com eles.

Na última década, tornar executivos talentosos sócios dos negócios vem ganhando atração. Embarcados no best-sellers *Sonho Grande*, de Cristiane Correa, a prática de *Partnership* aplicada pelo Banco Garantia ganhou notoriedade no Brasil. Mas não é nova. Inaugurada por grandes firmas de auditorias, escritórios de advocacia e boutiques de investimento, segmentos altamente dependentes do capital intelectual, cresceu e fez crescer firmas expoentes, como a Goldman Sachs, BTG Pactual, XP Investimentos, MacKinsey, AF – Poyry (Afy), Promon, Arcadis, Meliuz e outras mais.

Mas o que gerou tanta atração por este modelo? Arriscaria dizer que um dos fatores é a percepção mais recente de que o talento faz diferença em segmentos de serviços intelectuais, tanto quanto em indústrias de capital intensivo. Nos dias atuais, equipes de compras de companhias siderúrgicas estão autorizadas a comprar tanto um insumo de produção, quanto a *startup* que criou a solução que substitui a necessidade deste insumo na cadeia de suprimentos da organização. Talentos nunca estiveram tão valorizados e foram capazes de gerar tanto resultado como os dias atuais.

O segundo fator é o alinhamento de propósito que tal modelo gera na organização. A nova geração de talentos quer ter seus propósitos alinhados com os da firma, liberdade para criar, falar e ouvir, se sentirem donos e colaborarem com o sucesso da organização. Estão muito mais dispostos a tomar riscos dos que os das gerações anteriores, e por isto o *Partnership* encontra terreno fértil para crescer e prosperar.

A seguir apresentamos os principais modelos de remuneração variável adotados pelas empresas.

Tabela 03

Modelos de remuneração variável

Remuneração por performance	Bônus ou Premiação	Pagamento extra por méritos obtidos por bom desempenho no alcance de resultados.
	Comissões	Pagamento extra por uma negociação transação realizada.
	Participação de Resultados	Pagamento extra por resultados financeiros alcançados.
	Participações em Reuniões	Pagamento por participação em reuniões.
	Pós emprego	Benefícios pós-emprego.
	Cessaçao do cargo	Benefícios motivados pela cessação do exercício do cargo.
	<i>Restricted stock</i>	As ações restritas são essencialmente ações que não podem ser vendidas imediatamente. Elas se tornam vendáveis de acordo com

PATROCINADORES:

Remuneração por ação		um cronograma de aquisição de direitos, o que incentiva a retenção. No entanto, os benefícios da propriedade de ações (como dividendos) geralmente se acumulam a partir do momento da concessão. Um tipo específico da <i>Restricted stock</i> é a <i>Performance Shares</i> , que são ações distribuídas apenas quando metas pré-estabelecidas, como resultados operacionais ou financeiros ou retornos de ações ou acionistas, são alcançadas. As metas podem ser metas absolutas ou baseadas no desempenho relativo, ou seja, em relação ao desempenho dos pares do setor. Programas de <i>Partnership</i> são desenvolvidos a partir da distribuição deste tipo de ações.
	<i>Stock Option</i>	Direito de comprar ações a um preço predeterminado (o preço de exercício) durante um período definido (o prazo).
	<i>Stock-appreciation Rights - SARs</i>	Direito de receber o valor da valorização das ações da companhia em ações ou em dinheiro. Assim como as opções, elas podem expirar. Ao contrário das opções, elas não precisam ser exercidas.
	<i>Phantom Equity</i>	Prêmio em dinheiro estruturado para imitar um prêmio de ações. O valor do patrimônio de uma empresa é rastreado ao longo do tempo e determina o valor que os executivos recebem.

Fonte: Próprio autor

Os modelos de remuneração variável baseado em ações são mais complexos, e possuem características singulares que os diferencia. Abaixo apresentamos um breve resumo destas características, vantagens e desvantagens de cada um deles.

Tabela 04

Características e/ou vantagens e desvantagens dos tipos de pagamentos baseado em ações.

Características e/ou vantagens e desvantagens	<i>Stock options</i>	SARs	<i>Restricted Stocks</i>	<i>Phantom Stocks</i>
Torna-se um acionista imediatamente.	Não	Não	Sim	Não
Direito e privilégios de acionistas (por exemplo: dividendos).		Não	Sim	Não*
Recompensam os executivos que não contribuíram para o crescimento passado da empresa.		Não	Sim	
Reduz ganhos básicos por ação.	Sim	Sim	Sim	
Aumenta o número de ações emitidas e em circulação.	Sim	Não	Sim	Não
Recompensa o executivo por aumentos no valor.	Sim	Sim	Não	
Utiliza menos ações para entregar valor equivalente.	Não	Não		Sim
Exigir o pagamento de qualquer preço no momento de exercício.	Sim	Não	Não	Não
Executivos compartilham da perda.	Não	Não	Sim	
Pode ser baseado no tempo ou desempenho.	Sim	Sim	Sim	Sim
Necessário manter as ações por um período depois do exercício.	Sim			
Direito de comprar ações a valor justo de mercado ou um desconto, ou os funcionários podem receber ações sem custo.			Sim	
	Sim			

