

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA BRASILEIRA DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E DE EMPRESAS
MESTRADO EM GESTÃO EMPRESARIAL**

**REMUNERAÇÃO E DESEMPENHO: UMA REFLEXÃO SOBRE O
IMPACTO DA COMPETITIVIDADE DOS PAGAMENTOS OFERECIDOS
AOS EMPREGADOS E ADMINISTRADORES NA PERFORMANCE
ORGANIZACIONAL**

DISSERTAÇÃO APRESENTADA À ESCOLA BRASILEIRA DE ADMINISTRAÇÃO
PÚBLICA E DE EMPRESAS PARA OBTENÇÃO DO GRAU DE MESTRE

MARCELO LUDWIG DE SOUZA
Rio de Janeiro - 2021

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA BRASILEIRA DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E DE EMPRESAS**

MARCELO LUDWIG DE SOUZA

**REMUNERAÇÃO E DESEMPENHO: UMA REFLEXÃO SOBRE O IMPACTO DA
COMPETITIVIDADE DOS PAGAMENTOS OFERECIDOS AOS EMPREGADOS E
ADMINISTRADORES NA PERFORMANCE ORGANIZACIONAL**

**RIO DE JANEIRO – RJ
2021**

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA BRASILEIRA DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E DE EMPRESAS

MARCELO LUDWIG DE SOUZA

REMUNERAÇÃO E DESEMPENHO: UMA REFLEXÃO SOBRE O IMPACTO DA
COMPETITIVIDADE DOS PAGAMENTOS OFERECIDOS AOS EMPREGADOS E
ADMINISTRADORES NA PERFORMANCE ORGANIZACIONAL

Dissertação de Mestrado apresentada à Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas da Fundação Getulio Vargas como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Sam Leal Fouad

RIO DE JANEIRO – RJ
2021

Souza, Marcelo Ludwig de

Remuneração e desempenho: uma reflexão sobre o impacto da competitividade dos pagamentos oferecidos aos empregados e administradores na performance organizacional / Marcelo Ludwig de Souza. – 2021.

92 f.

Dissertação (mestrado) – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa.

Orientadora: Sam Leal Fouad.

Inclui bibliografia.

1. Salários e produtividade do trabalho. 2. Desempenho. 3. Comportamento organizacional. 4. Administração de pessoal. 5. Executivos - Salários, etc. I. Fouad, Sam Leal. II. Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas. Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa. III. Título.

CDD – 658.3

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
MESTRADO PROFISSIONAL EXECUTIVO EM GESTÃO EMPRESARIAL
ESCOLA BRASILEIRA DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E DE EMPRESAS**

MARCELO LUDWIG DE SOUZA

“REMUNERAÇÃO E DESEMPENHO: UMA REFLEXÃO SOBRE O IMPACTO DA COMPETITIVIDADE DOS PAGAMENTOS OFERECIDOS AOS EMPREGADOS E ADMINISTRADORES NA PERFORMANCE ORGANIZACIONAL”.

DISSERTAÇÃO APRESENTADO(A) AO CURSO DE MESTRADO PROFISSIONAL EXECUTIVO EM GESTÃO EMPRESARIAL PARA OBTENÇÃO DO GRAU DE MESTRE(A) EM ADMINISTRAÇÃO.

DATA DA DEFESA: 29/06/2021

ASSINATURA DOS MEMBROS DA BANCA EXAMINADORA

PRESIDENTE DA COMISSÃO EXAMINADORA: PROFº SAMI HISHAM FOUAD

**PROFº SAMI HISHAM FOUAD
ORIENTADOR(A)**

**PROFº MARCO TÚLIO FUNDÃO ZANINI
MEMBRO INTERNO**

**PROFª MARIA ALICE FERRUCCIO
MEMBRO EXTERNO**

RIO DE JANEIRO, 29 DE JUNHO DE 2021.

**PROFº FLÁVIO CARVALHO DE VASCONCELOS
DIRETOR(A)**

**PROFº ANTONIO DE ARAUJO FREITAS JUNIOR
PRÓ-REITOR DE ENSINO, PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO**

Dedico este trabalho aos meus pais, que jamais mediram esforços quando na procura de me fazer perceber que o bem mais precioso e durável que eu poderia constituir seria a minha educação, mas, que, entretanto, nem toda a sabedoria deste mundo poderia substituir a bondade, a generosidade e a solidariedade de que tanto ainda carecem as relações humanas.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à coordenação do curso de mestrado executivo em gestão empresarial (MEX) da Escola Brasileira de Administração Pública e Empresas da Fundação Getulio Vargas (FGV) por, em respeito e consideração ao impacto que os desafios que me foram quando no enfrentamento de um problema de saúde, ter reconsiderado de forma adequada e justa a minha data de conclusão e entrega deste trabalho.

Agradeço ao meu orientador, Sam Fouad, e à doutoranda da FGV, Juliana Carvalho, não apenas pelo suporte teórico-conceitual que me fora oferecido no decorrer da jornada em que se constituiu a confecção deste estudo, mas principalmente pelo carinho e preocupação que sempre demonstraram com o meu estado de saúde, adequando suas agendas às necessidades particulares que a minha rotina exigiu.

Agradeço aos meus colegas da turma do MEX 2019 – com especial destaque a Pompílio Rosa e Daniel Coelho – pela amizade que, apesar do pouco tempo para ser construída, teve seus frutos colhidos no decorrer destes dois anos, através do companheirismo denotado em ações de apoio mútuo em distintas esferas da vida, não apenas dentro do contexto acadêmico.

Agradeço aos meus colegas de trabalho – com especial destaque a Renata Martins, Gustavo Baptista e Luís Bezerra – por sempre terem me estimulado a prosseguir com afinco e determinação essa trajetória acadêmica, apesar de todos os desafios e obstáculos que o cotidiano da vida executiva costumeiramente impõe àqueles que têm sua ocupação profissional neste ambiente.

Agradeço à minha família pelo suporte oferecido não apenas ao atendimento das necessidades que emergiram com conciliação em concomitância das obrigações relacionadas às esferas da minha vida fosse está pessoal, profissional ou acadêmica, como também (e porque não dizer principalmente) pelo carinho e pela fé ofertados ininterruptamente no decorrer do tratamento médico ao qual fui submetido no segundo semestre de 2020.

Agradeço à minha tia e madrinha, Jurema Ludwig, que, embora tenha nos deixado no início de março deste ano (2021), estará sempre viva na minha memória como um exemplo de incomensurável dedicação às suas grandes paixões: as amizades e o trabalho. Jurema não foi apenas uma engenheira de destaque pelas organizações por onde passou (Furnas, EPE etc.), ela foi uma mentora, uma formadora de profissionais que hoje, contaminados pela sua eficácia

técnica e amor pelo propósito que o trabalho a trazia, ocupam posição de destaque em empresas do ramo de energia no país. Tia, que o foco, o empenho e o rigor técnico que eu tanto fiz questão de fazer permear este estudo do seu início ao fim, sejam a minha carinhosa maneira de honrar o legado de profissionalismo, ética e amor ao próximo por você deixado nesta vida.

Agradeço a todos os profissionais envolvidos no meu tratamento médico, com destaque especial ao meu oncologista Daniel Herchenhorn, à minha psicóloga Renata D'Abreu e ao meu psiquiatra Gabriel Landsberg, cuja harmônica combinação de competência técnica e humanidade me ofereceu mais tranquilidade, segurança e esperança quando no enfrentamento do câncer.

Agradeço à Naiara Custódio, minha esposa, melhor amiga, confidente e mentora, por não ter medido esforços para me apoiar quando na busca de uma coragem até então por mim desconhecida e que se apresentou de fundamental importância para que conquistássemos juntos a vitória sobre o câncer. Naiara não é apenas a principal responsável pelo fato de eu estar escrevendo esta dissertação nesse momento, por ter me oferecido estímulo que atuou sobremaneira na minha decisão de me inscrever no processo de seleção deste curso a poucos dias do seu exame de seleção; ela também foi generosa e solidária, ao abrir mão de inúmeras oportunidades (fossem estas em dias úteis, finais de semana ou até mesmo feriados) quando poderíamos estar juntos, para que eu pudesse me dedicar com foco e afinco que sempre desejei alocar quando cursando um mestrado. No decorrer destes aproximadamente dois anos, ela não se posicionou apenas como aquela companheira que leu (quase todos) os meus trabalhos (inúmeras vezes dotados de mais páginas que o necessário, eu confesso), mas principalmente se manteve firme na posição de maior motivadora, me fazendo compreender que apesar do pouco tempo (que me sobrava para estudar), consequência direta da cansativa rotina corporativa, eu seria capaz de entregar o meu melhor a esta formação – processo através do qual, de maneira gentil e carinhosa, ela me fez acreditar que eu poderia fazer melhor do que eu mesmo jamais pensara. Seria tolice e ingenuidade alegar que apesar de vencido o desafio, este não deixou marcas. Não tenho vivido um único dia em que não me recorde de maneira muito viva do que senti no decorrer de cada minuto das 10 semanas nas quais perduraram o tratamento quimioterápico. Entretanto, ao fazer isso, tenho também as lembranças das inúmeras vezes em que ela (Naiara) segurou a minha mão (me fazendo crer que não havia opção senão vencer a doença), e confortou a minha família (lembrando-os da força e coragem que eu adquirira dado o meu amor pela vida) – memórias que me ajudam

incrivelmente a superar qualquer eventual trauma deixado por esse desafio, ao me fazer notar que não estou nem nunca estarei sozinho. Finalmente, deixo meu sentimento mais sincero de gratidão a essa mulher que, mesmo quando mergulhada em incontáveis preocupações e contratempos, me ensinou que – tal qual afirmou Santo Agostinho – “a medida do amor é amar sem medidas”.

“Theory without practice is conjecture and is usually irrelevant. Practice without theory is idiosyncratic and unsustainable” (Dave Ulrich)

RESUMO

Objetivo – O estudo objetiva examinar a correlação, a associação e a potencial causalidade entre a competitividade dos pagamentos oferecidos aos empregados e administradores e os indicadores da performance organizacional que denotem eficiência e rentabilidade.

Metodologia – A pesquisa é composta pela combinação entre o aprofundamento da literatura que trata da relação entre remuneração e desempenho e a análise dos dados referentes às empresas brasileiras de capital aberto durante os anos de 2012 a 2017, elaborada a partir de painel construído através de regressão linear múltipla dotada de efeitos fixos e controles.

Resultados – O trabalho observou a positiva e moderada correlação entre a remuneração dos empregados e executivos com o EBITDA, entretanto, sem identificar significativa associação entre estas variáveis. O mesmo não pôde ser notado no cruzamento das observações de ambas as remunerações com o ROE, o que não denotou correlação nem tão pouco associação.

Limitações – O estudo é limitado pelo possível reporte equivocado das informações analisadas por parte das empresas e pelos desdobramentos político-econômicos que o contexto nacional exibiu no período explorado.

Contribuições práticas – A pesquisa oferece a conjunção de reflexões teórico-conceituais com observações empíricas, que apoiam o desenho de práticas de remuneração objetivando o aprimoramento da performance individual e organizacional, sob a ótica das reconhecidas limitações que as recompensas extrínsecas aportam a esta discussão.

Contribuições sociais – O estudo aporta sua contribuição à sociedade, na medida em que oferece reflexões orientadas para o aperfeiçoamento da performance tanto dos indivíduos quanto das organizações.

Originalidade – Frequentes são os estudos que investigam separadamente a causalidade entre remuneração de empregados e executivos e o desempenho empresarial, no entanto, poucos o fazem de forma conjunta. Nesse tocante, o estudo oferece um ponto de partida para uma abordagem mais holística acerca da efetividade das estratégias de compensação.

Palavras-chaves: Gestão Estratégica de Recursos Humanos; Remuneração; Remuneração Executiva; Motivação; Desempenho Humano; Performance Organizacional.

ABSTRACT

Purpose – The study aims to analyze correlation, association and potential causality which can be observed between compensation competitiveness (for both staff and management) and organizational performance pointed by efficiency and profitability.

Methodology – The research is a combination of deepening study of the literature based on the correlation between compensation and performance and the analysis of a database related to Brazilian public companies during the period of 2012-2017, built on multiple linear regression performed with fixed effects and controls.

Results – The work identifies a positive and moderate correlation between compensation (both staff and management) and EBITDA, although, without reaching any significant association. The same couldn't be found when analyzing these independent variables and return on equity, which hasn't shown correlation nor association.

Research limitations – The report of potential incorrect information made by analyzed companies, and the political and economic unfolding of Brazilian internal context during the time-span covered by the research are the main limitations of the study.

Practical contributions – The research offers a blend of theoretical insights and empirical observations, which support the design of compensation practices aiming to enhance individual and organizational performance, in light of the limitations that extrinsic rewards bring to this discussion.

Social contributions – The insights related to individual and organizational performance enhancement play a relevant role within the framework of contributions this study aims to offer to society.

Originality – Usually staff and management compensation have its causality with business performance studied separately, only a few researches investigate both events together. In that sense, the study proposes a starting point for a holistic approach of analyzing compensation strategy effectiveness.

Keywords: Strategic Human Resources Management, Compensation, Executive Compensation, Motivation, Individual and Organizational Performance.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1:	Tipos de problemas de agência.....	40
Tabela 2:	Aplicação dos cortes para definição da amostra pesquisada.....	55
Tabela 3:	Média de remuneração total e executiva referente às empresas pesquisadas (com exceção de finanças e seguros) nos anos de 2012 a 2017.....	57
Tabela 4:	Relação de variáveis abarcadas pelo estudo.....	58
Tabela 5:	Sequência dos tratamentos estatísticos realizados na amostra.....	61
Tabela 6:	Tipo de controlador e origem do capital da população e da amostra.....	63
Tabela 7:	Medidas de posição das variáveis em análise.....	64
Tabela 8:	Coeficiente de correlação de Pearson para as variáveis da amostra.....	64
Tabela 9:	Regressão linear múltipla entre a remuneração dos empregados e o EBITDA	65
Tabela 10:	Regressão linear múltipla entre a remuneração dos empregados e o ROE.....	66
Tabela 11:	Regressão linear múltipla entre a remuneração executiva e o EBITDA.....	67
Tabela 12:	Regressão linear múltipla entre a remuneração executiva e o ROE.....	68

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1:	Comparativo da média dos pagamentos contendo (<i>equity pay</i>) e não contendo (<i>non-equity pay</i>) os mecanismos indexados ao valor de mercado das ações dos CEOs das empresas que compunham o índice S&P 500 de 1970 a 2009.....	29
Gráfico 2:	Composição dos pacotes de remuneração com o percentual de participação dos componentes salário-base, bônus anual, opções de ações e outros dos CEOs das empresas que compuseram o índice S&P 500 de 1992 a 2002.....	48
Gráfico 3:	Valor médio das empresas Dow Jones e os pacotes de RE considerando os pagamentos em caixa e remuneração total (caixa e <i>equity-based pay</i>) dos CEOs das empresas que compuseram o índice S&P 500 de 1970 a 2002.....	49
Gráfico 4:	Distribuição de frequência da amostra segundo setor.....	62
Gráfico 5:	Distribuição de frequência da amostra segundo número de funcionários.....	62
Gráfico 6:	Distribuição de frequência da amostra segundo EBITDA.....	62
Gráfico 7:	Distribuição de frequência da amostra segundo valor de mercado.....	62
Gráfico 8:	Dispersão com tendência linear entre a remuneração dos empregados e o EBITDA	65
Gráfico 9:	Dispersão com tendência linear entre a remuneração dos empregados e o EBITDA	66
Gráfico 10:	Dispersão com tendência linear entre a remuneração executiva e o EBITDA.	67
Gráfico 11:	Dispersão com tendência linear entre a remuneração executiva e o ROE.....	68

LISTA DE FIGURAS

Figura 1:	Ciclo de vida do negócio e seus principais indicadores de performance associados.....	75
Figura 2:	Fatores determinantes para a eficácia da estratégia de remuneração.....	77

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	15
1.1	<i>Objetivos.....</i>	19
1.2	<i>Limitações.....</i>	20
1.3	<i>Relevância.....</i>	20
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	22
2.1	<i>Remuneração e desempenho.....</i>	22
2.2	<i>Remuneração executiva e desempenho.....</i>	28
3	HIPÓTESES.....	41
3.1	<i>H1: O efeito da remuneração dos empregados no desempenho empresarial.....</i>	41
3.2	<i>H2: O efeito da remuneração executiva e desempenho empresarial.....</i>	46
4	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	54
4.1	<i>Tipologia da pesquisa.....</i>	54
4.2	<i>População, amostra, coleta de dados e variáveis.....</i>	55
4.3	<i>Tratamentos estatísticos.....</i>	58
5	ANÁLISE DE DADOS.....	62
5.1	<i>Estatística descritiva.....</i>	62
5.2	<i>Resultados.....</i>	64
6	CONCLUSÕES.....	69
6.1	<i>Discussão.....</i>	69
6.2	<i>Proposições para estudos decorrentes.....</i>	70
6.3	<i>Considerações finais.....</i>	71
	REFERÊNCIAS.....	78

1 INTRODUÇÃO

O aprofundamento da pesquisa cuja temática central reside na relação entre as práticas de recursos humanos¹ (RH) e a performance organizacional (PO) demanda entendimento acerca da origem da primeira, assim como a sua relação com as grandes questões que tocaram a sociedade e as organizações no decorrer da história. Nesse sentido, é vital, ao se debruçar sobre a origem da gestão de pessoas, não se perder de vista que o nascimento das relações de trabalho se pauta nas ligações sociais existentes entre os dois principais agentes que compõem essa dinâmica: empregados² e empregadores (FLEURY; FISCHER, 1992). No entanto, não apenas estes elementos são capazes de estabelecer as bases fundamentais para a origem do trabalho, uma vez que mais dois fatores suportaram a construção desse relacionamento (empregado-empregador): o contexto organizacional (constituído pelas instâncias macro político-econômicas denotadas pelas relações da organização com o estado, os movimentos sociais, o próprio mercado onde essa opera etc.); e a administração de recursos humanos (observada através da instância interna à organização, definida principalmente pela habilidade para atribuir simbolismo ao trabalho e construir a identidade organizacional) (FLEURY, 1985; FLEURY, 1986, 1988; FLEURY et al., 1989 apud FLEURY; FISCHER, 1992). Dentro desse contexto, Fleury e Fischer (1992, p. 6) argumentam que as abordagens do segundo elemento (a administração de recursos humanos) definem “não só as diretrizes da empresa³ com referência aos processos da gestão de pessoal, mas também se configuram como elementos de mediação na relação capital/trabalho” – dualidade de essencial compreensão para que se possa avançar no entendimento da evolução da administração do trabalho através do foco na gestão de pessoas.

A espinha dorsal da evolução histórica da gestão de recursos humanos se apresenta pela segmentação desta função corporativa em duas frentes de atuação dentro da dinâmica organizacional: a administração de cargos e salários (cujo foco se observava no preciso estabelecimento das funções, na definição das linhas de carreira, na formalização dos níveis hierárquicos etc.); e o treinamento dos profissionais (que visava tanto a perspectiva operacional quanto a comportamental) (FLEURY; FISCHER, 1992). Tal qual a primeira

¹ No decorrer deste trabalho, recursos humanos serão tratados também como gestão de pessoas.

² No decorrer deste trabalho, empregados serão tratados também como colaboradores, funcionários e profissionais.

³ No decorrer deste trabalho, empresa será tratada também como organização, companhia e corporação.

frente (administração de cargos e salários) evoluiu para as sistemáticas de remuneração⁴ com evidente bifurcação desta entre funcionários e administradores⁵ – cujo estudo remonta do final da década de 1930 nos Estados Unidos (BEUREN; SILVA, 2015); a segunda (treinamento) também ficou marcada por dois afluentes: o foco na capacitação técnica dos operadores (direcionado pelos detalhados mapeamentos de atividades e processos de trabalho); e as ações de desenvolvimento de liderança, cujo nascedouro se deu através do TWI (*training within industry*) – “que se tornou grande modismo dos treinamentos de chefia na área comportamental” (FLEURY; FISCHER, 1992, p. 9). Independente da afluente de RH na qual se aprofunde, seja essa orientada para a administração de cargos e salários ou treinamento, a ramificação das principais práticas de gestão de pessoas entre orientadas aos funcionários e focadas nos administradores denota a significância da atuação distinta que deve existir principalmente quando as intervenções de gestão de pessoas são direcionadas aos gestores, não apenas dadas as especificidades deste nível organizacional, como também pelo fato de que

[...] empresas com competências distintas possuem fortalezas que podem lhes permitir alcançar desempenho destacado, e os líderes quando atuam como visionários e criadores de instituições, em vez de apenas tomadores de decisão e administradores, se apresentam como uma fonte importante de performance diferenciada (SELZNICK, 1957 apud BARNEY; CLARK, 2007, p. 7, tradução nossa⁶).

Com o passar dos anos e a consequente sofisticação da gestão empresarial, ambas as frentes se desenvolveram, de modo que, enquanto a administração de cargos e salários abarcou elementos complementares ao pacote compensatório alcançando o patamar como hoje é conhecido nas organizações: salário fixo, benefícios, incentivos e pagamentos de longo prazo (ALVES; KRAUTER, 2014); a função de treinamento evoluiu para o desenvolvimento específico dos profissionais de alto potencial e a construção de planejamento sucessório para as posições-chaves da organização – abordagem que, posteriormente, se convencionou chamar de gestão de talentos: *talent management* (TM) (LEWIS; HACKMAN, 2006 apud COLLINS; SCULLION; CALIGIURI, 2019). Adicionalmente, faz-se necessário, na sequência desse racional, citar que, sob uma perspectiva mais abrangente, ambas as tratativas

⁴ No decorrer deste trabalho, remuneração será tratada também como compensação, incentivos, pagamentos e bonificações.

⁵ No decorrer deste trabalho, administradores serão tratados também como executivos, gestores e líderes.

⁶ “Firms with distinctive competencies have strengths that may enable them to obtain superior performance, and that leaders as visionaries and institution builders, rather than just as decision-makers and administrators, may be important source of this performance advantage”.

mencionadas acima – de compensação financeira (salário, benefícios etc.) e não financeira (desenvolvimento profissional e pessoal) – quando observadas sob a ótica da gestão da marca empregadora – *employer brand* (EB) –, compõem o pacote total de recompensas oferecidas pela empresa aos empregados, que é usualmente tratado como *unique organizational value proposition* (KNOX et al., 2000 apud EDWARDS, 2010).

Um significativo número de pesquisas na área da psicologia pessoal, que exploram os principais fatores influenciadores do grau de atratividade das organizações, identificam o *employer brand* como ponto nevrálgico a ser trabalhado com excelência para que uma companhia seja percebida como atraente para potenciais candidatos (EDWARDS, 2010). Dentro desse ambiente de estudo, Edwards (2010) faz uma observação relevante acerca do papel que a reputação corporativa exerce nas abordagens de gestão da marca empregadora, atributo esse cuja percepção pode transitar desde a forma como as práticas de gestão de pessoas da empresa são percebidas no mercado até a constatação objetiva de seus resultados empresariais financeiros (MCGUIRE et al., 1998; PRESTON; O'BANNON, 1997; TURBAN; GREENING, 1996 apud EDWARDS, 2010). Dessa forma, na medida em que a atuação da função de RH pode ser medida por meio de mensurações antecedentes (ou seja, das próprias metas de gestão de pessoas) e consequentes (daqueles indicadores que demonstram o desempenho final da companhia dentro do seu ambiente de negócio) (BECKER; HUSELID; ULRICH, 2001), é factível afirmar que a área de recursos humanos apresenta dupla atuação no que diz respeito à construção da reputação corporativa, elemento que influencia sobremaneira a capacidade organizacional de se apresentar atrativa a potenciais novos candidatos.

Pesquisadores argumentam que o capital humano pode se apresentar como um fator crítico de sucesso para a alavancagem do desempenho organizacional, uma vez que possui potencial para atuar como uma importante fonte de vantagem competitiva – o que apenas ocorre quando este se apresenta através de profissionais de alta qualidade e conhecedores das especificidades da empresa onde trabalham (WRIGHT; MCMAHAN; MCWILLIAMS, 1994 apud JIANG et al., 2012). Tal ponderação, se tratada sob a ótica da principal identificação demonstrada acima – que distribui as intervenções de gestão de pessoas entre as ações de remuneração e gestão de talentos –, torna evidente a observação de que ambas as abordagens contribuem para a atração e manutenção de empregados de alta qualidade, impactando assim, em última escala, a performance organizacional. Enquanto a remuneração apoia diretamente na contratação e retenção de profissionais-chaves e suporta o constante estímulo ao alto

desempenho (BOXALL; PURCELL, 2008 apud MCGRAW, 2015; AKERLOF; YELLEN, 1986 apud BROWN; STURMAN; SIMMERING, 2003); o TM “envolve a identificação, o desenvolvimento, a avaliação, a implantação e a retenção de empregados de altos desempenho e potencial” (COLLINGS; SCULLION, 2007 apud MCDONNELL, 2011, p. 169, tradução nossa⁷).

Ballester, Livnat e Sinha (2002 apud SCHIEMANN; GÜENTHER, 2013) atestam que os atores do mercado de capitais interpretam como investimentos altamente relevantes as despesas corporativas direcionadas para a execução das estratégias de gestão de pessoas, uma vez que estas se constituem em efetivos marcadores da ocorrência futura de ganhos e elevados retornos aos acionistas. Entretanto, não somente a implementação de comprovadamente efetivas práticas orientadas para recompensas e gestão de talentos pode assegurar o retorno positivo às organizações, pois, para que isso se observe, é fundamental que as abordagens de RH sejam desenhadas de maneira integrada aportando assim à empresa “um efeito sinérgico ao invés de desenvolver um conjunto de melhores práticas de recursos humanos isoladas do seu contexto e independentes” (BECKER; GERHART, 1996; LADO; WILSON, 1994; WRIGHT; SNELL, 1991 apud BARNEY; WRIGHT, 1998, p. 40, tradução nossa⁸).

Independente do posicionamento estratégico no que tange à abordagem da gestão de pessoas, seja esta colaborativa⁹ ou calculativa¹⁰, assim como no que diz respeito ao olhar teórico-conceitual que explica os desdobramentos das intervenções de recursos humanos no desempenho organizacional, podendo transitar da tratativa comportamental à teoria do capital humano (que serão melhor explorados ao longo dessa pesquisa), é sabido que, através de práticas eficazes de RH e seus respectivos resultados proximais, a função de recursos humanos é capaz de aportar significativa contribuição à performance final das corporações (HUSELID; BECKER, 2011; WRIGHT; GARDNER, 2003; WRIGHT; MCMAHAN; MCWILLIAMS, 1994 apud JIANG et al., 2012; DYER; REEVES, 1995 apud COMBS; CROOK; SHOOK, 2005; SCHULER; JACKSON, 2005 apud MAYRHOFER;

⁷ “Involves the identification, development, appraisal, deployment, and retention of high-performing and high-potential employees”.

⁸ “A synergistic effect rather than develop a set of independent best practices of HR”.

⁹ “O modelo Colaborativo tem cunho mais humanista e vale-se de práticas baseadas em contratos psicológicos estabelecidos entre empregados e empresa, procurando, assim, desenvolver atitudes e comportamentos organizacionais favoráveis” (UYSAL, 2014 apud ZUPPANI; FISCHER, 2016).

¹⁰ “A GRH Calculativa tem posicionamento racional e baseia-se na hipótese subjacente de que o uso dos recursos individuais, que visam a aumentar os níveis de desempenho, beneficiará a organização como um todo (POUTSMA et al., 2006). Por isso, é fundamental uma ligação intrínseca entre empregados e estratégias organizacionais” (apud ZUPPANI; FISCHER, 2016).

GOODERHAM; BREWSTER, 2019; JONES; WRIGHT, 1992; U.S. DEPARTMENT OF LABOR, 1993 apud HUSELID, 1995; PFEFFER, 1994 apud DELANEY; HUSELID, 1996; BASSI; MCMURRER, 2007; BARNEY; WRIGHT, 1998). Autores como Barney e Wright (1998), Bassi e McMurrer (2007), Wright, Dunford e Snell (2001 apud BULLER; MCEVOY, 2012), e Dutra (2002) argumentam não apenas existir correlação positiva entre as práticas de RH e o desempenho empresarial, como principalmente residir nas pessoas uma das principais fontes de vantagem competitiva sustentável no longo prazo para as organizações.

Dessa forma, tendo em vista o notório efeito que as práticas de gestão de pessoas aportam à performance corporativa e a relevância das sistemáticas de recompensas e incentivos dentro desse contexto – na medida em que atuam estimulando os comportamentos esperados pela empresa, conectando as entregas concretizadas aos pagamentos oferecidos pela organização, e alinhando o foco de atuação dos profissionais aos direcionamentos estratégicos da companhia (KRAUTER, 2009 apud BEUREN; SILVA, 2015; GOMEZ-MEJIA; WELBOURNE, 1988; BEUREN; SILVA; MAZZIONI, 2014) –, torna-se evidente a importância de se debruçar com mais profundidade na busca de uma melhor compreensão acerca do tipo e da intensidade dessa correlação entre remuneração e desempenho.

Assim, a presente pesquisa se propõe a, por meio de um estudo quantitativo (cujas características serão melhor explicadas a seguir), refletir sobre a pergunta: **qual é o efeito que a competitividade dos pagamentos oferecidos pelas empresas aos empregados e administradores pode exercer nos resultados organizacionais?**

1.1 Objetivos

O objetivo final deste estudo reside na verificação da correlação, associação e potencial causalidade que pode existir entre a competitividade dos pagamentos oferecidos pelas empresas aos seus funcionários e administradores e o desempenho organizacional, seja este mensurado através de indicadores de eficiência ou rentabilidade empresarial.

Os objetivos intermediários desta pesquisa se pautam:

- na análise do impacto que o alinhamento horizontal entre as estratégias de remuneração não executiva e executiva pode aportar, seja influenciando positiva ou negativamente os resultados organizacionais; e

- na identificação dos indicadores (entre financeiros, contábeis ou de mercado) que apresentam maior relação com os desdobramentos gerados pela estratégia de remuneração das empresas.

1.2 Limitações

Na medida em que o estudo se pautou pela análise de todas as companhias de capital aberto do Brasil e, portanto, com ações negociadas na bolsa de valores do país (conhecida como B3), no período de 2012 a 2017, se observam as seguintes limitações:

- a confiança no grau de fidedignidade das informações reportas (sejam através de formulários de referência e/ou relatórios anuais) pelas empresas pesquisadas, que pode ter sido traída em caso de preenchimento equivocado ou incompleto por parte das organizações que compuseram a amostra estudada;
- o efeito macroeconômico que os fatos relevantes do contexto político-econômico do Brasil (ocorridos no período estudado) podem ter causado tanto nas estratégias corporativas como nos resultados empresariais; e
- a especificidade que a conjuntura de cada companhia pesquisada denotava no intervalo de anos pesquisados, o que pode ter influenciado sua estratégia de gestão de pessoas e consequentemente seus resultados corporativos.

1.3 Relevância

Uma vez que se debruça sobre o impacto que uma prática específica de recursos humanos pode aportar ao desempenho empresarial, este estudo se propõe a oferecer ao ambiente corporativo, reflexões que possam auxiliar no desenho das estratégias de recompensas e incentivos a serem adotadas pelas organizações, assim como também busca contribuir para o campo acadêmico da gestão de recursos humanos, não apenas através dos seus principais achados como também por meio do estímulo a outras pesquisas que venham a

aprofundar essa temática – colocando, dessa forma, ainda mais luz sobre o entendimento no que tange à maneira como as pessoas podem ser estimuladas a entregar cada vez mais o seu melhor no cotidiano da dinâmica empresarial contemporânea.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 *Remuneração e desempenho*

A visão do homem-econômico – apresentada por Frederick W. Taylor – e que prestou contribuição seminal à base fundamental para a teoria clássica da administração, serviu como orientação teórico-conceitual para muitas das decisões acerca da gestão organizacional, implicando assim no exercício de relevante influência nas primeiras práticas de recursos humanos, com destaque para aquelas que tratavam dos mecanismos de recompensa. A administração científica, cuja nascente se observa no estudo de tempos e movimentos do engenheiro citado acima, trouxe importante luz ao debate sobre a problemática acerca da definição do salário dos operadores (assunto esse discutido por décadas), que se pautava no baixo nível de empenho demonstrado pelos trabalhadores da época, fenômeno que justificava a adoção de mecanismos de pagamento orientados pela quantidade de dias trabalhados ou de peças produzidas – tratativas essas que “beneficiavam, na visão do trabalhador, apenas os proprietários dos bens de capital” (MAXIMIANO, 2000 apud HIPÓLITO; DUTRA, 2012, loc. 668).

Com o avançar dos estudos que tratam da gestão organizacional e o aparecimento da escola das relações humanas, nota-se evidente mudança na gestão de pessoas mais voltada para a perspectiva do homem social, atribuindo assim destaque à necessidade de atenção às “demandas também de ordem biológica e social” (MOTTA, 2001 apud HIPÓLITO; DUTRA, 2012). Na sequência desse aporte teórico à função de RH, surge o conceito de cargo que propõe uma guinada na forma como a empresa avalia o trabalho em si, transitando da análise do indivíduo e sua produtividade para a compreensão do escopo de atuação de cada profissional na organização (HIPÓLITO; DUTRA, 2012, loc. 727).

Motta (1995 apud HIPÓLITO; DUTRA, 2012, loc. 826) argumenta que ambas as linhas de estudo da administração aportavam “uma visão fragmentada da realidade da organização e da natureza humana”, ou seja, enquanto a administração científica tratava a relação de trabalho sob uma ótica egocêntrica e voltada para a importância do objetivo de constante aquisição monetária da parte dos empregados, a escola das relações humanas superestimava as recompensas psicossociais. Em linha com essa lógica, o aparecimento da

teoria das organizações, a partir das contribuições dos teóricos estruturalistas, traz como marca determinante um debate mais inclusivo de ambos os tipos de incentivos remuneratórios (extrínsecos e intrínsecos) quando na discussão de abordagens efetivas para a gestão de RH (HIPÓLITO; DUTRA, 2012). Enfim, na década de 1960, o aporte conceitual da teoria das organizações sobre as abordagens de recompensa se materializa no campo empresarial por meio das práticas de recursos humanos orientadas para o desenvolvimento dos profissionais, a gestão da carreira dos empregados, uma atenção maior ao impacto do status nas relações de trabalho etc. (HIPÓLITO; DUTRA, 2012).

Na série destes acontecimentos, se observa o nascimento da remuneração por habilidades, propondo um novo olhar às tratativas de pagamento cujo foco residia na capacidade do indivíduo para adquirir habilidades – que supostamente seriam de alto valor agregado para a organização (LAWLER III, 1990; HIPÓLITO, 2000a apud HIPÓLITO; DUTRA, 2012).

Esse movimento se justificou pelo fato de, num ambiente dinâmico – e cada vez mais dinâmico –, a prática de remuneração funcional (centrada em cargos) ir perdendo o sentido, uma vez que as pessoas passam a modelar seu cargo na organização em função das necessidades desta e de sua capacidade, não se limitando a exercer somente o papel previamente caracterizado pelos cargos (DUTRA, 2002, p.56).

Dessa forma, enquanto no pressuposto da estabilidade, aqueles que procuravam inovar ou questionar as formas de trabalho eram punidos pela gestão, segundo a lógica da mudança citada acima, este tipo de comportamento passou a ser percebido como uma conduta de valor para a empresa (HIPÓLITO; DUTRA, 2012). A observação empírica denota ainda ser controversa essa dualidade (função versus habilidades), de modo que não são poucas as companhias que mantêm seus programas de remuneração orientados por diretrizes estáticas, apesar do contexto de constante mudança. Entretanto, em contraposição a essa constatação, é salutar o destaque para uma pesquisa da consultoria Mercer (2021-2020 *Global Talent Trends*) que identificou 14% das organizações com a intenção de implementar processos de pagamento orientados por habilidades (*pay-for-skills*) no ano de 2021, sob a prerrogativa de que tal abordagem refaz a lógica remuneratória corporativa redirecionando-a do foco no histórico de contribuição dos empregados para a maior atenção ao crescimento futuro que estes podem aportar às organizações.

Pesquisadores argumentam que as organizações podem aprimorar as habilidades da sua força de trabalho tanto através da contratação de profissionais de alta qualidade quanto do

desenvolvimento das competências dos profissionais que atuam em seus quadros, desse modo, segundo a teoria da troca social e a norma da reciprocidade, abordagens competitivas na definição da estratégia de remuneração de uma empresa podem representar a diferença entre ganhar ou perder a batalha pela aquisição e retenção de talentos dentro do ambiente contemporâneo do mercado de trabalho (JIANG et al., 2012). No entanto, a manutenção de empregados com alto nível de competência em suas estruturas organizacionais não assegura a nenhuma empresa a garantia de se atingir e sustentar no longo prazo níveis de performance conforme desejados. O modelo de gestão de recursos humanos *ability-motivation-opportunity* (AMO) sugere a definição do desempenho do colaborador como uma função resultante de três variáveis: sua habilidade para realizar a tarefa, seu nível de motivação com a atividade e o ambiente, e as oportunidades de crescimento profissional que lhe são sinalizadas pela companhia – desse modo, em complemento a essa lógica, as práticas de RH necessitam ser desenhadas com o objetivo de estimular estas três variáveis nos funcionários das organizações (APPELBAUM; BAILEY; KALLEBERG, 2000; BAILEY, 1993; BOXALL; PURCELL, 2008; DELEY; SHAW, 2001; GERHART, 2007; LATZ; KOCHAM; WEBER, 1985; LEPAK et al., 2006 apud JIANG et al., 2012; BULLER; MCEVOY, 2012). Entretanto, pesquisadores afirmam que a entrega do capital humano em sua completude só pode ser concretizada quando os funcionários apresentam genuína boa vontade para o trabalho (JACKSON; SCHULER, 1995 apud JIANG et al., 2012), assim, no intuito de estimular esse sentimento de engajamento com a atividade profissional de cada empregado, as empresas precisam fazer uso adequado das HPWP no sentido de direcioná-las para a construção de um ambiente organizacional onde ambas as motivações extrínseca e intrínseca sejam potencializadas (DECI; CONNELL; RYAN, 1989 apud JIANG et al., 2012).

Na busca pela ótima aplicação das práticas de recursos humanos com o intuito de se aportar o grau máximo de motivação aos funcionários, pesquisadores identificaram abordagens específicas que atuam sobremaneira no estímulo direto ao engajamento dos profissionais com relação às suas atividades e ao seu ambiente de trabalho. Estas são chamadas práticas de RH para o aprimoramento da motivação (*motivation-enhancing HR practices*). O conjunto destas práticas que estimulam acentuadamente a motivação é dotado de um arcabouço de políticas que regulamentam programas de avaliação de desempenho, remuneração competitiva, incentivos e recompensas, benefícios, promoções, desenvolvimento de carreira e segurança no posto de trabalho (JIANG et al., 2012; BULLER; MCEVOY, 2012; HUSELID, 1995). As *motivation-enhancing HR practices* atuam diretamente no estímulo à

motivação do funcionário, no que se refere exclusivamente à direção, intensidade e duração dos esforços por estes aplicados no cotidiano do ambiente corporativo (CAMPBELL; MCCLOY; OPPLER; SAGER, 1993 apud JIANG et al., 2012), e por exercerem influência no cerne do engajamento profissional, tais práticas – adicionalmente à sua atuação na motivação – também funcionam como poderosos mecanismos para retenção dos empregados (GARDNER et al., 2011; SUN et al., 2007 apud JIANG et al., 2012). Dessa forma, se o modelo AMO propõe a combinação de três fatores para o impulsionamento da performance dos empregados (habilidades, motivação e oportunidade) e o ponto de inflexão desse mecanismo reside na motivação, é possível se observar que, quando na busca de vantagem competitiva no longo prazo, as organizações necessitam atentar para o fato de que “alta performance, no nível individual, depende de um alto nível de motivação” (GUEST, 1997, p. 268, tradução nossa¹¹). Em síntese à ponderação acima, observa-se o grau de significância e complexidade das HPWP na dinâmica organizacional na medida em que estas atuam no âmago da questão que impulsiona o desempenho individual (a motivação), trazendo como destino primário das suas ações a capacidade de aprimorar no longo prazo a performance corporativa sob a forma do aporte de singular diferencial competitivo à empresa para o enfrentamento do mercado quando diante de seus pares.

Dentre os elementos que compõem as HPWP, a remuneração apresenta destaque significativo ao se fazer presente como o mecanismo capaz de alinhar os comportamentos dos profissionais na direção das expectativas da organização (WOOD JR; PICARELI FILHO, 2004 apud BEUREN e SILVA, 2015; BÁLKIN; GOMEZ-MEJIA, 1987 apud KRAUTER, 2009). No entanto, os sistemas de compensação não podem ser adotados isoladamente das abordagens motivacionais intrínsecas, sob pena de enfraquecerem no longo prazo o engajamento do profissional em sua completude (DECI, 1971; DECI; KOESTNER; RYAN, 1999 apud BULLER; MCEVOY, 2012). Esse racional ratifica a ponderação já compartilhada neste trabalho acerca da necessidade da integração horizontal das práticas de recursos humanos na transformação de um arcabouço de ferramentas implementadas isoladamente em uma estratégia integrada de gestão de pessoas. Quando a sua construção é dotada desta sinergia (entre as práticas) as HPWP combinam os fatores motivacionais extrínsecos aos intrínsecos, catalisando assim a capacidade do profissional para sustentar a satisfação espontânea quando na realização das suas entregas cotidianas (DECI; KOESTNER; RYAN, 1999). Apenas quando observada essa edificação sinérgica das HPWP é que as recompensas

¹¹ “High performance, at the individual level, depends on high motivation”.

financeiras adquirem valor destacado no processo motivacional do indivíduo, pois “não é a recompensa em si, mas o seu significado para aquele que a recebe que determina o efeito da remuneração” (DECI; KOESTNER; RYAN, 1999, p. 658, tradução nossa¹²). Assim, na medida em que implementada como parte de uma estratégia de RH dotada de coerência entre suas dimensões, os mecanismos de remuneração tornam-se aptos a traduzir o que Dutra (2002), chama de “a importância relativa da pessoa para a empresa e seu status profissional para o mercado” – à vista disso, a essência da remuneração não está apenas no seu nível de competitividade com o mercado, mas na sua capacidade para diferenciar as pessoas (DUTRA, 2002, p. 181).

Na medida em que se constitui em uma dentre as HPWP, a estratégia de remuneração também se apresenta como um elemento-chave no processo de aprimoramento da performance organizacional, o que se percebe a partir da combinação de distintas opções de pagamento cujo arranjo é capaz de impactar o desempenho corporativo através do uso mais efetivo possível dos seus recursos humanos (GOMEZ-MEJIA; WELBOURNE, 1988). Os sistemas de remuneração tornam exequível essa utilização ótima da força de trabalho, na medida em que possuem como fundamento básico da sua constituição o papel de integrador entre os esforços individuais dos empregados e os objetivos estratégicos das organizações – o que se materializa no contexto corporativo, apenas quando os indivíduos notam a clara relação entre as recompensas ofertadas pela companhia e o desempenho satisfatório por eles apresentado (GOMEZ-MEJIA; WELBOURNE, 1988). Adicionalmente a essa ponderação, é salutar que se tenha atenção para a potencial atuação negativamente disruptiva que estes mecanismos compensatórios também podem aportar à dinâmica empresarial, quando percebidos pelos funcionários como injustos e de execução dotada de parcialidade por parte dos gestores (GOMEZ-MEJIA; WELBOURNE, 1988) – ratificando mais uma vez a ausência de capacidade para a precisa e objetiva diferenciação dos profissionais como o erro crasso a ser evitado quando no desenho de um programa de recompensa.

A maior dificuldade para se criar um sistema de remuneração adequado está na definição de critérios que diferenciem as pessoas conforme sua contribuição para a empresa (DUTRA, 2002 apud KRAUTER, 2009, p. 24).

Da mesma forma que as demais funções corporativas necessitam apresentar adaptabilidade para se moldarem às constantes mudanças pelas quais as organizações passam na dinâmica organizacional contemporânea, assim também necessita operar a área de recursos

¹² “Is not the reward per se, but rather its meaning to the recipient, that determines the reward's effects”.

humanos quando no processo de desenho e implementação das suas melhores práticas. Desse modo, passam a apresentar notório valor à estratégia de RH abordagens diferenciadas de remuneração como é o caso da compensação baseada em habilidades (*skill-based pay*), que aporta uma filosofia de recompensa mais orientada para a fluidez na gestão de cargos e carreiras, impulsionando as relações interpessoais para um âmbito de maior participação e confiança entre os profissionais (TOSI; TOSEI, 1986 apud GOMEZ-MEJIA; WELBOURNE, 1988).

Muita embora se constitua em um dentre os elementos que compõem em sua completude o engajamento necessário ao empregado para que este entregue o seu melhor à organização, a remuneração – que corresponde por parte relevante da motivação extrínseca – se manifesta como uma importante contrapartida financeira pelo trabalho realizado no cotidiano corporativo (DUTRA, 2002 apud BEUREN; SILVA, 2015), dessa maneira, a prática de RH orientada para a compensação dos empregados “é considerada de vital importância tanto para a empresa, por ser um item relevante na composição de seus custos, como para as pessoas, pois simboliza o valor relativo do seu trabalho” (DUTRA, 2002; SCHUSTER; ZINGHEIM, 1992 apud KRAUTER, 2009, p. 7). Desse modo, na medida em que os sistemas de remuneração denotam a combinação entre a contrapartida financeira pelo trabalho dos empregados, o status dos profissionais diante do mercado e o valor relativizado da entrega concretizada pelos colaboradores, alguns autores atestam que os pacotes de compensação mais competitivos são usualmente práticas de empresas em busca do desenvolvimento de novos produtos e novas oportunidades de mercado, pois recompensam seus profissionais pelos riscos a serem assumidos e pelo alto nível de complexidade das atividades realizadas (CARROLL, 1987 apud GOMEZ-MEJIA; WELBOURNE, 1988); e companhias que procuram no mercado de trabalho por profissionais cada vez mais qualificados (ARAUJO, 2012) e à frente do seu tempo, no que tange às práticas de gestão, à utilização de ferramentas técnicas de trabalho e às habilidades de relacionamento.

Todo esse arcabouço constitui importante base de fundamentação para se concluir que a remuneração se apresenta como um dos subsistemas mais relevantes e complexos dentre as disciplinas de recursos humanos, pois, a partir da combinação das suas estratégias com as demais HPWP, podem ser alcançados melhores desempenhos organizacionais através da proposição de incentivos estimuladores à motivação extrínseca dos empregados (KRAUTER, 2009 apud BEUREN; SILVA, 2015). Desse modo, as práticas de remuneração põem-se à vista como fatores que exercem direta influência na qualidade dos profissionais que se

candidatam às posições abertas e aceitam as propostas para ocupar os cargos nas empresas, no nível de motivação que a força de trabalho apresenta no cotidiano corporativo, e no grau de competência demonstrado por aqueles profissionais que permanecem nas organizações com o passar dos anos (DINEEN; WILLIAMSON, 2012; SAKS; WIESNER; SUMMERS, 1996; SHAW; GUPTA, 2007 apud GUPTA; SHAW, 2014). No entanto, adicionalmente a estes predicados, as práticas de remuneração também necessitam ser dotadas de um adequado alinhamento ao novo contexto organizacional, sob pena de aportarem às companhias sistemáticas anacrônicas e fora da perspectiva dos novos paradigmas da dinâmica corporativa (WOOD JR; PICARELLI FILHO, 2004 apud BEUREN; SILVA; MAZZIONI, 2014). Neste processo sinérgico também precisa residir elevado grau de interdependência entre as abordagens de compensação e as demais práticas de RH, pois, se não observada esta coesão entre as HPWP, os sistemas de remuneração poderão impactar sobremaneira negativamente as demais políticas e procedimentos de gestão de pessoas, colocando assim em risco a efetividade da estratégia de recursos humanos e consequentemente a performance organizacional (GUPTA; SHAW, 2014).

2.2 *Remuneração executiva e desempenho*

Um dentre os elementos mais distintos da empresa, cujo nascimento está diretamente relacionado à ascensão do capitalismo na sociedade pós-industrial, reside no “distanciamento cada vez mais forte entre aqueles que detêm o capital e aqueles que exercem a administração de fato” (CURY, 2006 apud ALVEZ; KRAUTER, 2014, p. 56). Tal separação entre proprietário (principal) e administrador (agente) faz emergir no campo da gestão organizacional um conjunto de distintos conceitos com importante atuação nesta nova dinâmica empresarial, agora caracterizada pela relação entre estes fatores, e neste recém-chegado arcabouço de práticas corporativas é revelado um elemento com significativo poder de mediação entre estes novos atores corporativos: os mecanismos de compensação aos gestores das empresa, ou remuneração executiva (RE). As grandes, aprofundadas e acaloradas discussões que tocam essa temática começaram a ter seu destaque após a Grande Depressão, quando, apesar de inúmeras empresas apresentarem dificuldades financeiras, foram mantidos os pagamentos de altos salários aos executivos destas corporações – culminando em considerável descontentamento tanto dos acionistas quanto da sociedade civil de maneira

geral (BRITO, 2015). Os principais estudos acerca do tema RE surgem no decorrer da década de 1980 com maior destaque para as análises de Murphy ao cenário norte-americano e Conyon no que tange ao aprofundamento do assunto no contexto britânico (ARAUJO; RIBEIRO, 2017). Na década de 1970, a média dos presidentes (CEOs) das organizações que compunham a S&P 500¹³ recebeu como compensação pelo seu trabalho valores da ordem de 30 vezes a média dos salários dos demais empregados das suas companhias, relação esta que apresentou ainda maior distanciamento em 1996 ao atingir 90 vezes para pagamento em dinheiro e 210 vezes quando observada a remuneração total (ou seja, o somatório de todos os tipos de compensação financeira e não-financeira oferecida pela empresa aos seus funcionários) (MURPHY, 1999). Grande parte, senão a totalidade, desse espantoso crescimento pode ser explicado pelo fato da composição da estratégia de compensação dos executivos passar a ser dotada de um mecanismo cujos potenciais de pagamento estavam diretamente indexados ao valor de mercado das ações das empresas (*equity-based pay*) (CONYON et al., 2011).

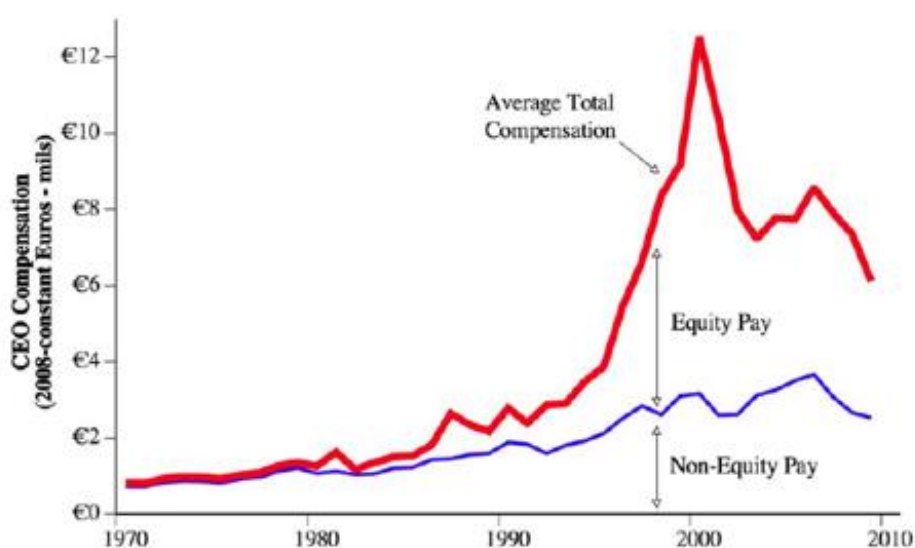


Gráfico 1: Comparativo da média dos pagamentos contendo (*equity pay*) e não contendo (*non-equity pay*) os mecanismos indexados ao valor de mercado das ações dos CEOs das empresas que compunham o índice S&P 500 de 1970 a 2009.

Fonte: CONYON et al., 2011.

O gráfico 1 denota o notório aumento dos pagamentos gerados aos CEOs pelos mecanismos de *equity-based pay* no início da década de 1990, movimento este que os transformaria no componente primário da RE – assim como também em um dos mais

¹³ Standard & Poor's 500, índice que abarca os 500 ativos mais bem cotados nas bolsas de Nova York e NASDAQ.

controversos fatores quando se aprofunda o debate acerca dessa temática. Autores argumentam que a escalada na utilização dessa forma de remuneração não pode ser explicada apenas por um fator isolado, propondo assim uma combinação de três determinantes: (i) o relevante aumento do ativismo dos acionistas no sentido de que a RE fosse dotada de mecanismos mais conectados à capacidade dos executivos para impactar a geração de valor às organizações; (ii) o avanço no maior esclarecimento acerca das regulamentações contábeis e nas mudanças no que tange aos requerimentos para titularidade das ações; e (iii) o limite de dedutibilidade na remuneração dos executivos que excluía clara e explicitamente as formas de pagamento constituídas através das opções de ações (*stock options*) (CONYON et al., 2011). Essa nova composição dos pacotes de remuneração executiva, agora mais impactados pelas formas de compensação vinculadas ao valor de mercado das ações, também tem consigo algumas relevantes fragilidades, dentre as quais a mais evidente reside no fato de que “muitos CEOs entendem como suas ações afetam os lucros contábeis, mas não compreendem como seus atos impactam na valorização do acionista” (MURPHY, 1999, p. 54, tradução nossa¹⁴). Tal ponderação é refutada por alguns autores ao atestarem que os executivos também necessitam ser responsáveis pelos fatores que se identificam além da sua alçada de decisão, na medida em que estes estão aptos para gerenciar nas organizações os efeitos que os elementos fora do seu controle aportam à performance empresarial (JENSEN; MURPHY; WRUCK, 2004).

Nas últimas décadas, o estudo da remuneração executiva recebeu demasiada atenção da disciplina governança corporativa (GC), uma consequência direta dos escândalos relacionados às fragilidades nas estruturas dos mecanismos de compensação oferecidos aos administradores (ex. Enron, WorldCom e subprime) que alcançaram repercussão mundial, tendo sido associados à licença que os executivos possuíam para assumir riscos excessivos quando no estabelecimento dos rumos das empresas por eles lideradas com destaque maior para as instituições financeiras (FERRARINI; MOLONEY; UNGUREANU, 2009; BEBCHUK; SPAMANN, 2009 apud BEUREN; SILVA, 2012; KRAUTER; SOUZA, 2013 apud ARAUJO; RIBEIRO, 2017; JENSEN; MURPHY; WRUCK, 2004; FERRARINI; MOLONEY, 2005 apud BEUREN; SILVA; MAZZIONI, 2014).

Pesquisadores atestam que os sistemas de remuneração executiva se diferenciam entre os países em razão das particularidades nacionais acerca dos aspectos legais, institucionais,

¹⁴ “Many CEOs understand how their actions affect accounting profits, but do not understand how their actions affect shareholder value”.

culturais e das práticas de governança corporativa (LEWELLEN et al., 1992; CONYON; MURPHY, 2000; FIRTH et al., 2006, 2007 apud NTIM et al., 2015). No Brasil, a atenção a este assunto tornou-se visível nos anos 2000 a partir de estudos como os de Funchal e Terra (2006), Camargos e Helal (2007), Rezende, Dalmácio e Slomski (2007) e Krauter e Souza (2008), cujo foco residia principalmente na investigação acerca da relação entre a RE e o desempenho das organizações (apud BEUREN; SILVA, 2015). Já nos Estados Unidos (EUA), onde tal debate remonta de décadas, o congresso nacional, ao concluir que a cultura do bônus de Wall Street assumia o papel de responsável primário pelas condutas reprováveis relacionadas ao pagamento de altas somas compensatórias aos executivos das companhias envolvidas nos escândalos financeiros (KRAUTER; SOUZA, 2013 apud ARAUJO; RIBEIRO, 2017), promulgou no ano de 2002 a lei Sarbanes-Oxley, “que teve como um de seus principais objetivos a correção dos equívocos associados à remuneração executiva” (SILVA; CHIEN, 2013, p. 485). Regulamentações governamentais (como a mencionada acima) necessitam ser observadas sob duas distintas óticas: uma que as denota como importantes e valiosas, quando na construção de mecanismos que protejam as organizações (e consequentemente os cidadãos) de contextos escandalosos e de evidente mau exemplo (assim como o ocorrido nas crises citadas anteriormente); e outra que as apresenta como perigosas ao bom funcionamento das corporações, na medida em que tendem a ser mais punitivas que construtivas, fundamentando-se assim em demasia nos interesses políticos dos congressistas envolvidos na sua concepção, ao invés de imbuídos da intenção de gerar valor aos acionistas da empresas (CONYON et al., 2011).

Adicionalmente às ponderações apresentadas acima, a complexidade do tema RE também pode ser identificada através da abordagem interdisciplinar com a qual a literatura sobre o tema tem evoluído (CARLSON; UPTON; SEAMAN, 2006): contadores têm se debruçado sobre a forma como os pagamentos de bônus baseados em resultados contábeis podem ser manipulados pelos executivos; economistas e financistas estudam a associação entre a remuneração executiva e a performance corporativa, explorada principalmente sob a forma das decisões acerca de investimentos, da estrutura de capital adotada pelas empresas, das políticas de dividendos, das fusões e da diversificação mercadológica; economistas especializados em organização industrial vêm documentando os efeitos da regulação e desregulação nas políticas de compensação executiva das corporações; e sociólogos buscam aprofundamento nas questões que não abarcam a teoria de agência como as comparações

sociais e os efeitos da dispersão nos valores de pagamento oferecidos aos gestores (MURPHY, 1999).

Muito embora possam se apresentar de forma indistinta aos olhos dos leigos, as estratégias de remuneração organizacional e a RE denotam evidentes diferenças. Enquanto a primeira (remuneração da empresa de forma mais geral e abrangente) assume o papel de principal variável mediadora da dinâmica relacional que existe entre o empregado e empregador no âmbito do cotidiano corporativo, atuando no aumento do nível de competitividade das empresas através do estímulo ao bem-estar e à motivação dos profissionais na busca do alcance dos objetivos estratégicos da companhia (NUNES, 2008 apud SOUZA; CARDOSO; VIEIRA, 2017; BRITO, 2015); a segunda (remuneração específica dos executivos) adquire maior complexidade por se referir a um grupo de colaboradores com relevante concentração de poder e que usualmente não se submetem às mesmas regras e políticas aplicadas aos demais profissionais da organização (OLIVA; ALBUQUERQUE, 2007 apud SOUZA; CARDOSO; VIEIRA, 2017). Nesse sentido, é salutar que as corporações adotem procedimentos formais e transparentes para o desenvolvimento das suas políticas de RE, de modo a que nenhum diretor possa estar diretamente envolvido na elaboração destas (SOUZA; BORBA, 2007 apud SOUZA; CARDOSO; VIEIRA, 2017). Em função disso, é saudável à governança corporativa das organizações, que os comitês de remuneração respondam pelo desenvolvimento da filosofia de remuneração da companhia e se desinteressem pelo exercício do papel de apenas ratificar as propostas de RE apresentadas pelos gestores (JENSEN; MURPHY; WRUCK, 2004).

No mercado de trabalho norte-americano, costumeiramente percebido como relevante referencial aos demais países no que tange às melhores práticas de RH (FERNER; QUINTANILHA 1998 apud MCGRAW, 2015), grande parte dos pacotes de remuneração executiva são compostos por quatro principais elementos: salário-base, bônus anual – atrelado ao desempenho contábil-financeiro –, *stock options* e incentivos de longo prazo (MURPHY, 1999). Nestes conjuntos de pagamentos constam também benefícios não-monetários (prestígio, poder etc.), que, ademais sua significativa importância, não apresentam impacto de destaque no alinhamento dos interesses entre principal e agente (JENSEN; MURPHY, 1990b apud ARAUJO, 2012).

Dessa forma, o desenho de uma estratégia efetiva de remuneração executiva precisa denotar três aspectos essenciais: (i) o alinhamento aos interesses da companhia, sob pena de aportar pouco incentivo aos gestores para gerarem futuros ganhos à organização (SOUZA;

CARDOSO; VIEIRA, 2017); (ii) a compreensão do estilo de gestão e das crenças organizacionais preponderantes (GOERING, 1996); e (iii) a abordagem preferencial da empresa quanto à razão de existir destes pacotes, sejam estes mais direcionados para a atração ou retenção de executivos (JENSEN; MURPHY; WRUCK, 2004).

Apesar de possuírem claro conhecimento sobre as específicas ações que devem ser tomadas pelos administradores, os acionistas, por não estarem aptos para observá-las durante todo o tempo, necessitam de contratos (onde constam os pacotes de RE) para a materialização deste papel de controle, o que faz reduzir os riscos dos proprietários mesmo quando diante da pouca visibilidade das tomadas de decisão executivas (MURPHY, 1999), mitigando assim os problemas de agência (GOERING, 1996; MURPHY, 1997; GRUNDY; LI, 2010; VAN ESSEN et al., 2012; BERGER et al., 2013; COOK; BURREN, 2013 apud NTIM et al., 2015). A forma como estes contratos contribuem para a redução dos riscos excessivos que podem ser assumidos pelos executivos reside principalmente em três elementos fundamentais: (i) na adoção de penalidades para falhas (MURPHY, 2009); (ii) na implementação de medidas de desempenho adequadas (MURPHY, 2009), principalmente com destaque para a utilização de fatores de mensuração de performance coletiva quando a cooperação é requerida, no intuito de evitar desalinhamento e conflito entre os executivos, o que poderia culminar no comprometimento do desempenho organizacional (JENSEN; MURPHY; WRUCK, 2004); e (iii) na adoção de cláusulas de *clawback* para a recuperação de pagamentos realizados aos executivos quando revisões de resultados comprovem essa necessidade (MURPHY, 2009; JENSEN; MURPHY; WRUCK, 2004).

Na medida em que se apresentam diretamente relacionadas à magnitude da responsabilidade, dos esforços e dos riscos das operações corporativas, o patamar da remuneração oferecida aos executivos apresenta alta correlação com o tamanho da organização (CORDEIRO; VELIYATH, 2003; FRYDMAN; JENTER, 2010 apud VENTURA, 2013) – em algumas das situações, uma vez que se observa ligação entre o porte da companhia e seu grau de internacionalização, este também apresenta relação com o nível de competitividade dos pacotes compensatórios propostos aos administradores (BAKERMAN; GOMEZ-MEJIA, 1998). Adicionalmente, como a produtividade marginal das ações executivas é amplificada sobre os profissionais que se reportam a estes, empresas com consideráveis números de empregados tendem a possuir sistemas de RE mais agressivos (ROSEN, 1990).

No tocante ao nível de complexidade que a temática RE pode apresentar, um fator que contribui para o baixo grau de simplicidade do assunto está no aspecto da dinâmica da relação temporal entre RE e PO. Tal relação pode se mostrar sob a forma do modelo estático (sua apresentação mais simples), que prega a similar temporalidade entre entrega e recompensa (ou seja, a performance de hoje é remunerada apenas no presente); ou a partir do modelo dinâmico (de característica um pouco menos simplista), que propõe maior associação entre o curto e o longo prazo ao recomendar que o desempenho seja compensado em ambos os momentos (presente e futuro) (CANARELLA; NOURAVI, 2008). Ainda no que se refere à temporalidade dessa temática, é importante se atentar para a argumentação de que contratos ótimos não deveriam recompensar ganhos ainda não realizados (BRITO, 2015), sob pena de acometer prejuízo aos acionistas, uma vez que o valor a ser efetivamente pago ao administrador venha a se constituir em um montante superior ao que poderá representar a realidade dos fatos (LEONE et al., 2004 apud BRITO, 2015).

A literatura acerca da remuneração executiva, quando na análise dos elementos que impactam sobremaneira a constituição dos contratos de trabalho dos administradores, tem se dividido em duas visões: a dos contratos ótimos, que faz uso da narrativa de que estes documentos deveriam ser elaborados a partir de transações qualificadas por uma relação de plena concorrência entre agente e principal (JENSEN; MURPHY, 1990; JOHN et al., 2010; TANG, 2012; LING et al., 2012 apud NTIM et al., 2015); e a do poder gerencial, que estabelece a autoridade e a influência exercidas pelos executivos sobre os conselhos de administração como a diretiva primária na definição dos pacotes de compensação aos administradores (SAPP, 2008; BEBCHUK; WEISBACH, 2010; BEBCHUK; FRIED, 2004; VAN et al., 2012 apud NTIM et al., 2015).

Ainda no campo das tratativas acadêmicas acerca da RE, duas distintas abordagens esclarecem os potenciais desdobramentos do nível de dispersão dos pagamentos feitos aos executivos. Enquanto a teoria do torneio especifica que incentivos mais altos são oferecidos aos gestores mais qualificados e que apresentam alto grau de esforço e performance (LAZEAR; ROSEN, 1981 apud LEE; LEV; YEO, 2007), a abordagem da justiça de equidade sugere que altas dispersões possam causar comportamentos disfuncionais entre os administradores, afetando assim o desempenho destes e consequentemente da corporação (AKERLOF; YELLEN, 1988, 1990; MILGRON, 1988; MILGROM; ROBERTS, 1990 apud LEE; LEV; YEO, 2007). Estudos comprovam que a teoria do torneio estimula a atração de executivos talentosos e com maior capacidade para alavancar os resultados das organizações,

ao contrário das considerações da perspectiva da justiça de equidade quanto ao impacto negativo que a dispersão salarial pode causar na empresa, estimulando a desmotivação e ausência de cooperação entre os gestores (LEE; LEV; YEO, 2007). Lee, Lev e Yeo (2007, p. 11, tradução nossa¹⁵) também conjecturam sobre a relação entre estas abordagens e a teoria de agência ao atestar que

[...] empresas com altos custos de agência relacionados ao discernimento gerencial adotam ampla dispersão nos pagamentos (uma dimensão relacionada à propriedade acionária gerencial) no intuito de mitigar os problemas de agência e aprimorar o desempenho da empresa.

Em conclusão às observações apontadas acima, chega-se ao desfecho acerca da inexistência de fórmula única quando na construção de uma estratégia de remuneração executiva (JENSEN; MURPHY; WRUCK, 2004), no entanto, para que esta esteja dotada de predicados que a permitam aportar relevante contribuição à organização, é fundamental que sejam consideradas a expectativa quanto ao potencial de pagamento total, a composição do pacote de remuneração (com destaque para a ponderação entre seus elementos) e a clareza quanto à percepção da relação entre o pagamento e a entrega efetivamente concretizada (JENSEN; MURPHY; WRUCK, 2004).

Quando se avança sobre a discussão que permeia os contratos de remuneração executiva e a relação destes com o problema de agência, torna-se imperativo iniciar o debate pontuando as contribuições seminais que Jensen e Meckling (1976) aportaram a essa temática quando na publicação do artigo *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Dentro do contexto do estudo da RE, tal obra, que surge como o marco zero para a pesquisa e as modelagens teóricas no que tange ao problema de agência, propõe três argumentações fundamentais que circunscrevem a temática em questão:

(i) a teoria da estrutura de propriedade das companhias baseadas nos conflitos de interesse individuais com predições passíveis de testes empíricos; (ii) a definição do conceito de custos de agência e diferenciação entre propriedade e controle nas companhias; e (iii) a nova definição de firma como função jurídica para ligação legal entre os indivíduos – agente e principal (JENSEN; MECKLING, 1976 apud ARAUJO, 2012, p. 23).

Jensen e Meckling (1976) também argumentam que a essência da firma reside na dinâmica dos contratos, o que se observa não apenas entre empregado e empregador, assim como entre o segundo e seus fornecedores, clientes, credores etc. – lógica que, segundo estes

¹⁵ “[...] firms with high agency costs related to managerial discretion will use a larger pay dispersion (a related dimension to managerial equity ownership) in order to mitigate agency problems and improve firm performance”.

autores, conduz o processo de personalização da empresa através de um questionamento-chave: “qual deve ser a função objetiva da empresa” (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 310, tradução nossa¹⁶). No entanto, muito embora denotem similaridades acerca destes pilares fundamentais para a explicação da dinâmica corporativa da empresa moderna sob um olhar mais genérico do funcionamento da mesma, é importante que se tenha a devida atenção às especificidades também apresentadas pelas companhias que, quando somadas ao princípio da plena concorrência (processo de barganha quando as partes envolvidas apresentam-se em igualdade de condições no que tange ao acesso às informações relevantes e à independência para tomada de decisão), explicam as distinções e similaridades nos acordos de RE identificados entre as organizações (BEBCHUK; FRIED, 2004).

A empresa moderna, ativo de frequente observação na sociedade pós-industrial, traz em sua essência a separação entre propriedade e administração, o que caracteriza sob a sua forma mais pura e clara o real problema de agência – a potencial dissonância entre principal e agente (JENSEN; MECKLING, 1976; BEUREN; SILVA; MAZZIONI, 2014). Essa problemática põe luz sobre a ratificação da importância que a remuneração executiva possui no cerne da dinâmica corporativa como um dentre os fatores críticos de sucesso para a organização, na medida em que atua como um elemento de importante mediação entre os atores da teoria de agência (JENSEN; MURPHY, 2010 apud ARAUJO; RIBEIRO, 2017; WATTS; ZIMMERMAN, 1979 apud SOUZA; CARDOSO; VIEIRA, 2017; SILVA; MAZZIONI; BEUREN, 2012 apud SEHN et al., 2019; OKZAN, 2011). No entanto, adicionalmente à RE, o principal também possui ao seu alcance outras sistemáticas que o permitem monitorar de forma efetiva o agente, o que na literatura são identificados através da denominação de custo de agência (JENSEN; MECKLING, 1976; WATTS; ZIMMERMAN, 1979 apud SOUZA; CARDOSO; VIEIRA, 2017; MAIN, 1991; BEUREN; SILVA; MAZZIONI, 2014). Tosi et al. (2000 apud KRAUTER, 2009) alegam que estas perdas incorridas pelo principal, quando na busca da garantia de que o agente não perseguirá objetivos diferentes dos seus, são consequências diretas de três relevantes fatores: (i) da dificuldade de se constantemente supervisionar de perto as atividades dos executivos; (ii) dos administradores revelarem-se mais conhecedores do negócios que os próprios acionistas; e (iii) dos gestores poderem lançar mão de recursos da companhia para atingir metas que não são compatíveis com os melhores interesses do proprietários. Autores também confirmam destaque para a relação deste custo com a riqueza do acionista.

¹⁶ “[...] what should be the objective function of the firm [...]”.

O dólar equivalente à redução na riqueza do principal em consequência dessa divergência também é definido como um custo de relacionamento de agência, e nós nos referimos a esse custo como perda residual. Nós definimos custo de agência como a soma de:

- a. despesas de monitoramento da parte do principal,
- b. despesas de conexão da parte do agente,
- c. perda residual (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 308, tradução nossa¹⁷).

Ainda no tocante ao custo de agência, é salutar chamar atenção ao fato de que tanto a lei quanto a sofisticação dos contratos executivos são processos históricos através dos quais estas perdas podem ter seu potencial de impacto nos resultados organizacionais reduzido (JENSEN; MECKLING, 1976), e a partir desse racional, Silva e Chien (2013) argumentam que, não apenas os programas de compensação executiva, mas a consistente adoção destes contendo a precisa associação de bônus a indicadores de performance e da remuneração total ao desempenho da firma e aos planos de opções de ações, se apresentarão como ferramentas fundamentais à diminuição destes custos inexoráveis à dinâmica da gestão interna da companhia moderna.

Ademais os mecanismos de controle (cujo desdobramento se percebe nos custos de agência), o alinhamento entre os interesses do principal e do agente, em sua maioria, é perseguido por meio “de contratos em que haja a maximização da função utilidade para ambos os lados” (ARAÚJO; RIBEIRO; MORAES, 2019). Muito embora se caracterizem por elementos de desdobramentos não financeiros, Main (1991) chama atenção para objetivos pessoais dos executivos como poder e prestígio segundo fatores cuja presença podem gerar notória rivalidade com os objetivos de maximização do lucro da organização. Em complemento a estes aspectos de direto impacto não econômico às corporações, vale relatar que (sob a ótica do efeito financeiro) nem sempre os contratos são pautados na precisa conexão entre os incentivos oferecidos aos administradores e os resultados de longo prazo das empresas – as crises financeiras de 2007-2009 e o escândalo do *subprime* nos Estados Unidos confirmam essa argumentação (BEBCHUK; SPAMANN, 2009; SAMUELSON; STOUT, 2009 apud BEUREN; SILVA, 2015) –, o que traz à tona a identificação de uma quantidade importante de contratos de RE que, em sua maioria, não põe em evidência cláusulas favoráveis aos acionistas (BEBCHUK; FRIED, 2004). Ao se debruçar com maior profundidade sobre essa temática, autores levam ao conhecimento público que apesar de

¹⁷ “The dollar equivalent of the reduction in welfare experienced by the principal due to this divergence is also a cost of the agency relationship, and we refer to this latter cost as the ‘residual loss’. We define agency costs as the sum of: (a) the monitoring expenditures by the principal, (b) the bonding expenditures by the agent, (c) the residual loss”.

atuarem na busca pelo melhor para os acionistas, conselheiros chocam-se com seus próprios equívocos honestos e/ou com a ausência de plena concorrência, tornando estes contratos de baixo valor aos proprietários de observação cada vez mais frequente no mercado (BEBCHUK; FRIED, 2004). No entanto, não apenas estes elementos compõem o conjunto de importantes obstáculos à confecção de contratos efetivos ao principal, alguns benefícios podem ser percebidos para que os conselheiros atuem de maneira favorável aos administradores quando na construção dos acordos de RE: colegiado, espírito de equipe, lealdade às amizades etc. podem distanciar a natureza da ação do conselho de administração da razão maior da sua existência (BEBCHUK; FRIED, 2004).

Nesse sentido, a governança corporativa nasce como um arcabouço de sistemáticas direcionadas a salvaguardar os interesses dos investidores, ao aportar à dinâmica relacional entre principal e agente ferramentas de maior segurança e menor exposição ao risco para os proprietários (STEINBERG, 2003 apud BEUREN; SILVA, 2015). Estruturas robustas de GC – onde os conselheiros sejam mais *accountables* com seus acionistas (BEBCHUK; FRIED, 2004) – não permitem o exercício da livre e direta influência dos administradores sobre o conselho de administração, o que não faz levar à elaboração de contratos não efetivos (BEBCHUK; FRIED, 2004; OKZAN, 2011). Uma vez aportada tal robustez às sistemáticas de GC, estas oferecem aos conselhos de administração poder equivalente à expectativa de que estes venham a monitorar adequadamente os administradores (BEBCHUK; FRIED, 2004) – constituindo assim consistente proteção (muitas vezes não observada) aos possíveis e perigosos comportamentos indesejados dos administradores.

Porém, a posse do conhecimento necessário à construção de efetivos contratos de remuneração executiva não determina por si só a constituição destes no seio da corporação moderna. Autores observam o distanciamento entre teoria e prática no que tange ao processo de elaboração dos acordos de compensação de administradores (BAKER; JENSEN; MURPHY, 1988 apud ARAUJO; RIBEIRO, 2017), o que introduz à discussão, como efetiva solução a esta problemática, a adoção de conselhos dotados de profissionais mais independentes dos administradores e mais dependentes dos acionistas (CADBURY, 1992; GREENBURY, 1995; HAMPEL, 1998 apud OKZAN, 2011; PFEFFER, 1981 apud SEHN et al., 2019; BEBCHUK; FRIED, 2004; MALVESSI; PEREIRA FILHO, 2016), assim como a criação de um comitê de remuneração (SILVA; CHIEN, 2013).

Jensen e Meckling (1976 apud ARAUJO; RIBEIRO; MORAES, 2019, p. 10) conceituam a relação de agência “como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas

(principal) engajam ou delegam a uma terceira pessoa (agente) que consiste na delegação de tomada de decisões que impactam diretamente na propriedade do principal”, no entanto, estes e outros pesquisadores chamam atenção para o fato de que a função de utilidade maximizada (predicado marcante quando na construção da lógica que rege essa problemática) também pode aportar contrassensos e consequentes prejuízos aos acionistas (WATTS; ZIMMERMAN, 1979; COUGHLAN; SCHMIDT, 1985; MOURA et al., 2014 apud SOUZA; CARDOSO; VIEIRA, 2017; JENSEN; MECKLING, 1976; ARAUJO; RIBEIRO, 2017; BEUREN; SILVA; MAZZIONI, 2014), pois, na medida em que a finalidade da empresa é fazer crescer a riqueza do proprietário, surge como ponto de divergência a forma através da qual o gestor buscaria isso ao mesmo tempo que perseguiria melhores compensações financeiras para si próprio (THOMPSON, 2005 apud BEUREN; SILVA, 2015). Dessa maneira, tal qual se apresenta como um importante recurso para a solução do problema de agência, a RE também se coloca diante da dinâmica organizacional (com destaque para a relação entre principal e agente) como parte desta problemática (BEBCHUK; FRIED, 2004; BEBCHUK; SPAMANN, 2010 apud SOUZA; CARDOSO; VIEIRA, 2017; BEBCHUK; FRIED, 2004; JENSEN; MURPHY; WRUCK, 2004).

Um exemplo apontado por Jensen, Murphy e Wruck (2004) indica que, quando o salário do gestor é positivamente correlacionado com o tamanho da empresa, o sistema de remuneração pode estimular os executivos a aumentar o tamanho da empresa, mesmo que isso gere destruição de valor para o principal (BEUREN; SILVA; MAZZIONI, 2014, p. 10).

O desafio se mantém presente mesmo com a construção dos sistemas de GC, uma vez que

O paradigma dominante entre os estudos econômicos identifica os acordos de RE como consequência direta do processo de barganha pautado pela plena concorrência entre administradores e conselheiros. Os primeiros buscando o melhor acordo para si próprio, e os segundos na tentativa de encontrar a melhor opção para seus acionistas (BEBCHUK; FRIED, 2004, p. 63, tradução nossa¹⁸).

Assim, uma parte relevante na solução deste problema reside na determinação específica acerca da alocação dos custos e recompensas que cabem a cada participante dessa relação principal-agente (JENSEN; MECKLING, 1976), o que pode ser oferecido à organização muito mais a partir das estratégias de RE que dos sistemas e ferramentas de controle.

¹⁸ “The dominant paradigm for financial economists’ study of executive compensation has assumed that pay arrangements are the product of arm’s-length bargaining—bargaining between executives attempting to get the possible deal for themselves and boards seeking to get the best possible deal for shareholders”.

Dessa maneira, mesmo de posse de todo ferramental que a literatura possa oferecer à GC no sentido de sustentá-la quando na construção de acordos efetivos de remuneração executiva, ainda assim, estes podem nascer dotados de fragilidades dadas as incontáveis perspectivas a serem consideradas tanto sob a ótica genérica (que abarca todas as organizações indefinidamente) quanto a partir de um olhar mais específico e aprofundado das corporações segundo suas idiossincrasias. Assim, é fundamental que não se percam de vista os tipos específicos de problemas de agência (conforme identificados abaixo na tabela 1) com os quais se pode esbarrar no processo de construção dos contratos de RE, para que estes sejam considerados no decorrer das discussões, quando na tentativa eliminá-los ou ao menos mitigá-los através das inovações e sofisticacões contratuais que podem ser propostas pelos conselhos de administração.

Tabela 1: Tipos de problemas de agência

Tipo de Problema de Agência	Definição do Problema de Agência
Esforço	Executivos percebem incentivos para exercer um esforço como inferiores às expectativas dos acionistas.
Horizonte	Executivos observam um horizonte de tempo muito menor que o acionistas teriam para realizar os resultados dos investimentos.
Preferências em relação ao risco	Executivos possuem muito da sua riqueza atrelada à viabilidade da empresa e, desse modo, tendem a ser mais avessos ao risco quando comparados aos acionistas.
Uso de ativos	Executivos podem ser incentivos ao uso inadequado dos ativos da companhia ou ao seu consumo excessivo, uma vez que não sofrem a totalidade dos desdobramentos das suas ações.

Fonte: Adaptado de BYRD; PARRIANO; PRITSH, 1998 apud ARAUJO; RIBEIRO; MORAES, 2019.

3 HIPÓTESES

3.1 H1: O efeito da remuneração dos empregados no desempenho empresarial

Em 1975, o conceito de pagamento baseado em desempenho (*pay for performance*) foi introduzido ao ambiente organizacional da remuneração através do livro técnico da *American Compensation Association* (hoje conhecida como *WorldatWork*) cujo objetivo principal residia na instrumentalização dos profissionais no intuito de torná-los aptos à construção de programas de recompensa orientados para o impulsionamento da performance corporativa – ainda hoje um dos grandes desafios da gestão executiva contemporânea (WISPER, 2019). Ainda no tocante a essa temática (*pay for performance*), Wisper (2019) confirma que, em uma recente pesquisa da consultoria Willis Towers Watson, alguns relevantes achados merecem destaque e consequente cuidadosa reflexão: (i) apenas um terço das companhias reportou que avaliavam seus programas de pagamento base como ferramentas efetivas para a diferenciação dos profissionais que apresentavam alta performance dos demais; (ii) a componente fixa do pacote de remuneração (salário-base) se mostrava mais relacionada à aquisição de habilidades atreladas ao cargo que ao desempenho demonstrado através das entregas concretizadas pelos profissionais; (iii) muito embora as empresas tivessem como meta recompensar apenas os profissionais que demonstrassem desempenho diferenciado positivamente, 33% das corporações pesquisadas afirmaram pagar incentivos também a colaboradores que sequer haviam atingido seus objetivos anuais; e (iv) 48% das organizações pesquisadas planejavam aumentar o nível de transparência acerca dos seus programas e processos de remuneração – achado também identificado na pesquisa *2018 Mercer Talent and Rewards Trends* (MERCER, 2018) através da qual 52% das companhias pesquisadas informaram que as principais mudanças em seus planos de recompensa estavam associadas à atribuição de maior transparência destes programas aos funcionários.

Aproximadamente 34 anos após o aparecimento do debate sobre *pay for performance*, em seu livro *Drive: The Surprising Truth About What Motivates Us*, Daniel Pink desafia as modelagens pautadas na utilização de recompensas financeiras para estimular a alta performance ao evidenciar a importância da motivação intrínseca principalmente baseada no senso de propósito e realização que o trabalho oferece ao empregado (NALBANTIAN;

ADKINS; LEVINE, 2014). Ademais essa estruturada e contundente crítica, é sabido que apenas a combinação entre elementos extrínsecos e intrínsecos é capaz de aportar importante fator de diferenciação entre as companhias, de modo que o pacote de recompensas financeiras oferecidas aos funcionários exerça papel de extrema relevância dentro da temática da motivação no ambiente corporativo (WAH, 2000; KANUGO; MENDONÇA, 1988; SWEENEY; MCFARLIN, 2005 apud NAMASIVAYAM; MIAO; ZHAO, 2007; EDWARDS, 2010). No entanto, não apenas uma estratégia de remuneração competitiva (ou seja, com potencial de pagamento alinhado às melhores práticas de mercado) será capaz de distinguir a empresa quando comparada aos seus pares/competidores, é essencial que a companhia seja dotada de mecanismos de reforço, recompensa e principalmente diferenciação de alta performance como planos de bonificação e incentivos (BAETEN; VERWAEREN, 2012; BROWN; REILLEY, 2013 apud LANDRY; SCHWEYER; WHILLANS, 2018; SLOCUM; LEI; BULLER, 2014).

As crises financeiras que acometeram a economia mundial nas últimas décadas impulsionaram ainda mais a adoção de tratativas orientadas para modelos de bonificação e incentivos, pois, na medida em que as organizações, ao se perceberem imersas em um contexto de desaquecimento do mercado, notaram que “com poucos dólares para serem distribuídos na companhia, a ênfase nos pagamentos orientados pela diferenciação segundo avaliações de desempenho e os modelos de remuneração variável se tornou cada vez mais irrefutável” (NALBANTIAN; ADKINS; LEVINE, 2014, p. 33, tradução nossa¹⁹).

Muitas das medidas de desempenho tipicamente utilizadas em planos de remuneração variável são baseadas em flutuações da indústria e do mercado sobre as quais os empregados possuem pequeno controle, ao invés de resultados diretos da performance dos trabalhadores, o que traz complicação ao desenho de efetivos incentivos de compensação (NALBANTIAN; ADKINS; LEVINE, 2014, p. 34, tradução nossa²⁰).

Na sequência do racional apresentado acima, torna-se evidente a conclusão acerca da significância que uma estratégia de remuneração é capaz de propor às organizações desde que competitiva financeiramente, atribuída de efetivos mecanismos de diferenciação entre os profissionais e construída sobre sistemáticas que denotem a relação de causa e efeito que necessita existir entre as ações dos funcionários e os resultados a serem considerados para a

¹⁹ “With fewer dollars to spread around the company, there has been a greater emphasis on differentiation of performance ratings and pay, and even more emphasis on variable compensation”.

²⁰ “So many of the performance measures used in typical variable pay plans are driven by systematic market and industry fluctuations over which employees have little control, rather than by actual worker performance, further complicates the design of effective incentive compensation”.

definição dos valores de pagamento (MARTINSON; LEON, 2018). Tal argumentação é confirmada pela pesquisa *2018 Mercer Talent and Rewards Trends*, onde 98% dos profissionais abordados relataram o desejo maior de serem reconhecidos através de uma remuneração que fosse justa e competitiva (MERCER, 2018).

Edwards (2010) argumenta que a estratégia de remuneração é peça tão fundamental no posicionamento de mercado de uma corporação, assim como também o é no que tange à experiência de trabalho que essa pode oferecer aos seus empregados. O mesmo autor afirma também que, quando na busca pelo mais positivo grau dessa experiência, as organizações constroem sua diferenciação no mercado de trabalho (como marca empregadora) através do que se convencionou chamar “proposta única de valor organizacional” (EDWARDS, 2010, p. 7, tradução nossa²¹), o que só pode ser atingido em sua completude com a equilibrada combinação entre valores e atributos corporativos e um pacote competitivo de recompensas e vantagens econômico-financeiras.

Em seu artigo *HR Says Talent is Crucial for Performance – and The Pandemic Proves It*, os consultores da McKinsey, Hancock e Scheninger (2020) argumentam que, mesmo dentro do atual contexto de incerteza econômica consequência direta da pandemia global (causada pela COVID-19, novo coronavírus), a intenção de investir ainda mais em mecanismos de reconhecimento e remuneração não deixou o topo da agenda dos executivos das grandes corporações.

Nesse sentido, essa evidência, que a um primeiro e desavisado olhar poderia soar como um contrassenso, encontra perfeito encaixe na lógica que rege a dinâmica organizacional. Assim, da mesma forma que Barney e Wright (1998) apontam residir nas pessoas o ativo de maior significância dentro das corporações, é exatamente nos momentos de dificuldade (em especial quando no enfrentamento de crises financeiras de abrangência global) que as empresas mais necessitam do engajamento discricionário dos seus empregados. Em complemento, é salutar não se perder de vista que o aprimoramento dessas práticas de recompensa não necessariamente denotem aumento de despesas para as organizações, podendo ser concretizado por meio do redesenho dos programas de pagamento no sentido de torná-los mais efetivos no melhor atendimento às necessidades reais dos colaboradores das empresas (EDWARDS, 2010).

²¹ “Unique organizational value proposition”.

De acordo com pesquisa da Willis Towers Watson, 70% dos empregados dentre todas as organizações acreditam que suas empresas deveriam conhecê-los da mesma forma que é esperado deles conhecer os clientes externos. Para muitos, isso significa mais programas de remuneração total feitos sob medida e personalizados com opção de escolha para os seus participantes (BREMEN; LEVANAT, 2009, p. 24, tradução nossa²²).

Por esse motivo, o monitoramento das oportunidades de melhoria nos sistemas de remuneração deve ser observado pela liderança sênior como uma atividade permanente, principalmente em momentos de grandes adversidades, como relatado na pesquisa citada acima.

Enfim, é oportuno o destaque para o fato de que, muito embora exista clareza acerca da significância do alinhamento horizontal entre as práticas de gestão de pessoas no intuito de assegurar seu mais elevado grau de efetividade no impacto que essas podem aportar à performance organizacional, quando se adentra o campo da gestão de recompensas e remuneração é fundamental que tenha-se visibilidade das especificidades que necessitam ser observadas nas estratégias a serem adotadas para cada nível organizacional. Namasivayam, Miao e Zhao (2007) argumentam que profissionais em posições não gerenciais têm sua motivação usualmente mais impactada pela combinação entre salário e benefícios, enquanto os gestores apresentam desempenho mais impulsionado por pagamentos fixos e variáveis. Dessa forma, os mesmos autores atestam que as práticas de RH (principalmente no que tange à remuneração) não são apenas determinadas pelo segmento de negócio das organizações, pois também se alternam segundo os escopos de atuação dos empregados sejam estes mais orientados para atividades gerenciais ou operacionais. Em vista disso, programas de recompensa costumeiramente falham quando na tentativa de promover a motivação dos funcionários e aprimorar a performance organizacional, pois, em parte, as organizações ainda demonstram notável dificuldade para compreender os reais desejos de seus empregados assim como as razões que residem por trás destas aspirações (LANDRY; SCHWEYER; WHILLANS, 2018). Entretanto, ademais a afirmação acima, alguns estudos confirmam tanto a propensão para a entrega de melhores desempenhos quanto a real concretização destes observada através dos resultados organizacionais financeiros, que são diretamente influenciados pelas estratégias de recompensa e incentivo das organizações.

²² “70% of employees across all organizations believe their organization should understand them to the same degree that they are expected to understand external customers, according to Willis Towers Watson research. For many, this means more tailored and personalized total rewards with increased choice for participants”.

- Brown, Sturman e Simmering (2003), ao estudarem a estratégia dos níveis de pagamento e a dispersão de salários e seus impactos na eficiência do indivíduo e nos resultados da empresa, identificaram que a competitividade da estrutura de compensação influencia positivamente tanto a performance do profissional quanto o desempenho financeiro da organização;
- Schiemann e Güenther (2013), ao pesquisarem os desdobramentos que o salário médio pode exercer na capacidade da empresa para gerar ganhos econômicos e fazer crescer seu valor de mercado, confirmaram que o montante relativo às despesas com funcionários permite a previsão dos desempenhos financeiro e das ações da companhia;
- Prayoga, Ramadhini e Usman (2019), que buscaram maior compreensão sobre as relações entre estilo de liderança, ambiente de trabalho, cultura organizacional, motivação, remuneração e o desempenho do empregado, confirmaram, dentre algumas das hipóteses testadas, que quanto mais elevado o potencial de compensação oferecido pela organização melhor a performance do indivíduo;
- Einsenberg e Aselage (2009), que observaram a correlação entre a expectativa de pagamentos elevados com a capacidade do empregado para aportar melhores resultados à empresa através de soluções criativas, notaram que esperança no que diz respeito ao recebimento de recompensas cada vez maiores impactava positivamente a pressão sofrida pelo indivíduo no trabalho, gerando maior motivação e consequentemente resultados melhores e decorrentes de inovações;
- Rohim e Budhiasa (2019), ao se debruçarem sobre os impactos das recompensas organizacionais no compartilhamento de conhecimento – com evidente desdobramento no desempenho individual –, identificaram que os mecanismos de remuneração estimulam as trocas de experiências impulsionando assim a performance do empregado;
- Allens e Helms (2011), ao testarem a capacidade de influência que as abordagens de remuneração pode exercer sobre os desempenhos individual e organizacional, atestaram a relação de causa e efeito entre as práticas de compensação e a performance dos profissionais e consequentemente das companhias;
- Malik, Butt e Choi (2014), que pesquisaram a relação entre as recompensas extrínsecas, a motivação intrínseca e o desempenho criativo do empregado, observaram que os sistemas de pagamento influenciam diretamente tanto a motivação intrínseca quanto a inovação,

aportando assim desdobramentos positivos ao nível de entrega do profissional em seu ambiente de trabalho; e

- Carlson, Upton e Seaman (2006), ao estudarem os impactos dos processos de recursos humanos e o desenho dos pacotes de pagamento no crescimento de vendas da empresa, constataram que companhias com melhores resultados comerciais designavam mais tempo e recursos à ótima execução das práticas de RH e aos programas de remuneração.

Dessa maneira, orientada pela argumentação teórica apresentada acima e suportada pelo arcabouço de estudos empíricos também relatados – ambos confirmando a aptidão dos mecanismos de remuneração para influenciar positivamente a performance organizacional –, este estudo se propõe a testar a hipótese que trata da correlação entre recompensa e desempenho. Contudo, é essencial que, quando na busca do grau máximo de eficácia que esta pesquisa se propõe a oferecer, se atente para o conceito de multidimensionalidade do desempenho, o que denota a consideração de mais de um indicador para a melhor mensuração da performance organizacional (CHAKRAVARTHY, 1986; VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986; 1987 apud KRAUTER, 2009). Por isso, no intuito de aportar maior completude no que tange à observação do desempenho empresarial, neste trabalho, estão sendo considerados indicadores que denotem a capacidade organizacional tanto no que tange à sua eficiência na geração de caixa – mensurada através dos lucros antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA) (ASSAF NETO, 2002 apud SANTANA; LIMA, 2004) –, quanto no que diz respeito à sua rentabilidade na alocação dos recursos aportados pelos acionistas – medida segundo o retorno sobre patrimônio líquido (ROE) (VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1987 apud KRAUTER, 2009).

Assim, as hipóteses que tratam de remuneração e desempenho a serem pesquisadas serão:

- H1.1.: a remuneração paga aos empregados influencia positivamente a capacidade da empresa para gerar maior EBITDA.
- H1.2.: a remuneração paga aos empregados influencia positivamente a capacidade da empresa para gerar maior ROE.

3.2 H2: O efeito da remuneração executiva no desempenho empresarial

O campo de estudo que abarca a remuneração executiva possui relevante afluyente que responde pelo aprofundamento do grau de correlação que se observa entre essa temática e a performance apresentada pelos administradores – o que se reflete (ou deveria se refletir) por meio do desempenho corporativo. Essa afluyente, embora ainda bastante controversa (ARAUJO; RIBEIRO, 2017), dadas as distintas observações das mais variadas pesquisas elaboradas em inúmeros países, é caracterizada por um substancial corpo de evidências que abarca tanto o impactante efeito do poder que os gestores das corporações apresentam no processo de definição dos seus rendimentos quanto pela associação direta destes pagamentos ao desempenho executivo demonstrado de fato (BEBCHUK; FRIED, 2004). Bebchuk e Fried (2004) confirmam essa ponderação ao atestar que, entre 1992 e 2000, o ganho real (contendo ajuste inflacionário) na remuneração de CEOs da S&P 500 mais do que quadruplicou, apresentando considerável escalada de 3,5 milhões para 14,7 milhões de dólares – taxa de crescimento de rara observação nos indicadores financeiros e de mercado de qualquer corporação nesse mesmo período. Estes mesmos autores argumentam que essa evolução da RE nas últimas décadas apresenta suas raízes na combinação de três fatores: os equívocos honestos e desonestos, a associação das forças naturais de mercado e a atuação dos conselhos de administração. Entretanto, ademais o robusto estudo que comprova as ponderações acima, observam-se pesquisas de destacada relevância no campo da remuneração executiva que aportam constatações distintas, dentre as que denotam maior notoriedade: Murphy (1985) que identificou forte relação positiva entre a RE e a performance organizacional com destaque para o seu indicador de crescimento de vendas; Conyon e Gregg (1994) que também confirmaram a sólida correlação entre a RE e a mensuração de vendas; Murphy e Gibson (1992 apud ARAÚJO; RIBEIRO, 2017) cujo estudo afirmou interessante associação entre a RE e o aumento da riqueza dos acionistas ao atestar que a cada acréscimo de 10% nesta se notava um aumento de 1,7% da compensação oferecida aos administradores; e finalmente Okzan (2011) que notou intrigante relação entre a remuneração total oferecida aos CEOs e o retorno aportado ao acionista através da geração de valor de mercado à organização.

A notável escalada dos pagamentos compensatórios aos gestores das corporações (conforme mencionado acima) tem sido tema de muitos estudos que

[...] focaram seus esforços na criação de modelos com metodologias de cross-sections e séries temporais visando encontrar uma relação entre remuneração e retorno, principalmente nos cenários norte-americano e britânico (ARAUJO; RIBEIRO, 2017, p. 35).

Como parte do conjunto de estudos com aprofundamento neste assunto, Conyon e Murphy (2000 apud ARAUJO; RIBEIRO, 2017) notaram que CEOs norte-americanos recebiam remuneração através de pagamento em caixa 45% superior à dos britânicos, relação essa que subia para 190% quando considerados todos os elementos da RE – uma consequência direta da adoção de mecanismos compensatórios construídos à base das opções de ações, conforme denotado no gráfico 2.

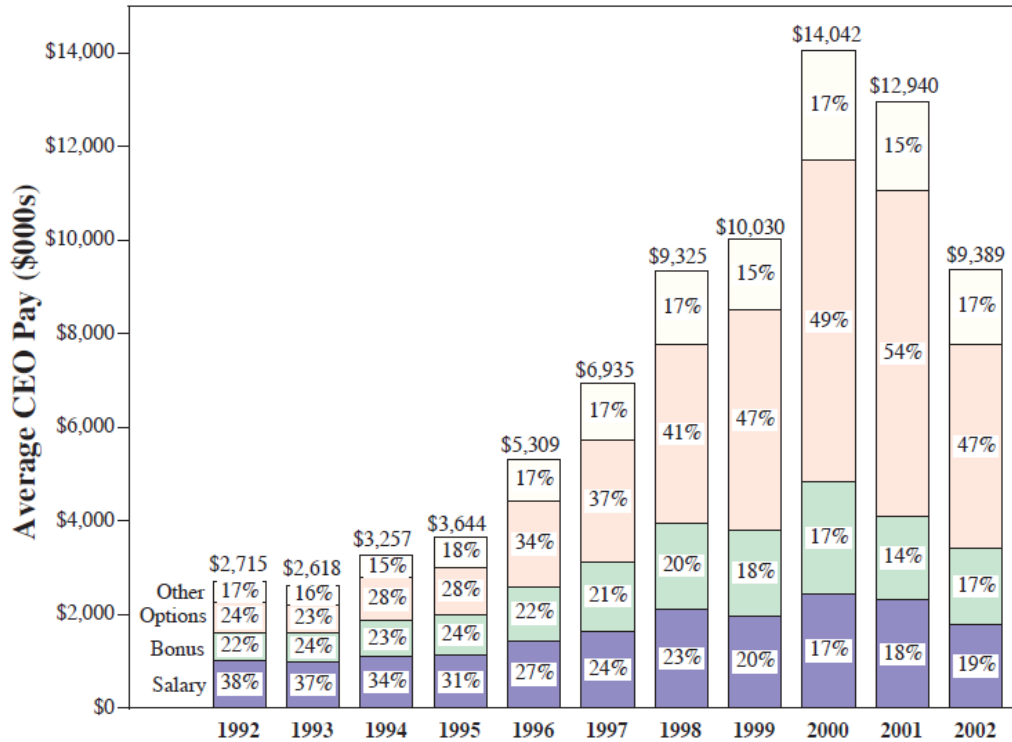


Gráfico 2: Composição dos pacotes de remuneração com o percentual de participação dos componentes salário-base, bônus anual, opções de ações e outros dos CEOs das empresas que compuseram o índice S&P 500 de 1992 a 2002

Fonte: JENSEN; MURPHY; WRUCK, 2004.

Uma gama de amplo espectro de pesquisas ratifica que a utilização destes programas de RE indexados ao preço de mercado da ação aportava forte relação entre os pagamentos feitos aos administradores e a performance organizacional (CONYON; SADLER, 2001 apud ARAUJO; RIBEIRO, 2017; MURPHY, 1999; OKZAN, 2011; BLACKWELL; DUDNEY; FARRELL, 2007) – constatação evidenciada no gráfico 3.

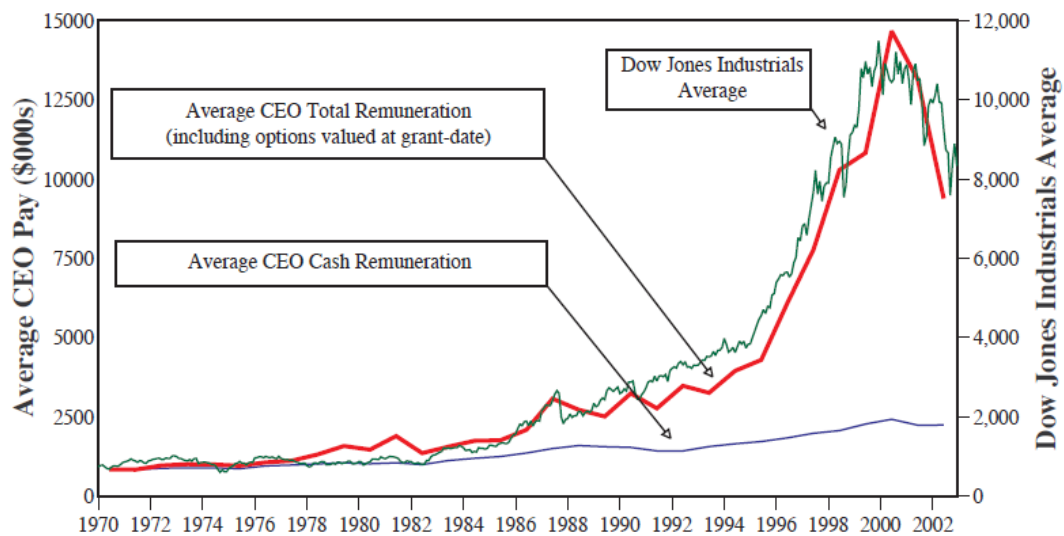


Gráfico 3: Valor médio das empresas Dow Jones e os pacotes de RE considerando os pagamentos em caixa e remuneração total (caixa e *equity-based pay*) dos CEOs das empresas que compuseram o índice S&P 500 de 1970 a 2002

Fonte: JENSEN; MURPHY; WRUCK, 2004.

Essa abordagem estratégica adotada na constituição dos pacotes de remuneração executiva, que considera relevante participação dos incentivos indexados ao valor de mercado das ações (*stock options*) na composição total das compensações anuais dos administradores, traz luz a uma discussão que sugere potencial contrassenso, na medida em esta forma de recompensa (opções de ações), comprovadamente com maior grau de associação à performance organizacional, é a que menos sofre influência gerencial dos executivos (ROSEN, 1990; CANARELLA; NOURAYI, 2008; JENSEN; MURPHY; WRUCK, 2004). Adicionalmente a esta afirmação, alguns autores demonstram devida preocupação com o relevante peso (em torno de 50%, gráfico 3) que essa componente (opções de ações) pode possuir na remuneração total anual dos administradores, na medida em que a mesma poderia estimular comportamentos indesejados da parte dos executivos como “a manipulação de resultados financeiros, a adoção de estratégias pouco transparentes e a aquisição de outras empresas para aumentar seu tamanho mesmo que a aquisição seja prejudicial à firma” (BEBCHUK; FRIED, 2005 apud SILVA; CHIEN, 2013, p. 487). Entretanto, em contraposição a essa argumentação, Jensen e Murphy (1990) defendem que, uma vez que o objetivo dos acionistas reside em assegurar o aumento do valor de mercado da companhia, apesar desse indicador sofrer significativa influência de inúmeros outros fatores ademais a tomada de decisão executiva, é apropriado avaliar e consequentemente recompensar os CEOs a partir deste indicativo de geração de valor à organização. Assim, estes mesmos autores

(JENSEN; MURPHY, 1990) propõe como mais adequado, e por que não dizer saudável abordagem, que em um processo de efetiva avaliação de desempenho do executivo resida a combinação de indicadores contábeis (influenciados pelas ações dos gestores) e de mercado (mais suscetíveis a outros elementos fora do poder de influência decisória gerencial).

Enquanto os estudos desenvolvidos por autores norte-americanos denotam indiscutível robustez, é importante dar destaque ao fato destes serem sustentados por uma considerável gama de informações, consequência direta das normas que regulamentam a abertura dos valores acerca da RE remontarem desde 1938 nos Estados Unidos (MACHADO; BEUREN, 2015 apud BEUREN; SILVA, 2015). Já no Brasil, estas análises foram retomadas nos anos 2000 com a divulgação oficial das informações acerca dos mecanismos de compensação executiva a partir de 2009 (ARAÚJO; RIBEIRO, 2017; BEUREN; SILVA, 2015).

No Brasil, a necessidade de maior transparência na evidenciação de informações relativas à remuneração dos principais gestores das organizações resultou recentemente em regulamentação específica. O principal órgão de condução das melhores práticas de governança corporativa, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), e o principal regulador do mercado de capitais, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), publicaram e regulamentaram práticas de evidenciação da remuneração variável dos executivos. A Instrução Normativa nº 480 da CVM, de 7 de dezembro de 2009, determina que a política de remuneração de executivos seja evidenciada no Formulário de Referência (BEUREN; SILVA, 2015, p. 96-97).

Em contraposição a algumas pesquisas internacionais identificadas acima, no Brasil, alguns relevantes estudos nacionais apontam para o baixo grau (ou inexistência) de associação entre a remuneração executiva e a performance das organizações. Silva e Chien (2013 apud ARAÚJO; RIBEIRO, 2017), não encontraram relação significativa entre RE e desempenho das empresas brasileiras que melhor remuneraram seus executivos; Fernandes e Mazzioni (2015 apud ARAÚJO; RIBEIRO, 2017) também não obtiveram sucesso na busca desta correlação ao analisarem empresas brasileiras financeiras de capital aberto; Krauter e Souza (2008 apud BEUREN; SILVA, 2015), ao pesquisarem os dados relativos a 2006 de 31 companhias listadas na revista As Melhores Empresas para Você Trabalhar, não puderam comprovar forte relação entre a RE e o desempenho financeiro destas; e um estudo de 2018 elaborado por uma parceria entre a consultoria PwC e a Fundação Getúlio Vargas, que analisou dados referentes ao intervalo de 2010 a 2016, apontou o desalinhamento entre os montantes compensatórios oferecidos aos gestores e a performance observada nas organizações (TORRES, 2018). Ademais essas comprovações empíricas capturadas na análise do ambiente corporativo brasileiro, o tema segue controverso também no Brasil, onde outros pesquisadores

argumentam ter encontrado relação forte e positiva entre os mecanismos de compensação executiva e o desempenho empresarial, denotando resultados distintos destes acima, tais como: Araujo, Ribeiro e Moraes (2019); Souza, Cardoso e Vieira (2017); Sehn et al. (2019); Araujo (2012); Brito (2015); Beuren, Silva e Mazzioni (2014); Malvessi e Pereira Filho (2016); Coitinho e Victor (2016); Ventura (2013).

Outra temática que também é foco de estudo quando se trata da conexão entre a remuneração executiva e o desempenho empresarial é a governança corporativa. Okzan (2011) sugere que as variáveis associadas à GC impõem importante impacto aos níveis de remuneração total oferecidos aos CEOs, muito embora não se perceba influência destes na correlação entre os pagamentos feitos aos administradores e o desempenho destes. Em contraposição a esta argumentação, Carmargos e Helal (2007 apud BEUREN; SILVA, 2015, p. 99), ao analisarem empresas brasileiras de capital aberto com *american depositary receipts* (ADRs) em bolsas norte-americanas, “concluíram que existe relação positiva e significativa entre a remuneração, o desempenho financeiro e variáveis ligadas ao conselho de administração”. Pesquisadores também atestam que a maior transparência na divulgação das informações referentes à RE tem contribuído para o fortalecimento do mercado de capitais (BEUREN; SILVA, 2015 apud ARAUJO; RIBEIRO, 2017), assim como para a reorganização das práticas de governança e a reforma nas normas dos sistemas de compensação executiva (CONYON; GREGG; MACHIN, 1995 apud ARAUJO; RIBEIRO, 2017). Ainda no tocante às interdependências observadas entre os assuntos RE e GC,

[...] uma conclusão importante trata do fato de que a remuneração executiva e a performance corporativa se apresentam mais alinhadas em empresas onde os conselhos de administração e os comitês de remuneração possuem presença dominante de conselheiros externos e independentes (CONYON; PECK, 1998, p. 146, tradução nossa²³).

Os fenômenos que denotam o efeito de causalidade entre os mecanismos de aferição de desempenho e a remuneração executiva também possuem destacada importância quando no aprofundamento acerca do tema. Desse modo, é salutar que se tenha atenção para o fato de que as medidas de avaliação de performance organizacional de cunho contábil-financeiro sejam percebidas como mais tangíveis pelos administradores, uma vez que sofrem mais influência das tomadas de decisão executivas (FIRTH; TAM; TANG, 1999 apud ARAUJO; RIBEIRO; MORAES, 2019). Outro elemento que toca essa relação trata do *trade-off* proporcionado pelos indicadores amplos (de avaliação coletiva) e restritos (de avaliação

²³ “[...] an important conclusion was that top management pay and corporate performance are more aligned in companies with outsider-dominated boards and remuneration committees”.

individual), posto que, enquanto os primeiros (coletivos) aumentam a percepção de risco aos administradores, os segundos (individuais), ao denotarem aos gestores maior capacidade para controle, atribuem menor grau de incerteza aos executivos (JENSEN; MURPHY; WRUCK, 2004).

O alinhamento entre os interesses do principal e do agente podem ser também consideravelmente impactados positivamente pela conexão de efetivos mecanismos de incentivos às estratégias de RE, o que faz aportar relevante capacidade à abordagem de compensação para estimular a geração de valor aos acionistas (DIAL; MURPHY, 1995; FERNANDES; MAZZIONI, 2015 apud ARAUJO; RIBEIRO, 2017) – desde que respeitada a devida disciplina para a implementação de uma sistemática de avaliação de desempenho consistente.

Um sistema de indicadores de desempenho bem alinhado, estruturado com estratégia de sustentabilidade econômica da empresa, que enfatize a meritocracia e a melhoria contínua do desempenho econômico, é fator crítico de sucesso para que o modelo de remuneração variável produza os benefícios esperados de geração de valor aos acionistas e stakeholders (MALVESSI; PEREIRA FILHO, 2016, p. 40).

Ainda transitando no campo dos incentivos, a discussão que trata da dualidade entre recompensas e punições relata que a diminuição da utilidade marginal do dinheiro oferece à primeira a aptidão para induzir bons comportamentos de maneira mais efetiva que a penalidade é capaz de desencorajar atitudes indesejadas da parte dos executivos (ROSEN, 1990).

Finalmente, apesar de consideravelmente controverso e interessante (SILVA; CHIEN, 2013; ARAUJO; RIBEIRO, 2017), é inteligível que, ademais a política de remuneração, distintos fatores atuem de forma relevante no desempenho das organizações, assim como o ambiente interno, a estrutura de governança corporativa, a capacidade de inovação e o sistema de controle gerencial (FERNANDES; MAZZIONI, 2015 apud SEHN et al., 2019), desse modo, passa a ser fundamental a precisa compreensão sobre ao papel que cada um destes elementos exerce na dinâmica empresarial segundo as especificidades de cada empresa, para que o desenho da estratégia de RE possa prover sua contribuição a contento quanto ao impulsionamento dos resultados corporativos.

Dessa forma, seja essa atuante de maneira direta ou moderada por outros fatores (com destaque principalmente para o tamanho da empresa, seu segmento de atuação ou o nível de maturidade das suas práticas de governança corporativa), é notório o considerável histórico de

pesquisas que corroboram os desdobramentos positivos que a maior competitividade da remuneração executiva pode exercer na performance das organizações. Assim, este estudo se propõe a testar a hipótese que trata da relação destes elementos e, seguindo a mesma lógica adotada na primeira hipótese, esta também será desmembrada em duas, para assim permitir que seja respeitado o conceito de multidimensionalidade do desempenho, observando-se então a aderência da compensação dos administradores tanto à eficiência da companhia (EBITDA) quanto no que diz respeito à sua rentabilidade (ROE).

Assim, as hipóteses que tratam de remuneração executiva e desempenho a serem pesquisadas serão:

- H2.1.: a remuneração total paga aos executivos influencia positivamente a capacidade da empresa para gerar maior EBITDA.
- H2.2.: a remuneração total paga aos executivos influencia positivamente a capacidade da empresa para gerar maior ROE.

4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

4.1 *Tipologia da pesquisa*

Gil (2017, p. 31) argumenta que,

[...] classificar as pesquisas torna-se uma atividade importante. À medida que se dispõe de um sistema de classificação, torna-se possível reconhecer as semelhanças e diferenças entre as diversas modalidades de pesquisa. Dessa forma, o pesquisador passa a dispor de mais elementos para decidir acerca de sua aplicabilidade na solução dos problemas propostos para investigação. Cada pesquisa é naturalmente diferente de qualquer outra.

Assim, a partir dessa significativa necessidade e segundo orientação do mesmo autor acerca dos múltiplos tipos de classificação de pesquisa – área de conhecimento, finalidade, nível de explicação e método –, este trabalho pode ser tipificado como:

- Área de conhecimento: por se tratar de uma análise das relações do homem com as organizações, permeada pela dinâmica das relações de trabalho, suas melhores práticas e consequentes desdobramentos no contexto empresarial mais abrangente, a pesquisa se detém ao campo das ciências sociais.
- Finalidade: na medida em que se volta à aquisição de conhecimentos cuja aplicabilidade são direcionados a uma situação específica – o grau de interdependência entre as abordagens de remuneração e o desempenho organizacional – o estudo se percebe definido como uma pesquisa aplicada.
- Nível de explicação: uma vez que visa descrever os atributos de um fenômeno (relação pagamento-performance), aprofundando assim nas possíveis relações entre variáveis, a presente pesquisa pode ser observada como descritiva.
- Métodos: visto que o estudo consiste fundamentalmente na definição de um objeto de estudo, na identificação das variáveis aptas a influenciá-lo, no estabelecimento das tratativas de controle, e na observação dos efeitos das relações entre as variáveis, este pode ser tratado como uma análise experimental.

Adicionalmente, no que tange ao método, é importante destacar que

[...] praticamente toda pesquisa acadêmica requer em algum momento a realização de trabalho que pode ser caracterizado como pesquisa bibliográfica (GIL, 2017, p. 33).

De forma que o presente estudo não foge a essa regra, sendo assim dotado também de arcabouço teórico-conceitual sobre as disciplinas que circunscrevem o fenômeno em observação.

4.2 População, amostra, coleta de dados e variáveis

A população adotada pela pesquisa se constituiu no conjunto de dados referentes a 528 empresas de capital aberto no mercado brasileiro, tendo, portanto, ações negociadas na B3 durante os anos de 2012 a 2017. Tais dados foram capturados seguindo o seguinte racional: (i) as informações que tratam dos resultados financeiros (EBITDA e ROE) foram extraídas das bases da S&P 500 e Thompson Reuters; e (ii) os valores que denotam as remunerações pagas aos empregados e administradores tiveram origem na pesquisa de relatórios anuais e formulários de referência divulgados pelas empresas que compuseram a análise. Assentada nessa população, a amostra pesquisada foi construída segundo três importantes cortes orientados a partir dos critérios a seguir:

Tabela 2: Aplicação dos cortes para definição da amostra pesquisada

População	528
Empresas com <i>missing data</i> para <i>total assets</i>	213
Empresas com <i>total assets</i> < 0	24
Empresas do setor de finanças e seguros	41
Amostra pesquisada	250

Fonte: O Autor, 2021.

- *Missing data*: na medida em que o total de ativos denota relevante informação acerca da saúde financeira da organização, aquelas empresas que não apresentaram informações referentes a esta variável (*total assets*) foram descartadas. Os cortes transversais onde se notou-se ausência de dados para alguns dos anos pesquisados, mas cujo impacto não

influenciou sobremaneira o objetivo final da pesquisa, foram mantidos na amostra pesquisada. De tal forma que esta se apresenta à análise sob a forma de dados em painel desbalanceado.

- Saúde financeira-operacional: uma vez que tanto a competitividade das estratégias de remuneração quanto os resultados organizacionais (principalmente no que tange à eficiência e rentabilidade empresarial – medidas adotadas como variáveis dependentes) se apresentam diretamente relacionadas à saúde da companhia, no que tange à sua capacidade para manter suas operações financiadas majoritariamente pelo seu próprio capital, as empresas que apresentaram valores negativos na variável *total assets* também foram expurgadas da amostra.
- Modelagem de remuneração: o segmento de serviços financeiros nos Estados Unidos, no intuito de aferir maior controle às suas despesas fixas e consequente melhor conexão entre o desempenho dos seus profissionais e os resultados organizacionais econômico-financeiros, sempre adotou modelagem de remuneração distinta dos demais setores ao utilizar baixo pagamento fixo e considerável alavancagem a partir de significativo potencial de pagamento por meio de incentivos variáveis – fossem estes de curto ou longo prazos (MURPHY, 2009). Na medida em que o modelo de gestão no Brasil se aproxima sobremaneira do estilo norte-americano, as empresas brasileiras do segmento de serviços financeiros exibem tratativas (quanto às suas estratégias de remuneração) muito similares à reportada acima. Uma pesquisa recente da consultoria Mercer, cujos resultados foram comunicados à comunidade de recursos humanos no Brasil através do 8º Seminário Mercer para Indústria Financeira (2019), identificou que a componente variável da remuneração de executivos do setor que contempla majoritariamente bancos e seguradoras compõe 65% dos pagamentos totais oferecidos a estes, em contraposição aos 49% encontrados (para incentivos variáveis) nos demais segmentos de negócio. Tal ponderação, conforme observado pela Mercer nesta mesma análise de mercado, exerce importante poder de alavancagem nas compensações oferecidas aos funcionários (sejam estes administradores ou não, na medida em que a modelagem detalhada acima se reverbera entre os demais níveis organizacionais), conduzindo as companhias do segmento financeiro a construir previsões de crescimento dos pagamentos oferecidos aos seus empregados na ordem de até 10% acima da média praticada aos demais setores empresariais no Brasil nos anos de 2018 a 2020. Assim, tendo em vista o exposto acima, na medida em que a análise da amostra pesquisada neste trabalho apresentou destaque

significativo aos valores referentes aos pagamentos oferecidos por bancos e seguradoras brasileiras (conforme a tabela 3²⁴ abaixo, que denota o segmento de finanças acima da média total acrescida de dois desvios-padrões), estas organizações também foram retiradas da relação de empresas que compuseram a base pesquisada.

Tabela 3: Média de remuneração total e executiva referente às empresas pesquisadas (com exceção de finanças e seguros) nos anos de 2012 a 2017

Setor NAICS	Remuneração dos Empregados	Remuneração Executiva
Acomodação e Serviços de Alimentação	65.540.918	3.250.691
Administrativo/Suporte, Gerenciamento de Perdas, e Serviços de Remediação	374.393.447	9.022.440
Agricultura, Silvicultura, Pesca, e Caça	36.229.603	2.506.738
Artes, Entretenimento, e Recreação	19.107.565	1.357.043
Assistência Médica e Social	109.643.277	4.282.153
Construção	28.626.028	1.923.837
Finanças e Seguros*	451.679.295	13.961.170
Imobiliário, Aluguel, e Leasing	22.901.141	1.696.421
Informação	175.092.682	5.064.235
Manufatura	256.307.686	6.143.068
Mineração, Pedreiras, e Óleo e Gás	168.687.718	5.011.115
Profissional, Científico, e Serviços Técnicos	7.023.501	1.082.964
Serviços de Utilidade Pública	156.971.797	4.707.816
Serviços Educacionais	230.923.304	5.504.323
Transporte e Almoarifado	97.746.751	3.663.206
Vendas Atacado	249.093.768	5.729.199
Vendas Varejo	287.753.613	7.410.748
Total	215.776.264	6.009.408
DesvPad	132.254.464	3.207.634
Média	161.042.476	4.842.186
Média + 2 DesvPad	425.551.405	11.257.455

*As empresas do setor de finanças e seguros foram eliminadas da amostra pesquisada, constando nesta tabela apenas para fins de demonstração do distanciamento que existe entre os valores deste setor se comparados aos demais.

Fonte: O Autor, 2021.

Dessa forma, após a expurgação dos dados conforme os critérios detalhados acima, a amostra final (objeto de estudo desta pesquisa) passou a contar com as observações referentes a 250 organizações com ações negociadas no mercado brasileiro (por meio da B3) durante o período de 2012 a 2017.

Finalmente, para que estas hipóteses fossem analisadas a contento, o estudo contemplou as seguintes variáveis descritas a seguir:

²⁴ Uma vez que as fontes das informações estudadas são fornecedores norte-americanos, as classificações de setores econômicos utilizados nesta tabela seguem a metodologia do Sistema de Classificação da Indústria Norte-Americana (North American Industry Classification System, NAICS).

Tabela 4: Relação de variáveis abarcadas pelo estudo

Variáveis independentes	Variáveis dependentes	Variáveis de controle
Remuneração dos empregados	EBITDA	Receita
Remuneração executiva	ROE	Total de Ativos

Fonte: O Autor, 2021.

As variáveis independentes foram constituídas a partir dos valores anuais referentes a salário-base, incentivos (bônus, PLR etc.) e benefícios pagos aos profissionais (sejam estes administradores ou não).

As variáveis dependentes refletiram as informações de EBITDA e ROE reportadas em relatórios de referência e/ou outras formas de comunicação à B3 utilizadas pelas empresas pesquisadas.

Angrist e Pischke (2008) argumentam que a quantidade de controles não determina a eficácia do estudo. Os autores questionam a adoção de controles que podem ser classificados como resultados do experimento e que, portanto, poderiam ser escolhidos como variáveis dependentes, e os tratam como *bad controls*. Dessa forma, muito embora (para o presente trabalho) note-se a presença de apenas dois controles, a opção por estes segue estudos anteriores como Main (1991), Brunello, Graziano e Parigi (2001), Souza, Cardoso e Silveira (2017), onde as análises foram controladas através de variáveis (mais independentes e) que denotavam o tamanho das organizações em estudo – o que, para o caso específico deste trabalho, se deu através da observação da receita e do total de ativos. Ratificando também a validade dos controles escolhidos, nota-se que

[...] de acordo com Cordeiro e Veliyath (2003), a remuneração está relacionada à magnitude da responsabilidade, risco e esforços arcados pelo executivo com as funções da escala da companhia, complexidade e riscos das operações. Logo, a remuneração pode aumentar em decorrência do tamanho da empresa. Corroborando, o estudo de Frydman e Jenter (2010), demonstra que embora os salários dos executivos tenham aumentado em toda linha, o crescimento tem sido muito mais acentuado em empresas de maior valor (VENTURA, 2013, p. 22).

4.3 Tratamentos estatísticos

Todas as análises executadas no decorrer deste trabalho (estatística descritiva, gráficos de dispersão, regressões etc.) foram construídas através da utilização do sistema Stata® (versão 16.1).

Brito e Martins (2013) dão destaque para o impacto que os *outliers* podem exercer na qualidade estatística do modelo adotado, dessa forma, as variáveis contempladas pelo estudo, tiveram seus dados normalizados mediante o uso do logaritmo correspondente, de maneira a aplanar a distribuição e reduzir a influência dos *outliers* – cabendo ressaltar que tal método não fora aplicado para a variável que mede o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), uma vez se tratar este de uma taxa. Ainda nesse tocante, optou-se também pela adoção do procedimento de *winsorização* (de 1%), substituindo as observações extremas pelas suas adjacentes.

A seguir, foi investigada a possível existência do problema de multicolinearidade, no intuito de compreender se as hipótese de fato mediam efeitos distintos – o que se observa através da correlação²⁵ entre as variáveis independentes.

Na sequência, aprofundou-se na compreensão do perfil amostral a partir da estatística descritiva aplicada ao conjunto de observações em estudo. Nesse sentido, foram identificados os atributos da amostra no que diz respeito às distribuições de frequência quanto ao setor de negócio (quando se fez uso da classificação adotada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, IBGE), número de funcionários, EBITDA, valor de mercado, tipo de controlador²⁶ (nacional vs. internacional) e origem do capital²⁷ (privado vs. público). Adicionalmente, acerca das variáveis tanto populacionais quanto aquelas abarcadas pela pesquisa, também foram levantadas as informações que denotam (i) o número de observações analisadas; (ii) as tendências centrais: médias e medianas; e (iv) os desvios-padrão.

O uso da estatística descritiva no início da análise de resultados organiza, apresenta e sintetiza os dados coletados, com a finalidade de entender, relatar e discutir os dados coletados (ARAUJO; RIBEIRO; MORAES, 2019, p. 15).

Finalmente, por se tratar de estudo contendo seis variáveis (duas independentes, duas dependentes e duas de controle) relativas a 250 empresas observadas no decorrer dos anos

²⁵ A tabela de correlação que consta a seguir contém as informações utilizadas nessa investigação da presença ou não de multicolinearidade.

²⁶ Controlador nacional retrata empresas cuja matriz é brasileira, enquanto o internacional faz referências às organizações cuja sede tenha nacionalidade em um país estrangeiro.

²⁷ Capital privado denota organizações cuja propriedade de mais da metade das ações com direito ao controle encontra-se sob a gestão da iniciativa privada. Para o caso do capital público este mesmo controle encontra-se sob a gestão do governo.

2012 e 2017, o trabalho se pautou segundo o processamento de testes de regressão linear múltipla em painéis com modelos de efeitos fixos²⁸. Dessa forma, segundo Bratsberg, Ragan e Nsair (2002 apud ARAUJO, 2012, p. 56), por meio da utilização da lógica do painel a pesquisa se tornou capaz de “mensurar e identificar efeitos não detectados em uma análise de dados em corte transversal ou em séries temporais”. Os mesmos autores também defendem a relevância deste método ao argumentarem a capacidade do mesmo para controlar atributos individuais das variáveis em análise.

Abaixo consta a equação da regressão linear múltipla e a identificação dos elementos que a compõem.

$$Y_{it} = \alpha_i + \delta_t + \beta X_{it} + \Gamma \text{Controles}_{it} + u_{it}$$




- X_{it} = variáveis independentes;
- Y_{it} = variáveis dependentes;
- β = valor estimado (coeficiente angular da reta);
- t = ano;
- α_i = efeitos fixos de empresa;
- δ_t = os efeitos fixos de tempo (ano);
- Γ = vetor de coeficiente dos controles; e
- u_{it} = erro (esperança zero e variância constante).

É importante destacar que os resultados possuem erros-padrão robustos a heterocedasticidade e autocorrelação serial. E, para o caso das hipóteses serem corroboradas, serão encontrados (segundo a equação acima) $\beta > 0$, denotando que um aumento na remuneração dos funcionários e/ou administradores está associado a um aumento no desempenho organizacional (EBITDA e/ou ROE).

A tabela 5 ilustra de forma sintética as etapas dos tratamentos estatísticos realizados na amostra estudada.

²⁸ Os efeitos fixos escolhidos aportam à análise os fatores que: (i) permanecem constantes em cada empresa com o passar dos anos (efeito fixo de empresa); e (ii) impactam todas as organizações igualmente ano a ano (efeito fixo de tempo). Vale ressaltar que a lógica acerca dos efeitos fixos é aplicável a todas as análises de regressão linear múltipla adotadas nessa pesquisa.

Tabela 5: Sequência dos tratamentos estatísticos realizados na amostra

Etapa	1 	2 	3 
Procedimento	Aplicação de logaritmo e <i>winsorização</i>	Correlação	Análise dos dados em painel, através de regressão linear múltipla com efeitos fixos e controles
Objetivo	Aplanar distribuição e reduzir influência de <i>outliers</i>	Verificar multicolinearidade, correlação entre variáveis independentes e dependentes e significância dos controles	Verificar associação entre variáveis independentes e dependentes

Fonte: O Autor, 2021.

É salutar a observação acerca da não utilização dos testes de:

- Normalidade: em consequência do alto número de observações da amostra (aproximadamente mil para cada variável); e
- Heteroscedasticidade: uma vez que foi apresentada robustez nos erros-padrão agrupados por empresa.

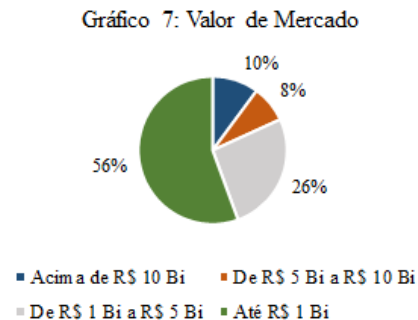
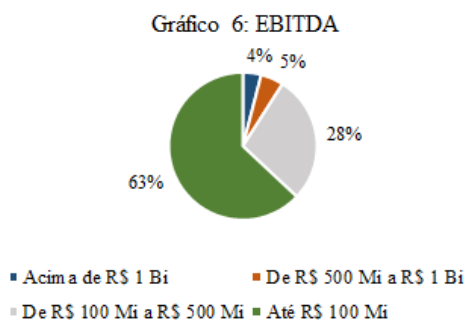
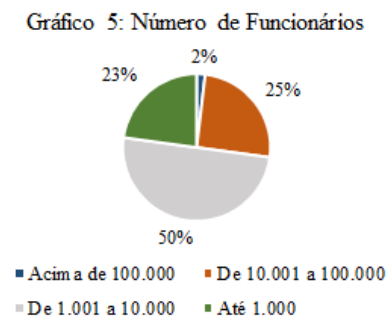
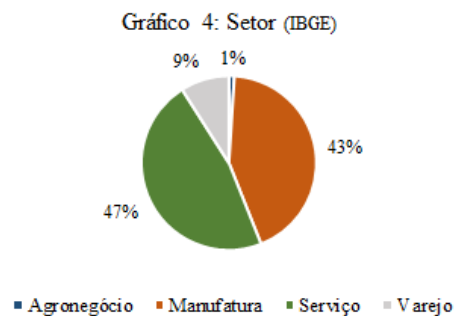
5 ANÁLISE DE DADOS

5.1 Estatística descritiva

A primeira interpretação do estudo deu-se segundo à compreensão do perfil amostral identificado a partir da estatística descritiva. Assim, foram apontadas as características da amostra, no que diz respeito às distribuições de frequência:

- do setor de negócio (a partir da classificação adotada IBGE);
- do número de funcionários;
- do EBITDA;
- do valor de mercado.
- do tipo de controlador (nacional vs. internacional); e
- da origem do capital (privado vs. público).

Os gráficos a seguir denotam o perfil amostral estudado segundo os elementos detalhados acima.



Gráficos 4; 5; 6; 7: Distribuição de frequência da amostra segundo setor, número de funcionários, EBITDA e valor de mercado.

Fonte: O Autor, 2021.

Murphy (1999, p. 34, tradução nossa²⁹) atesta que “o grau de influência sofrido pelos mecanismos de *pay for performance* se alterna através dos segmentos de negócios, sendo particularmente mais baixo em setores de prestação de serviços regulados”. De tal sorte que, a expurgação dos dados referentes ao setor de finanças e seguros (cuja razão foram descritas no item 4.2) aporta importante subestimação dos resultados finais, que seriam influenciados para cima, caso este segmento fosse mantido – uma vez ser notório que o mesmo apresenta modelos de remuneração mais competitivos (principalmente em termos de incentivos) que as demais indústrias.

Canyon e Leech (1994 apud ARAUJO, RIBEIRO; MORAES, 2019, p. 11-12) argumentam que a remuneração (com destaque para aquela destinada aos administradores) é

[...] empiricamente influenciada pelo tamanho da companhia uma vez que o impacto de decisões erradas de um executivo numa grande empresa é mais sensível do que numa de menor porte, o que leva as grandes corporações a buscar profissionais do mais alto gabarito no mercado.

Dessa forma, quando observado o perfil amostral, no que diz respeito às medidas que evidenciam o tamanho das organizações em análise (58% das empresas com mais de 10.000 funcionários, 37% das empresas com EBITDA acima de R\$ 100 milhões e 44% das empresas com valor de mercado acima de R\$ 1 bilhão), mesmo com a previsível subestimação dos resultados (consequência direta do corte proposto para delimitação da amostra), a remuneração (de empregados e executivos) analisada não perde competitividade frente ao ambiente corporativo brasileiro.

Tabela 6: Tipo de controlador e origem do capital da população e da amostra

Perfil		População	Amostra
Tipo de Controlador	Internacional	6%	10%
	Nacional	94%	90%
Origem do Capital	Público	6%	7%
	Privado	94%	93%

Fonte: O Autor, 2021.

A investigação acerca do controlador e a origem do capital (tabela 6) evidencia a semelhança entre a população e a amostra, excluindo assim qualquer eventual desalinhamento que poderia resultar em superestimação ou subestimação dos resultados.

²⁹ “Pay-performance sensitivities vary across industries, and are particularly lower in regulated utilities”.

Quanto às medidas de posição das variáveis (tabela 7), o fato da média apresentar valor mais alto que a mediana para todas as variáveis denota a assimetria positiva das distribuições, causada pela presença de valores ao topo mais distantes da mediana que aqueles na parte mais baixa. Mesmo diante desta análise, optou-se por não ampliar a *winsorização* (que fora executada a 1%) no intuito de evitar a substituição demasiada das observações extremas pelas suas adjacentes. É oportuno mencionar que o fato desta observação ser percebida tanto na população quanto na amostra confirma ser esse um atributo da primeira que, mesmo após a aplicação dos cortes para definição da amostra, fora preservado.

Tabela 7: Medidas de posição das variáveis em análise. (Os valores de todas as variáveis encontram-se em reais, com exceção do ROE que se trata de um índice.)

Variável	População				Amostra			
	Observações	Média	Mediana	DesvPad	Observações	Média	Mediana	DesvPad
EBITDA	1.711	202.158.267	14.657.465	1.198.682.437	1.065	198.805.859	48.997.365	654.089.136
Receitas	1.662	2.399.372.413	394.477.961	8.227.414.641	1.046	2.396.740.732	592.356.968	5.085.747.479
Rem. dos Empregados	1.618	227.927.025	42.473.936	704.073.129	847	235.880.091	62.820.807	518.988.814
Rem. Executiva	1.635	7.236.923	2.436.550	23.478.926	873	5.511.947	3.034.186	6.934.139
ROE	1.741	1,60%	10,10%	293,10%	1.065	14,00%	12,60%	35,50%
Total de Ativos	1.711	1.007.608.648	43.278.618	4.843.772.510	1.065	925.302.993	133.951.647	2.563.596.356

Fonte: O Autor, 2021.

Finalmente, no que tange à correlação, o valor inferior a 0,900 observado entre as variáveis independentes (tabela 8) elimina o problema de multicolinearidade e os valores entre os controles (receitas e total de ativos) e as remunerações (de empregados e executivos) denotam moderada e positiva correlação, ratificando a significância destas variáveis como bons controles aplicados ao estudo.

Tabela 8: Coeficiente de correlação de Pearson para as variáveis da amostra.

Correlação entre as variáveis	ROE	EBITDA	Remuneração dos Empregados	Remuneração Executiva	Receitas	Total de Ativos
ROE	1					
EBITDA	0,205	1				
Remuneração dos Empregados	0,032	0,585	1			
Remuneração Executiva	0,078	0,545	0,668	1		
Receitas	0,127	0,731	0,799	0,642	1	
Total de Ativos	0,134	0,875	0,632	0,566	0,751	1

Fonte: O Autor, 2021.

5.2 Resultados

A informação reportada na tabela 8, que atesta positiva e moderada correlação entre a remuneração dos empregados e o EBITDA (coeficiente = 0,585), também se confirma visualmente por meio do gráfico 8, através do qual a distribuição observada permite afirmar que o crescimento nos pagamentos oferecidos aos empregados pelas empresas estudadas se denota correlacionado ao aumento na capacidade organizacional para geração de EBITDA.

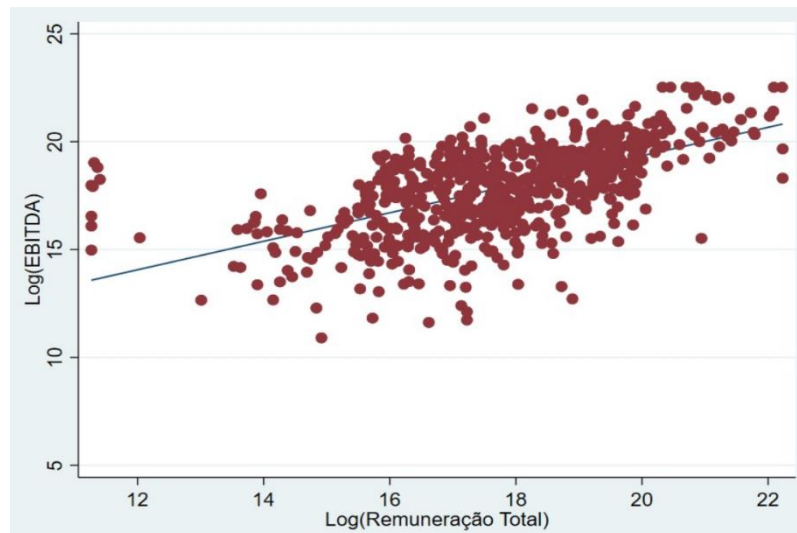


Gráfico 8: Dispersão com tendência linear entre a remuneração dos empregados e o EBITDA

Fonte: O Autor, 2021.

Quando se avança para o teste de regressão linear múltipla (tabela 9), o coeficiente encontrado sugere significativa e positiva associação entre a remuneração dos empregados e o EBITDA, permitindo argumentar que um aumento em 1% na primeira (remuneração dos empregados) corresponderia a um crescimento de 0,660% no segundo (EBITDA).

Tabela 9: Regressão linear múltipla entre a remuneração dos empregados e o EBITDA

	(1) Log(EBITDA)	(2) Log(EBITDA)	(3) Log(EBITDA)	(4) Log(EBITDA)
Log(Remuneração dos Empregados)	0,660*** (0,080)	0,365** (0,178)	0,115 (0,097)	0,077 (0,073)
Log(Receitas)			1,090*** (0,232)	0,774*** (0,197)
Log(Total de Ativos)				0,378*** (0,072)
Efeito Fixo - Empresa	Não	Sim	Sim	Sim
Efeito Fixo - Tempo	Não	Sim	Sim	Sim
Observações	756	756	748	748
R-squared	0,365	0,881	0,893	0,917

Erros-padrão em parênteses

* $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$

Fonte: O Autor, 2021.

No entanto, quando incluídos os efeitos fixos e os controles, a associação torna-se não-significante, não corroborando a hipótese 1.1 (influência da remuneração dos empregados na capacidade da empresa para gerar EBITDA).

Em contraposição à observação acima, a correlação entre as variáveis remuneração dos empregados e o ROE não se fez presente, conforme demonstra o gráfico 9 abaixo.

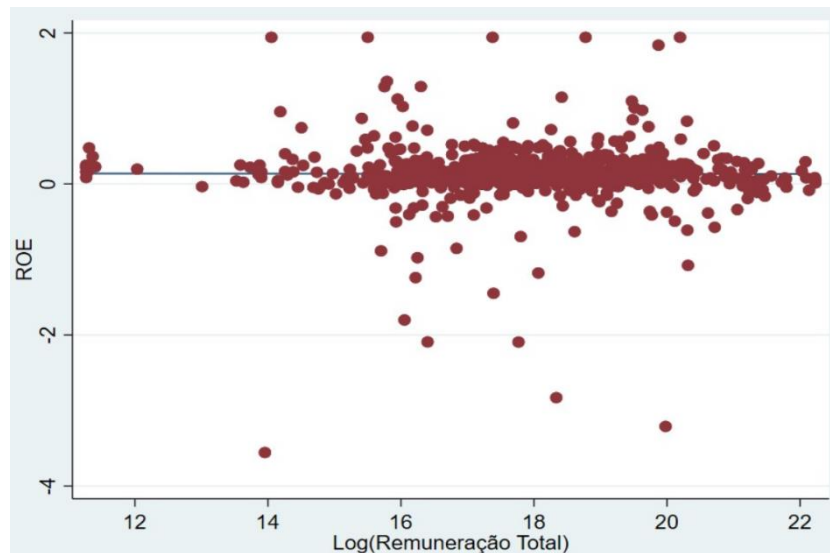


Gráfico 9: Dispersão com tendência linear entre a remuneração dos empregados e o EBITDA

Fonte: O Autor, 2021.

Da mesma forma, na regressão cujo objetivo reside na explicação da possível influência que a remuneração dos empregados poderia exercer sobre o ROE, também não se observou associação entre estas variáveis – o que não confirma a hipótese 1.2.

Tabela 10: Regressão linear múltipla entre a remuneração dos empregados e o ROE

	(1) ROE	(2) ROE	(3) ROE	(4) ROE
Log(Remuneração dos Empregados)	-0,001 (0,010)	0,061 (0,038)	0,016 (0,029)	0,022 (0,030)
Log(Receitas)			0,156** (0,073)	0,169** (0,067)
Log(Total de Ativos)				-0,031 (0,022)
Efeito Fixo - Empresa	Não	Sim	Sim	Sim
Efeito Fixo - Tempo	Não	Sim	Sim	Sim
Observações	847	847	838	838
R-squared	0,000	0,500	0,508	0,513

Erros-padrão em parênteses

* $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$

Fonte: O Autor, 2021.

De maneira similar ao observado entre a remuneração dos empregados e o EBITDA, a remuneração executiva também apresentou positiva e moderada correlação com essa variável dependente (coeficiente = 0,545) – confirmada pela dispersão no gráfico 10.

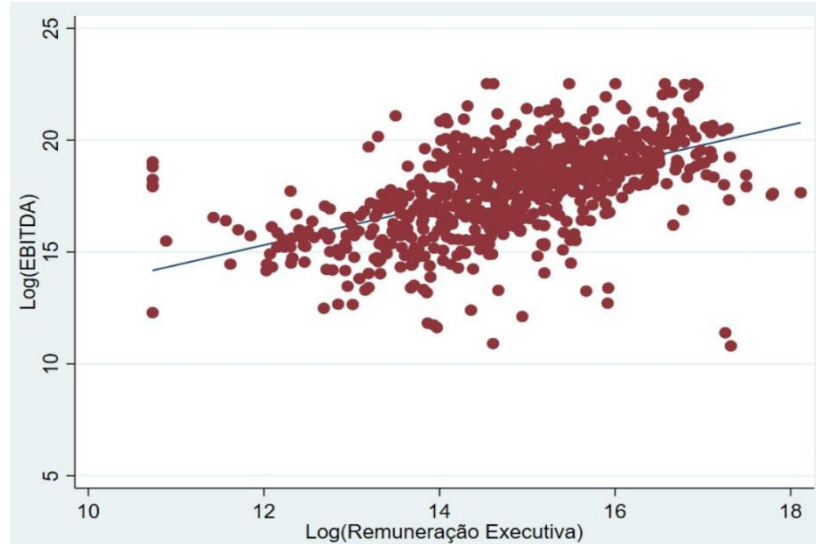


Gráfico 10: Dispersão com tendência linear entre a remuneração executiva e o EBITDA

Fonte: O Autor, 2021.

A associação entre a remuneração executiva e o EBITDA sugere que o crescimento em 1% nos pagamentos feitos aos administradores poderia influenciar uma alavancagem no EBITDA de 0,895%. Entretanto, quando aplicados os efeitos fixos e os controles (tabela 11), esta associação passa a apresentar resultados não-significantes não corroborando a hipótese 2.1 (influência da remuneração executiva na capacidade da empresa para gerar EBITDA).

Tabela 11: Regressão linear múltipla entre a remuneração executiva e o EBITDA

	(1) Log(EBITDA)	(2) Log(EBITDA)	(3) Log(EBITDA)	(4) Log(EBITDA)
Log(Remuneração Executiva)	0,895*** (0,109)	0,220 (0,135)	0,040 (0,134)	0,041 (0,121)
Log(Receitas)			1,187*** (0,218)	0,824*** (0,171)
Log(Total de Ativos)				0,411*** (0,071)
Efeito Fixo - Empresa	Não	Sim	Sim	Sim
Efeito Fixo - Tempo	Não	Sim	Sim	Sim
Observações	781	781	771	771
R-squared	0,306	0,881	0,894	0,922

Erros-padrão em parênteses

* $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$

Fonte: O Autor, 2021.

Da mesma forma que o ROE não apresentou correlação com a remuneração dos empregados nem tão pouco sugeriu (na regressão) comportamento que pudesse ser explicado

por essa variável independente, o mesmo também ocorre com a análise da correlação entre remuneração executiva e ROE.

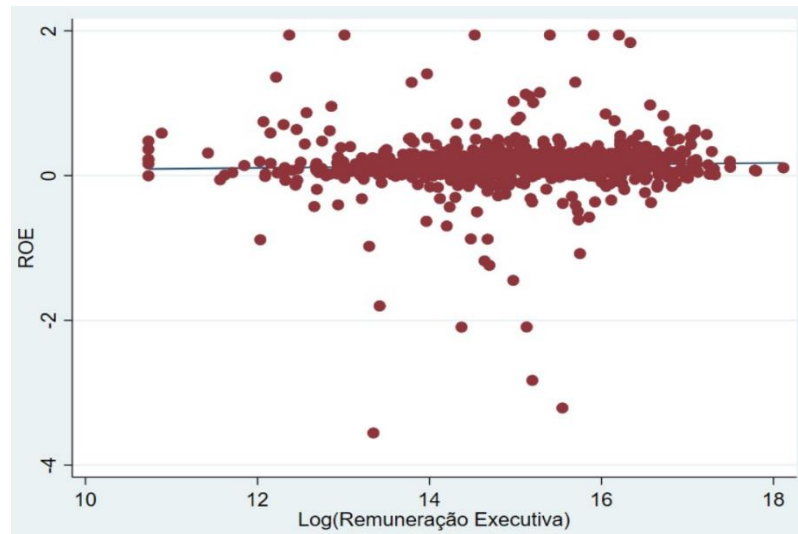


Gráfico 11: Dispersão com tendência linear entre a remuneração executiva e o ROE

Fonte: O Autor, 2021.

Tal qual ocorre com o cruzamento das observações referentes à remuneração dos empregados e o ROE, a dispersão que explica a correlação entre a remuneração executiva e o mesmo indicador de performance organizacional não é dotada de angulação significativa na linha de tendência que busca aproximar os dados em estudo (gráfico 11).

Tabela 12: Regressão linear múltipla entre a remuneração executiva e o ROE

	(1) ROE	(2) ROE	(3) ROE	(4) ROE
Log(Remuneração Executiva)	0,011 (0,013)	0,027 (0,039)	-0,016 (0,026)	-0,015 (0,026)
Log(Receitas)			0,186** (0,073)	0,199*** (0,069)
Log(Total de Ativos)				-0,024 -0,021
Efeito Fixo - Empresa	Não	Sim	Sim	Sim
Efeito Fixo - Tempo	Não	Sim	Sim	Sim
Observações	873	873	862	862
R-squared	0,001	0,447	0,462	0,465

Erros-padrão em parênteses

* $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$

Fonte: O Autor, 2021.

Finalmente, a análise que sugere possível associação entre a remuneração executiva e o ROE não denotou significância (tabela 12), não confirmando assim a hipótese 2.2.

6 CONCLUSÕES

6.1 *Discussão*

Na medida em que, diferentemente dos demais estudos que abarcam a mesma temática (remuneração e desempenho), para esta pesquisa, que se propõe a investigar os mecanismos de compensação tanto de empregados quanto de executivos, torna-se fundamental compreender o grau de alinhamento (ou desalinhamento) que a análise dos dados apresenta no que diz respeito a ambas as variáveis independentes. O coeficiente que denota a correlação entre a remuneração de empregados e executivos (no valor de 0,668) aportou importante informação para a compreensão do comportamento destas variáveis. A correlação positiva e moderada (interpretação do valor deste coeficiente) permite ao estudo sugerir interessante grau de alinhamento entre as estratégias de remuneração de empregados e executivos, o que oferece ao funcionário a percepção de ser tratado com justiça – principalmente no tocante aos mecanismos de compensação – e, conseqüentemente, se apresenta como fator fundamental no processo de manutenção da motivação dos colaboradores (ICHNIEWSKI, 1986; ICHNIEWSKI et al., 1994 apud DELANEY; HUSELID, 1996).

Ainda no tocante ao alinhamento entre as estratégias de remuneração, é salutar o destaque para o fato das duas variáveis independentes terem apresentado correlação positiva e moderada com o EBITDA, e não com o ROE. Becker e Gerhart (1996) argumentam que as decisões estratégicas de recursos humanos possuem aptidão para influenciar os resultados empresariais, principalmente no que se refere ao aprimoramento da sua eficiência, dimensão essa (da performance organizacional) que Combs, Crook e Shook (2005) argumentam ser mensurada com precisão e qualidade por medidas de lucro (sejam estas calculadas antes ou depois das despesas). Adicionalmente, uma recente pesquisa da consultoria Willis Towers Watson (2020) identificou ser o EBITDA o indicador de negócio mais utilizado pelas organizações seja como métrica ou gatilho para definição dos pagamentos de incentivos. De tal sorte que, a correlação observada apenas com o EBITDA (e não com o ROE) denota algum alinhamento com os resultados de estudos acadêmicos tal qual também o faz com pesquisas de mercado.

Apesar de apresentarem correlação positiva e moderada com um indicador de desempenho (EBITDA), em contraposição aos resultados de estudos nacionais como Sehn et al. (2019), Souza, Cardoso e Vieira (2017), Araujo (2012), Brito (2015), Beuren, Silva e Mazzioni (2014), Malvessi e Pereira Filho (2016), e Ventura (2013), nenhuma das variáveis independentes desta pesquisa manifestou associação significativa com qualquer indicador de performance organizacional. Entretanto, ao contrário do presente estudo, cujo horizonte de tempo contemplou seis anos, os trabalhos citados (cujos desdobramentos denotaram significativa associação entre remuneração e desempenho) abarcaram períodos inferiores a três anos – com alguns cuja análise cobriu apenas um ano. Assim, embora se reconheça o rigor aplicado a cada uma dessas pesquisas mencionadas, bem como a contribuição que todas aportaram para a construção de conhecimento no que se refere à disciplina em questão, o presente trabalho propõe provocativo questionamento acerca da relevância da utilização de uma amplitude temporal mais extensa associada a efeitos fixos e controles com (de moderada a alta) correlação com as variáveis independentes como mecanismo para obtenção de uma análise mais bem harmonizada e mais isenta da influência de outros fatores além daqueles cujo associação se deseja investigar.

6.2 *Proposições para estudos decorrentes*

Muito embora a combinação dos limites (estabelecidos na definição dos critérios para delimitação da amostra) com os objetivos (principal e secundários almejados) tenham especificado tanto o espectro de abrangência quanto as particularidades da investigação propostos pela pesquisa, é oportuno não privar os estudos decorrentes deste trabalho de proposições cuja exploração possa lançar ainda mais luz às discussões que tratam da causalidade entre os mecanismos de remuneração e o desempenho organizacional. Nesse sentido, são apresentadas duas sugestões de linhas investigatórias para maior aprofundamento da temática em questão:

- Lewwllen et al. (1992), Conyon e Murphy (2000), Firth et al. (2006, 2007 apud Ntim et al., 2015) argumentam que as abordagens de remuneração executiva se distinguem entre os países principalmente no tocante às especificidades que tratam dos aspectos legais, institucionais, culturais e de governança. Dessa forma, na medida em que seja exequível o

levantamento de dados nacionais e internacionais relativos ao mesmo intervalo temporal, seria interessante a análise das diferenças apresentadas entre o mercado nacional e o internacional acerca das observações de correlação, associação e causalidade entre as estratégias de compensação e a performance empresarial.

- Murphy (1999) atesta que os mecanismos de *pay for performance* apresentam grau de influência nos resultados corporativos variando segundo os segmentos de negócios, de toda sorte que em companhias de prestação de serviços regulados tal efeito (entre compensação e desempenho) se manifesta de forma fraca. Assim, uma segunda linha de investigação recomendada poderia tratar da igualdade ou dessemelhança observada na comparação do fenômeno em estudo nas distintas segmentações comerciais presentes na amostra pesquisada.

Adicionalmente às proposições acima, é oportuno não perder de vista que, uma vez que o período estudado foi impactado pela instabilidade político-econômica decorrente de um processo de impeachment presidencial que resultou na troca do comando da nação (com uma alternância de presidentes antes do período eleitoral), pode caber também como recomendação a futuras pesquisas que sejam depurados os eventos relevantes cujas presenças podem ter causado distorções pontuais e inesperadas ao ambiente empresarial dentro do horizonte de tempo a ser analisado.

Na medida em que se debrucem sobre essas duas proposições de seguimento ao presente estudo, demais pesquisas poderão, se uma vez identificadas distinções entre os cortes sugeridos para análise comparativa (nacional versus internacional, e entre segmentos de atuação), direcionar seus esforços para o reconhecimento dos fatores-chaves que causam a distinção na forma de manifestação do efeito aportado no desempenho organizacional pelas estratégias de remuneração; o que contribuiria sobremaneira não apenas para demais estudos acadêmicos nessa linha de pesquisa como também (e por que não dizer principalmente) para a orientação dos times de especialistas de RH quando na busca do grau máximo de impulsionamento que essa prática de gestão de pessoas pode oferecer ao crescimento sustentável das organizações.

6.3 Considerações finais

Este trabalho se propôs a investigar as possíveis correlação e associação entre as práticas de remuneração adotadas tanto aos empregados quanto aos administradores com a performance organizacional das empresas de capital aberto no Brasil durante os anos de 2012 e 2017. Após os devidos cortes aplicados à população, no intuito de se construir uma amostra homogênea e que apresentasse devida representatividade com a população da qual fora extraída e aplicados os procedimentos estatísticos adequados para este tipo de pesquisa quantitativa, apesar da moderada correlação entre a remuneração (de ambos, funcionários e executivos) com apenas uma das medidas de desempenho empresarial (EBITDA), não foi observada significativa associação entre estas variáveis (que denotam os mecanismos de compensação e performance corporativa). Na medida em que a pesquisa foi dotada de elementos importantes para construção de uma análise robusta como a relevante quantidade de empresas pesquisadas (250), a considerável número de observações analisadas (entre 847 e 1.065), o amplo horizonte de tempo pesquisado (de seis anos) e os controles comprovadamente – tanto sob a ótica teórica quanto empírica – consistentes (que mediam o tamanho das companhias estudadas e sua consequente complexidade), uma vez que não se observou evidência comprobatória para a corroboração das hipóteses aqui propostas, o trabalho redirecionou sua atenção para a literatura – agora de posse do estudo aprofundado dos dados amostrais – na busca de ponderações que não apenas denotem os grandes aprendizados adquiridos no curso da elaboração desta dissertação, como também (e por que não dizer principalmente) aportem significância para pesquisas subsequentes que venham a ser construídas sobre a mesma temática.

Dessa maneira, como desdobramento imediato do exposto no referencial teórico desta pesquisa, entende-se que a base fundamental para qualquer discussão acerca da investigação de uma possível relação de causalidade entre uma HPWP (que, no caso deste trabalho, residiu na remuneração) e a performance organizacional necessite estar sedimentada em um olhar de espectro mais abrangente sobre o estudo da importância da sinergia organizacional para a construção e principalmente implementação de uma estratégia empresarial de fato eficaz. Assim,

esse movimento, em direção a uma visão macro ou sistêmica deveu-se à necessidade de maior clareza quanto ao impacto da função de recursos humanos nos resultados organizacionais (SUN; ARYEE; LAW, 2007). Tal abordagem também reflete o entendimento de que, para serem mais eficazes, as políticas e práticas de RH devem ser congruentes entre si (alinhamento horizontal) e visar atingir os objetivos estratégicos da organização

(alinhamento vertical) (DELERY; DOTY, 1996) (apud BRITO; OLIVEIRA, 2016, p. 93, tradução nossa³⁰).

Mayrhofer, Gooderham e Brewster (2019) atestam que inúmeros teóricos, tais como Appelbaum, Berg e Kalleber (2000), Guest (1997), Huselid (1995) e Paauwe, Guest e Wright (2013), alegam a presença de uma forte e positiva relação entre as práticas de gestão de pessoas e o desempenho empresarial. Entretanto, a forma como tal impacto se dá ainda não se apresenta de maneira clara e inteligível (BULLER; MCEVOY, 2012). Para que essa conexão possa emergir com a devida transparência dentro da dinâmica organizacional, é essencial que as HPWP sejam elaboradas em alinhamento ao contexto de negócio da companhia e, portanto, respeitando sua estrutura, estilo gerencial e visão de futuro, para que assim possam (juntas) atuar como uma poderosa alavanca aos resultados da empresa (BEUREN; SILVA; MAZZIONI, 2014). Ulrich e Dulebohn (2015) defendem que, uma vez que o alinhamento vertical (entre a estratégia de negócio e RH) se nota imperioso para o sucesso empresarial, o contexto ambiental no qual se percebe inserida a companhia não interfere apenas na construção e constante revisão do posicionamento de mercado da corporação, mas também exerce importante influência na natureza do trabalho do RH e na maneira como esse trabalho será realizado. Segundo estes mesmos pesquisadores

tendências sociais podem afetar o que torna eficaz uma proposta de valor para o funcionário. Tendências tecnológicas podem afetar até que ponto o trabalho pode ser realizado em locais remotos. As tendências econômicas podem afetar as oportunidades de investimento e crescimento de produtos e talentos. Tendências políticas podem afetar as obrigações regulatórias e de conformidade de uma empresa. Tendências ambientais podem moldar as iniciativas de responsabilidade social que ajudam a atrair talentos. Tendências demográficas podem afetar onde buscar esses talentos (ULRICH; DULEBOHN, 2015, p. 5, tradução nossa³¹).

Weinzimmer, Nystrom e Freeman (1998 apud HAMANN et al., 2013) atestam ser o crescimento organizacional definido pela mudança no tamanho da empresa observado com o passar do tempo, de maneira que esse conceito necessita ser estudado como um constructo dinâmico – ou seja, tal qual sejam costumeiras mudanças nas estratégias organizacionais, o

³⁰ “This movement toward a macro or systemic vision was due to the need for greater clarity regarding the impact of the human resources function on organizational results (SUN; ARYEE; LAW, 2007). Such an approach also reflects the understanding that, in order to be more effective, HR policies and practices must be congruent with each other (horizontal alignment) and aim to achieve the strategic goals of the organization (vertical alignment) (DELERY; DOTY, 1996)”.

³¹ “Social trends may affect what makes an effective employee value proposition. Technological trends may affect the extent to which work can be done in remote sites. Economic trends may affect opportunities for investment and growth of products and talent. Political trends may affect the regulatory and compliance obligations for a company. Environmental trends may shape the social responsibility initiatives that help attract talent. Demographic trends may affect where to source talent”.

foco em métricas específicas de desempenho também requer fluidez e constante acomodação. Essa transição no ponto de convergência para a mensuração da performance organizacional sob uma tratativa mais focada não denota a renúncia a outras medidas, mas sim a edificação de uma equilibrada composição de metas onde a pesagem de cada uma destas respeitará a mudança no direcionamento estratégico da empresa (CHAKRAVARTHY, 1986; KEATS, 1990; VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986; 1987 apud KRAUTER, 2009). Adicionalmente, Porter (2004) afirma que os estágios do ciclo de vida do negócio são definidos por pontos de modulação no índice de crescimento da organização e que, na medida em que a companhia avança nessas etapas, a natureza da concorrência se altera aportando modificações à forma como a empresa enfrenta seus pares no mercado – ou seja, sua estratégia. Isto posto, na medida em que o crescimento organizacional é dinâmico, e esse dinamismo se desdobra na revisão da pesagem dos indicadores que compõem o portfólio de metas empresariais, (portfólio esse) cuja manutenção se apresenta fortemente integrado ao ciclo de vida do negócio em questão, uma primeira reflexão acerca dos resultados encontrados nesta pesquisa repousa no fato desta ter feito uso de dois indicadores de desempenho (EBITDA e ROE) à todas as empresas que compunham o painel indiscriminadamente aos seus estágios de maturidade no mercado onde operam. De tal sorte que, a figura 1 propõe importante provocação ao sugerir esclarecimento de até que ponto a não observância de associação entre a remuneração e o desempenho corporativo não fora consequência das medidas utilizadas (de maneira uniforme à amostra) – apesar de se constituírem em relevantes métricas de performance – não manifestaram o principal foco de todas as organizações pesquisadas, pois para que isso ocorresse em linha com a lógica proposta acima, todas as organizações que compunham a amostra pesquisada deveriam estar no mesmo estágio de maturidade quanto ao ciclo de vida do seu negócio.

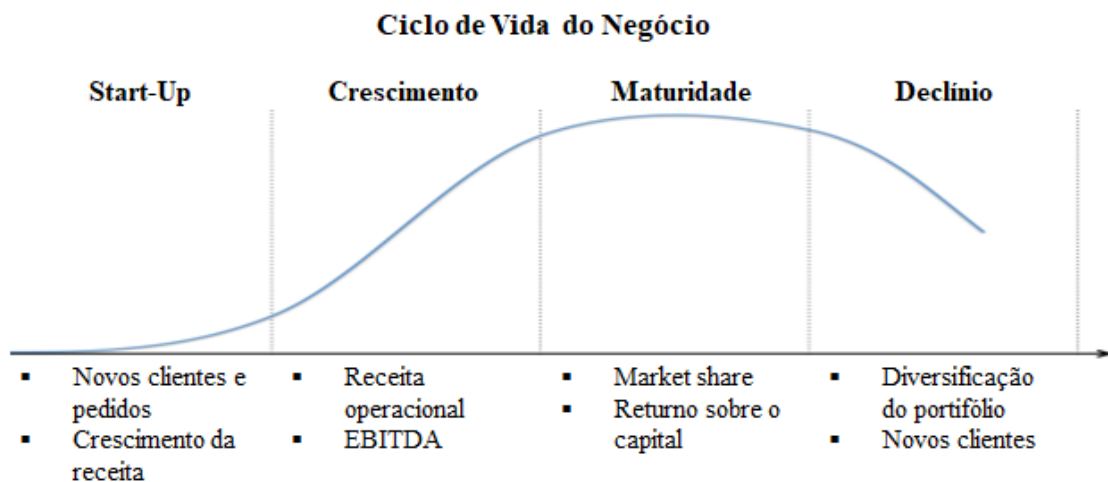


Figura 1: Ciclo de vida do negócio e seus principais indicadores de performance associados

Fonte: adaptado de DAVIDSON; STEPHEN; BATES, 1976; BRUCE, 2002; PORTER, 1980 apud CORPORATE LEADERSHIP COUNCIL, 2005.

Ainda ponderando sob a ótica que respeita a relevância dos alinhamentos vertical e horizontal das estratégias de gestão de pessoas como fator crítico para o seu sucesso, Ostroff e Bowen (2000 apud BULLER; MCEVOY, 2012, p. 45, tradução nossa³²) argumentam que

não é suficiente simplesmente criar práticas e sistemas de RH alinhados à estratégia. O verdadeiro desafio reside em conectar pessoas capazes e motivadas aos objetivos estratégicos complexos e dinâmicos, processos organizacionais e requisitos de trabalho.

Dessa forma, o grande desafio da gestão de recursos humanos pode ser encontrado na criação de programas que denotem sinergia entre eles, em contraposição ao oferecimento à empresa de um conjunto de melhores práticas com atuação independente e desprovidas de interconexão (BECKER; GERHART, 1996; LADO; WILSON, 1994; WRIGHT; SNELL, 1991 apud BARNEY; WRIGHT, 1998). A investigação da literatura que abarca tal reflexão, no que tange principalmente à HPWP em estudo neste trabalho (a remuneração), conduz ao destaque de três importantes conclusões, a seguir:

- A cultura se apresenta como um aspecto cuja observação é fundamental nessa tônica, pois a mesma tanto possui aptidão para influenciar o desenho das práticas de RH – mediando assim a relação destas com a performance organizacional (BOWEN; OSTROFF, 2004; DENISON, 1996 apud BULLER; MCEVOY, 2012) – quanto, é retroalimentada por estas práticas, na medida em que as mesmas (no curso da sua implementação) contribuem para

³² “It is not enough to simply create HRM practices and systems that are aligned with strategy. The real challenge is to connect capable and motivated people with complex and dynamic strategic objectives, organizational processes, and resulting work requirements”.

o desenvolvimento de uma mentalidade compartilhada e de normas que regem a dinâmica dos grupos de trabalho ambas necessárias para a criação e execução de uma eficaz estratégia de negócio (BULLER; MCEVOY, 2012).

- A efetividade do processo de diferenciação entre os profissionais explica o sucesso da estratégia de remuneração (DUTRA, 2002), de maneira que, quando há ausência de conexão entre a entrega do empregado e o pagamento por este recebido, não apenas a motivação desaparece (MOUNT, 1987 apud GOMEZ-MEJIA; WELBOURNE, 1988) como também a segurança no ambiente, a qualidade do trabalho, a criatividade, a inovação e qualquer outro fator de notável relevância para a construção de um ambiente que impulse o sucesso empresarial (GUPTA; SHAW, 2014).
- O significado da remuneração para o colaborador denota maior valor ao mesmo que a competitividade do pagamento em si, e quando este (pagamento) se mostra desprovido de valor ao profissional, tal recompensa tangível pode ser capaz de não apenas perder relevância como também minar o efeito da motivação intrínseca (EISENBERG; CAMERON, 1996 apud DECI; KOESTNER; RYAN, 1999).

Assim, no que se refere à premissa do alinhamento horizontal, em conclusão à combinação das contribuições teóricas acima, o presente estudo propõe que, para uma precisa avaliação da eficácia dos programas de compensação, estes sejam analisados também à luz do seu alinhamento com a cultura corporativa, a sua capacidade de diferenciar as pessoas e o seu aporte de significado ao empregado (figura 2) – o que pode ser conectado ao estudo quantitativo (como o que fora processado neste trabalho) sob a forma de variáveis moderadoras construídas a partir de indicadores que evidenciem o desempenho de outras práticas de gestão de pessoas, principalmente aquelas oriundas do campo da gestão de talentos, o que denotaria importante complementariedade entre as duas grandes disciplinas de RH: remuneração e *talent management*.

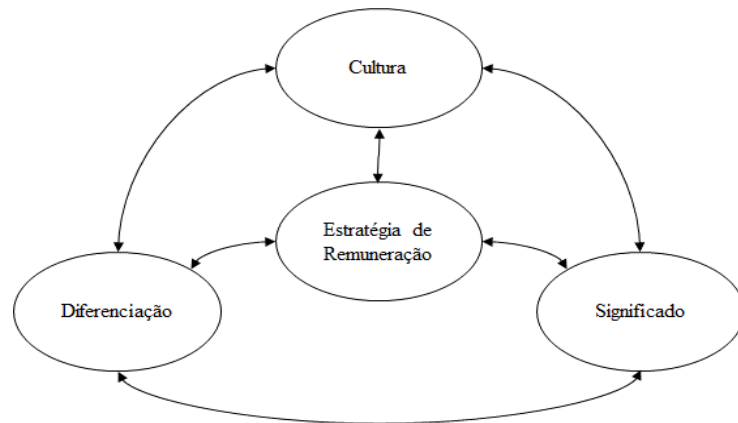


Figura 2: Fatores determinantes para a eficácia da estratégia de remuneração

Fonte: O Autor, 2021.

Na sequência das ponderações acima que transitam sobre as prerrogativas pautadas na relevância dos alinhamentos vertical e horizontal para o sucesso das práticas de recursos humanos (o que se aplica ao caso da remuneração), agora de posse dos resultados quantitativos da análise dos dados acrescida das adicionais investigações da literatura (cuja construção foi guiada pelos resultados que denotaram a não-significância da associação entre a remuneração e a performance), esta pesquisa sugere provocativo questionamento para os demais estudos que (na sequência deste) também objetivem a investigação do mesmo fenômeno, no sentido de, até que ponto, se construídas de outra forma tanto a pergunta de pesquisa e quanto a metodologia que a sucedeu, resultados mais promissores poderiam ter sido encontrados. De tal maneira que, para os próximos estudos talvez caibam duas ponderações iniciais: (i) uma sobre o estágio pelo qual passam as organizações em estudo dentro do modelo que estabelece o ciclo de vida dos negócios, no sentido de compreender a significância das métricas de desempenho a serem escolhidas com a estratégia de cada companhia; e (ii) outra acerca da relevância que a moderação oferecida por variáveis denotadoras da performance de outras HPWP possa trazer em termos de maior precisão e por que não dizer sofisticação à pesquisa.

Enfim, tendo em vista as provocações assinaladas acima, não seria ingênuo presumir que a não observância de associação entre remuneração e performance resultante deste estudo não signifique a inexistência da mesma, pois, como argumenta Sagan (2006), a ausência de evidência não caracteriza evidência de ausência.

REFERÊNCIAS

AGUIAR, Andson Braga de; PIMENTEL, Renê Coppe. Remuneração de Executivos e Desempenho no Mercado Brasileiro: relações contemporâneas e defasadas. **Revista de Administração Contemporânea**, [S.l.], v. 21, n. 4, p. 545-568, jul. 2017. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2017160228>>. Acesso em: 12 jan. 2021.

ALLEN, Richard S. *et al.* Rewards and Organizational Performance in Japan and the United States: a comparison. **Compensation & Benefits Review**, [S.l.], v. 36, n. 1, p. 7-14, jan. 2004. Disponível em: <<https://doi.org/10.1177/0886368703261401>>. Acesso em: 10 out. 2020.

ALLEN, Richard S.; HELMS, Marilyn M. Reward Practices and Organizational Performance. **Compensation & Benefits Review**, [S.l.], v. 33, n. 4, p. 74-80, jul. 2001. Disponível em: <<https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/08863680122098450>>. Acesso em: 10 out. 2020.

ALVES, Marlon Fernandez Rodrigues; KRAUTER, Elizabeth. Remuneração executiva: existe contribuição para a performance da organização? **Revista Globalização, Competitividade e Governabilidade**, Georgetown University - Universia, v. 8, n. 2 p. 55-69, maio-ago. 2014. Disponível em: <<https://repositorio.usp.br/item/002765133>>. Acesso em: 13 nov. 2020.

ANDRADE, Maria Margarida. **Introdução à Metodologia do Trabalho Científico**: elaboração de trabalhos de graduação. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ANGRIST, Joshua David; PISCHKE, Jörn-Steffen. **Mostly harmless econometrics**: an empiricist's companion. New Jersey: Princeton University Press, 2008.

ARAUJO, Juliano Augusto Orsi de. **Remuneração de executivos e desempenho das companhias abertas brasileiras**: uma visão empírica após a publicação da Instrução Normativa CVM 480. 2012. 134 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – FECAP - Faculdade Escola de Comércio Álvares Penteado, São Paulo, 2012. Disponível em: <<http://tede.fecap.br:8080/jspui/handle/tede/508>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

ARAUJO, Juliano Augusto Orsi; RIBEIRO, Maisa Souza. Trinta anos de pesquisa em Remuneração Executiva e Retorno para o Acionista. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (Repec)**, [S.l.], v. 11, p. 21-40, 7 dez. 2017. Disponível em: <<http://www.repec.org.br/repec/article/view/1622>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

ARAUJO, Juliano Augusto Orsi; RIBEIRO, Maisa Souza; MORAES, Marcelo Botelho da Costa. A relação entre a remuneração executiva e o desempenho de companhias do setor de

saúde: uma visão após adoção das normas CPC. **Revista Linceu on-line**, São Paulo, v. 9, n. 2, p. 6-26, jul./dez. 2019. Disponível em: <https://liceu.fecap.br/LICEU_ON-LINE/article/view/1811>. Acesso em: 16 jan. 2021.

BAFARO, Frank; ELLSWORT, Diana; GANDHI, Neel. The CEO's guide to competing through HR. **McKinsey & Company**, online, 2017. Disponível em: <<https://www.mckinsey.com/business-functions/organization/our-insights/the-ceos-guide-to-competing-through-hr>>. Acesso em: 13 nov. 2020.

BAKER, M. P.; WURGLER, J. A. Investor sentiment and cross-section of stock returns. **The Journal of Finance**, [S.l.], v. 61, n. 4, p. 1645-1680, 2006. Disponível em: <[https://www.scrip.org/\(S\(czeh2tfqyw2orz553k1w0r45\)\)/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=1578584](https://www.scrip.org/(S(czeh2tfqyw2orz553k1w0r45))/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=1578584)>. Acesso em: 21 dez. 2020.

BALLESTER, Marta; LIVNAT, Joshua; SINHA, Nishi. Labor Cost and Investment in Human Capital. **Journal of Accounting: auditing and finance**, [S.l.], v. 17, n. 4, 2002. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.218893>>. Acesso em: 14 nov. 2020.

BARKEMA, Harry G.; GOMEZ-MEJIA, Luis R. Managerial Compensation and Firm Performance: a general research framework. **Academy of Management Journal**, [S.l.], v. 41, n. 2, p. 135-145, abr. 1998. Disponível em: <<https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/257098>>. Acesso em: 12 dez. 2020.

BARNEY, Jay B.; CLARK, Delwyn N. **Resource-Based Theory: creating and sustaining competitive advantage**. New York: Oxford University Press, 2007.

BARNEY, Jay B.; WRIGHT, Patrick M. On becoming a strategic partner: the role of human resources in gaining competitive advantage. **Human Resource Management**, [S.l.], v. 37, n. 1, p. 31-46, 1998. Disponível em: <[http://dx.doi.org/10.1002/\(sici\)1099-050x\(199821\)37:13.0.co;2-w](http://dx.doi.org/10.1002/(sici)1099-050x(199821)37:13.0.co;2-w)>. Acesso em: 22 nov. 2020.

BASSI, L.; MCMURRER, D. Maximizing your return on people. **Harvard Business Review**, v. 85, n. 3, 115-123, 2007. Disponível em: <<https://hbr.org/2007/03/maximizing-your-return-on-people>>. Acesso em: 14 dez. 2020.

BEBCHUK, Lucian Arye; FRIED, Jesse M. Executive Compensation as an Agency Problem. **Journal of Economic Perspectives**, [S.l.], v. 17, n. 3, p. 71-92, ago. 2003. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1257/089533003769204362>>. Acesso em: 13 dez. 2020.

BEBCHUK, Lucian Arye; FRIED, Jesse. M. **Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation**. Cambridge: London: Harvard University Press, 2004.

BECKER, Brian E.; HUSELID, Mark A.; ULRICH, Dave. **Gestão estratégica de pessoas com "Scorecard"**: interligando pessoas, estratégia e performance. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

BECKER, Brian; GERHART, Barry. The Impact of Human Resource Management on Organizational Performance: progress and prospects. **Academy of Management Journal**, [S.l.], v. 39, n. 4, p. 779-801, ago. 1996. Disponível em: <<https://doi.org/10.5465/256712>>. Acesso em: 08 nov. 2020.

BERGER, Allen N. *et al.* Does it pay to have friends? Social ties and executive appointments in banking. **Journal of Banking & Finance**, [S.l.], v. 37, n. 6, p. 2087-2105, jun. 2013. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426613000733>>. Acesso em: 09 out. 2020.

BEUREN, Ilse Maria; SILVA, Júlio Orestes da. Remuneração dos executivos nas maiores empresas brasileiras a Bovespa: análise da evidenciação à luz do modelo de Ferrarini, Moloney e Ungureanu. **RIGC - Revista Iberoamericana de Contabilidad de Gestión**, [S.l.], v. 10, n. 19, 2012. Disponível em: <http://www.observatorio-iberoamericano.org/ricg/N%C2%BA_19/Ilse_Beuren_y_J%C3%BAlio_Orestes.pdf>. Acesso em: 16 out. 2020.

BEUREN, Ilse Maria; SILVA, Júlio Orestes da. Evidenciação da remuneração variável dos executivos nas maiores empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. **Enfoque: Reflexão Contábil**, [S.l.], v. 34, n. 3, p. 95-124, set. 2015. Universidade Estadual de Maringá. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.4025/enfoque.v34i3.26154>>. Acesso em: 13 nov. 2020.

BEUREN, Ilse Maria; SILVA, Marcia Zanievicz; MAZZIONI, Sady. Remuneração dos executivos versus desempenho das empresas. **Revista Adm. Faces Journal**, Belo Horizonte, v. 13, n. 2, p. 8-25, abr./jun. 2014. Disponível em: <<http://revista.fumec.br/index.php/facesp/article/view/1556#:~:text=Os%20dados%20sobre%20a%20remunera%C3%A7%C3%A3o,com%20os%20indicadores%20de%20mercado.>>. Acesso em: 17 nov. 2020.

BLACKWELL, David W.; DUDNEY, Donna M.; FARRELL, Kathleen A. Changes in CEO compensation structure and the impact on firm performance following CEO turnover. **Review of Quantitative Finance And Accounting**, [S.l.], v. 29, n. 3, p. 315-338, 24 ago. 2007. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1007/s11156-007-0034-y#citeas>>. Acesso em: 23 out. 2020.

BREMEN, John M.; LEVANAT, Amy Devylder. **Modernizing Total Rewards: to Drive Human Capital Sustainability**. [S.l.]: Workspan, may 2009. Disponível em: <<https://www.willistowerswatson.com/-/media/WTW/Insights/2019/05/modernizing-total-rewards-to-drive-human-capital-sustainability.pdf?modified=20190520225129>>. Acesso em: 18 nov. 2020.

BRITO, Ana Claudia Coutinho de. **Remuneração de executivos e o desempenho de empresas de capital aberto no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia

Empresarial) -- Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas - FGV, Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: <http://bdtd.ibict.br/vufind/Record/FGV_8d055bf044aee0679937f5db5e87de66>. Acesso em: 24 out. 2020.

BRITO, Giovani Antonio Silva; MARTINS, Eliseu. Accounting conservatism and the cost of bank credit in Brazil. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 10, n. 1, p. 27-48, 30 mar. 2013. Disponível em: <<https://bbronline.com.br/index.php/bbr/article/view/232>>. Acesso em: 12 jan. 2021.

BRITO, Renata; OLIVEIRA, Lucia. The Relationship Between Human Resource Management and Organizational Performance. **Brazilian Business Review**, [S.l.], v. 13, n. 3, p. 90-110, maio 2016. Disponível em: <<http://bbronline.com.br/index.php/bbr/article/view/142>>. Acesso em: 12 dez. 2020.

BROWN, Mark P.; STURMAN, Michael C.; SIMMERING, Marcia J. Compensation Policy and Organizational Performance: the efficiency, operational, and financial implications of pay levels and pay structure. **Academy of Management Journal**, [S.l.], v. 46, n. 6, p. 752-762, dez. 2003. Disponível em: <<https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/30040666>>. Acesso em: 10 jan. 2021.

BRUNELLO, Giorgio; GRAZIANO, Clara; PARIGI, Bruno. Executive compensation and firm performance in Italy. **International Journal of Industrial Organization**, [S.l.], v. 19, n. 1-2, p. 133-161, jan. 2001. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0167718799000260>>. Acesso em: 03 nov. 2020.

BUCK, Trevor; LIU, Xiaohui; SKOVORODA, Rodion. Top executive pay and firm performance in Chibuckna. **Journal of International Business Studies**, [S.l.], v. 39, n. 5, p. 833-850, 17 abr. 2008. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1057/palgrave.jibs.8400386#citeas>>. Acesso em: 02 dez. 2020.

BULLER, Paul F.; MCEVOY, Glenn M. Strategy, human resource management and performance: sharpening line of sight. **Human Resource Management Review**, [S.l.], v. 22, n. 1, p. 43-56, mar. 2012. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1053482211000490>>. Acesso em: 02 dez. 2020.

CANARELLA, Giorgio; NOURAYI, Mahmoud. M. Executive compensation and firm performance: adjustment dynamics, nonlinearity and asymmetry. **Managerial and Decision Economics**, [S.l.], v. 29, p. 293-315, 2008.

CARLSON, Dawn S.; UPTON, Nancy; SEAMAN, Samuel. The impact of human resource practices and compensation design on performance: an analysis of family-owned smes. **Journal of Small Business Management**, [S.l.], v. 44, n. 4, p. 531-543, out. 2006. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-627X.2006.00188.x>>. Acesso em: 02 out. 2020.

COITINHO, Rafael Lucchese; VICTOR, Fernanda (orientadora). **Remuneração executiva e indicadores contábeis**: uma análise sob a perspectiva das melhores práticas de governança corporativa. 2016. 32 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2016. Disponível em: <<https://lume.ufrgs.br/handle/10183/168727>>. Acesso em: 30 out. 2020.

COLLINS, David G.; SCULLION, Hugo; CALIGIURI, Paula M. **Global Talent Management**. New York: Routledge, 2019.

COMBS, James G.; CROOK, T. Russell; SHOOK, Christopher L. The Dimensionality of Organizational Performance and its Implications for Strategic Management Research. **Research Methodology in Strategy and Management**, [S.l.], p. 259-286, 2005. Disponível em: <[https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1016/S1479-8387\(05\)02011-4/full/html](https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1016/S1479-8387(05)02011-4/full.html)>. Acesso em: 10 nov. 2020.

CONYON, Martin J. *et al.* **The executive compensation controversy**: a transatlantic analysis. [Italia]: Fondazione Rodolfo de Benedetti, 2011. Disponível em: <https://ecommons.cornell.edu/bitstream/handle/1813/73179/2011__02_28_The_Executive_Compensation_Controversy___A_transatlantic_analysis.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 14 nov. 2020.

CONYON, Martin J.; PECK, Simon I. Board control, remuneration committees, and top management compensation. **Academy of Management Journal**, [S.l.], v. 41, n. 2, p. 146-157, 1 abr. 1998. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/257099?seq=1>>. Acesso em: 12 jan. 2021.

CORMIER, Denis; DEMARIA, Samira; MAGNAN, Michel. Beyond earnings: do ebitda reporting and governance matter for market participants?. **Managerial Finance**, [S.l.], v. 43, n. 2, p. 193-211, 13 fev. 2017. Disponível em: <<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MF-07-2016-0205/full/html>>. Acesso em: 10 nov. 2020.

CORPORATE LEADERSHIP COUNCIL. **Driving organizational performance through executive compensation**. Washington: Corporate Executive Board, 2005.

CROOK, T. Russell *et al.* Does human capital matter? A meta-analysis of the relationship between human capital and firm performance. **Journal of Applied Psychology**, [S.l.], v. 96, n. 3, p. 443-456, 2011. Disponível em: <<https://psycnet.apa.org/record/2011-00496-001>>. Acesso em: 09 dez. 2020.

CUÑAT, Vicente; GUADALUPE, Maria. Executive compensation and competition in the banking and financial sectors. **Journal of Banking & Finance**, [S.l.], v. 33, n. 3, p. 495-504, mar. 2009. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426608002057>>. Acesso em: 13 nov. 2020.

DECI, Edward L.; KOESTNER, Richard; RYAN, Richard M. A meta-analytic review of experiments examining the effects of extrinsic rewards on intrinsic motivation. **Psychological Bulletin**, v. 125, n. 6, p. 627-668, Nov. 1999. Disponível em: <<https://psycnet.apa.org/buy/1999-01567-001>>. Acesso em: 26 jan. 2021.

DELANEY, John T.; HUSELID, Mark A. The Impact of Human Resource Management Practices on Perceptions of Organizational Performance. **Academy of Management Journal**, [S.l.], v. 39, n. 4, p. 949-969, Aug. 1996. Disponível em: <<https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/256718>>. Acesso em: 13 nov. 2020.

DUTRA, Joel Souza. **Gestão de pessoas: modelo, processos, tendências e perspectivas**. São Paulo: Atlas, 2002.

EDWARDS, Martin R. An integrative review of employer branding and OB theory. **Personnel Review**, [S.l.], v. 39, n. 1, p. 5-23, 22 dez. 2010. Disponível em: <<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/00483481011012809/full/html?src=recsys>>. Acesso em: 08 dez. 2020.

EISENBERGER, Robert; ASELAG, Justin. Incremental effects of reward on experienced performance pressure: positive outcomes for intrinsic interest and creativity. **Journal of Organizational Behavior**, [S.l.], v. 30, n. 1, p. 95-117, jan. 2009. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/job.543>>. Acesso em: 16 out. 2020.

FERNANDES, Francisco Carlos; MAZZIONI, Sady. A Correlação entre a Remuneração dos Executivos e o Desempenho de Empresas Brasileiras do Setor Financeiro. **Contabilidade Vista & Revista**, [S. l.], v. 26, n. 2, p. 41-64, 2015. Disponível em: <<https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/2343>>. Acesso em: 4 jun. 2021.

FLEURY, Maria Tereza Leme; FISCHER, Rosa Maria. Relações de trabalho e políticas de gestão: uma história das questões atuais. **RAUSP Management Journal**, v. 27, n. 4, p. 5-15, 1992. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/download/18654>>. Acesso em: 15 out. 2020.

GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2017.

GOERING, Gregory E. Managerial style and the strategic choice of executive incentives. **Managerial and Decision Economics**, [S.l.], v. 17, n. 1, p. 71-82, jan. 1996. Disponível em: <[https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/\(SICI\)1099-1468\(199601\)17:1%3C71::AID-MDE735%3E3.0.CO;2-N](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/(SICI)1099-1468(199601)17:1%3C71::AID-MDE735%3E3.0.CO;2-N)>. Acesso em: 02 nov. 2020.

GOMEZ-MEJIA, Luis R. Structure and process of diversification, compensation strategy, and firm performance. **Strategic Management Journal**, [S.l.], v. 13, n. 5, p. 381-397, jun. 1992. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smj.4250130506>>. Acesso em: 08 dez. 2020.

GOMEZ-MEJIA, Luis R.; WELBOURNE, Thereza M. Compensation strategy: an overview and future steps. **HR Human Resource Planning**, London, v.11, n. 3, p. 173-189, 1988. Disponível em: <https://www.academia.edu/download/41163192/Compensation_strategy_An_overview_and_fu20160114-27615-88gbkx.pdf>. Acesso em: 19 nov. 2020.

GUEST, David E. Human resource management and performance: a review and research agenda. **The International Journal of Human Resource Management**, [S.l.], v. 8, n. 3, p. 263-276, jan. 1997. Disponível em: <<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/095851997341630>>. Acesso em: 08 jan. 2021.

GUPTA, Nina; SHAW, Jason D. Employee compensation: the neglected area of hrm research. **Human Resource Management Review**, [S.l.], v. 24, n. 1, p. 1-4, mar. 2014. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1053482213000429>>. Acesso em: 11 jan. 2021.

HAMANN, P. Maik *et al.* Exploring the Dimensions of Organizational Performance. **Organizational Research Methods**, [S.l.], v. 16, n. 1, p. 67-87, jan. 2013. Disponível em: <<https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/1094428112470007>>. Acesso em: 10 jan. 2021.

HIPÓLITO, José Antonio Moreira; DUTRA, Joel Souza. **Remuneração e recompensas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

HSIAO, Cheng. **Analysis of Panel Data**. Cambridge: Cambridge University Press, 1986.

HUBBARD, R.Glenn; PALIA, Darius. Executive pay and performance Evidence from the U.S