PATROCINADORES:

Direito de comprar um número de ações a um preço fixado na concessão por um número definido de anos no futuro.				
É vantajoso para o executivo se o valor da ação (data de exercício) estiver acima do valor da ação (data de concessão)	Sim			
É necessário comprar as ações e depois vendê-las para se obter lucro.	Sim			
Paga bônus em dinheiro futuro igual ao valor de certo número de ações.				Sim
Direito de receber prêmio com base no valor da ação da empresa.		Sim		Sim
Executivo pode se desligar da empresa caso o preço das ações não exceder o preço da opção.	Sim	Sim		
Maior risco para o executivo.	Sim		Não	

Fonte: Rissatti, Salvador de Souza e Borba (2019) com base em Balsam (2002), Ellig (2007), Giroux (2015) e Lipman e Hall (2008).^[1] Nota: *direitos equivalentes a dividendos.

4. DESENVOLVIMENTO DE MODELOS DE REMUNERAÇÃO

Para o desenvolvimento de modelos adequados de pagamentos aos executivos, deve-se tomar por base algumas premissas que abordaremos neste capítulo. Afinal, segundo Groysberg, Abbott, Marino e Aksoy (2021 p. 104): “Quando [o programa] é mal administrado, os efeitos podem ser devastadores: a perda de talentos chave, desmotivação, objetivos desalinhados e baixo retorno para os acionistas. Dados o alto risco, é fundamental para os conselhos e equipes de gestão desenvolver o programa certo”.

Para tanto, a primeira coisa a ser feita, seguindo os melhores programas, é atrelar os direcionadores de pagamento aos indicadores estratégicos da firma. Como Rissatti, Salvador de Souza e Borba (2019 p. 55) destacam em seu trabalho:

“Para Lawler III (1990), a parcela variável da remuneração pode ser considerada vantagem competitiva. Por esta ótica, os sistemas de remuneração, alinhados às estratégias empresariais, podem melhorar a eficácia organizacional (Lawler III, 1990), acarretando melhora no desempenho global das empresas (Attaway, 2000; El-Sayed; Elbardan, 2016; Ozkan, 2011)”.

Groysberg, Abbott, Marino e Aksoy (2021 p. 104) encontram que “quando a remuneração dos executivos é estruturada para se alinhar à estratégia corporativa, pode gerar um melhor desempenho”.

Neste sentido, seguindo Vasconcelos, Silva, Reis e Theotônio (2013) que sugerem que: “[...]O BSC [*Balanced Scorecard*] mostrou-se útil à proposição de um modelo de RV

PATROCINADORES:

sustentado em seus pressupostos, embora precise de ferramentas adicionais para adequar-se a cada ramo empresarial e a cada estratégia escolhida pelas empresas”. Os programas de remuneração variável podem usar tal metodologia tanto para definir as métricas de performance do programa, como para promover ajustes (incrementos ou atenuações) sobre tais métricas. Particularmente gosto de escolhas de métricas de performance que expressem geração de valor, como é o caso de EVA (*earned value add* - valor adicionado) ou TSR (*total shareholder return* – retorno total do acionista formado pela soma da valorização da ação com os dividendos distribuídos). O TSR é o mais usado pelas 250 maiores firmas americanas, segundo o relatório da FW Cook 2020, mas tem uso restrito em companhias fechadas por não ter mercado ativo para o preço das ações. Lembrando ainda que a forte tendência americana é o uso de indicadores relativos, ou seja, baseado no desempenho da firma em relação aos pares ou benchmark do setor.

O programa de remuneração variável deve ainda fazer as escolhas adequadas dentre a estratégia da organização e as escolhas dentre as dimensões do planejamento que o programa demanda.

Ainda, mas não menos importante, quando for o caso de um programa de *Partnership*, seja por meio de oferta de ações restritas (*restricted stock*) ou opções (*stock option*), deve-se também planejar e dimensionar a diluição de participação dos atuais investidores, em prol da implantação e crescimento do programa, considerando a quantidade de *Partner* a ser convidado a ingressar no programa e a participação possível de cada um deles.

A diluição do controle também é uma dimensão importante a se considerada na proposição do programa, podendo-se fazer uso de emissões de tipos de ações não ordinárias, ou cláusulas contratuais para restringir os poderes dos *Partners*, ou mesmo a adoção de escolhas que não se reverterão em ações aos participantes, como por exemplo SARs em *cash* ou *Phantom Stock*. Em contraponto, não nos esqueçamos de balanceá-las, afinal os talentos podem desejar ter voto ativo nas decisões da firma.

Modelos robustos de capturas de características individuais são altamente recomendados para o bom funcionamento do programa, e podem ter diversos usos. Seja para escolha dos candidatos ao ingresso ou retirada do programa, seja para medir desempenho individual e alinhamento cultural, e assim ajustar positivamente ou negativamente a

PATROCINADORES:

remuneração. Trata-se de métricas de desenvolvimento humano e cultura, contendo os critérios, modelos, matrizes e/ou testes que devem ser adotados pela firma para confirmar o compromisso dos agentes com os valores morais e éticos da organização, externados em atitudes do dia a dia.

Por último, mas não menos importante, o programa deve ser incorporado à estrutura de governança da empresa, onde pode ser criado o comitê de gestão do programa, além de acordos e políticas que formarão as estruturas de governança corporativa necessárias para suportar o(s) modelo(s) de remuneração variável escolhido(s). Ademais, implantar também os controles internos e/ou externos que estruturarão a coleta dos dados e respectiva apresentação, como também a fiscalização do programa.

5. CONCLUSÕES

A remuneração variável no Brasil pós pandemia evolui a largos passos, seguindo a tendência norte americana. Jovens talentos ocupam gradualmente os espaços nas cadeiras de decisões da firma dispostos a tomar mais risco e gerar valor para as organizações, *pari passu* para que também tenham seus valores reconhecidos.

Programas de remuneração variável podem contribuir muito para a geração de valor da firma, quando bem implantados, mas também podem atrapalhar consideravelmente o negócio, se mal implantados. Sua estruturação é bastante personalizada e depende consideravelmente da estratégia da organização juntamente com a escolha dentre os instrumentos de remuneração variável disponíveis, onde as organizações devem lançar mão daqueles que melhor se alinham com sua estratégia vigente.

Apesar dos programas de remuneração variável, quando bem implantados, promoverem maior alinhamento entre os acionistas e gestores, merecem monitoramento contínuo.

Não obstante, o alinhamento cultural entre executivo e firma também é preponderante para o sucesso do programa, e não deve ser negligenciado quando da estruturação do programa.

Num mundo em que jovens talentos saem da faculdade dispostos a abrir seus negócios, ou oferecemos a eles uma cadeira de sócios em nossos escritórios e nos inundamos com suas ideias e energia, ou os enfrentaremos como concorrentes.

PATROCINADORES:



UNIVERSIDADE
ESTADUAL DO
MARANHÃO



REFERÊNCIAS

- Alves, D. S., & Ayub, M. P. (2019). O Impacto da Remuneração dos Executivos no Fluxo de Caixa Operacional das Empresas Listadas na B3. *Revista Gestão e Desenvolvimento*, 16(1), 3–26. <https://doi.org/10.25112/rgd.v16i1.1354>.
- Bebchuk, L.A., Grinstein, Y. & Peyer, U. (2010). Lucky CEOs and Lucky Directors. *The Journal of Finance*, 65, 2363-2401. <https://doi.org.ez159.periodicos.capes.gov.br/10.1111/j.1540-6261.2010.01618.x>.
- Beuren, I. M., Pamplona, E., & Leite, M. (2020). Executives Compensation and Performance in Family and Non-Family Brazilian Companies. *RAC - Revista de Administração Contemporânea*, 24(6), 514+. <https://link.gale.com/apps/doc/A631786827/AONE?u=capes&sid=bookmark-AONE&xid=02f0c3a0>.
- Cole, D., Hom, S., Chan, J., Light, J., Lee, J., Hare, D., Herridge, M., Poon, M., Zhang, R., & Liang, R. (2018). *2018 Global Top 250 Compensation Survey*. FW Cook, FIT Remuneration Consultants and Pretium Partners. Recuperado em https://www.fwcook.com/content/documents/publications/12-17-18_FWC_2018_Global_Top_250_Final.pdf. Acesso em 20 out. 21.
- Dal Magro, C. B., Dani, A. C., & Klann, R. C. (2019). Remuneração Variável no tempo de Mandato é a Causa do Oportunismo dos CEOs? Evidências do Gerenciamento de Resultados no Brasil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 38(3), 77-92. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v38i3.42193>.
- Degenhart, L., Martins, D. de L. C. da C., & Hein, N. (2017). Desempenho Econômico-Financeiro e Remuneração dos Diretores Executivos das Empresas Brasileiras. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 36(3), 118-135. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v36i3.33129>.
- Groysberg, B., Abbott, S., Marino, M.R. & Aksoy, M. (2021). Compensation Packages That Actually Drive Performance. *Harvard Business Review*, 99(1), 102-111. <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=59521>.
- Jensen, M.C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Lash, A., Choi, J., & Lurn, M. (2020). *2020 Top 250 Report*. FW Cook. Recuperado em 20 outubro, 2021, de <https://www.fwcook.com/Publications-Events/Research/2020-Top-250-Report/>.
- Rissatti, J., Salvador de Souza, J., & Borba, J. (2019). O que Informam os Formulários de Referência sobre as Características e Remuneração de Executivos? *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 14(1), 54-75. https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v0i0.17527.
- Vasconcelos, K.A., Silva, G.A.V., Reis, M.T.N., & Theotônio, K.S. (2013). O Alinhamento da Remuneração Variável com a Estratégia em Ambientes de *Balanced Scorecard*. *RIAE - Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 12(3), 151-182. <https://doi.org/10.5585/ijsm.v12i3.1933>.

PATROCINADORES:

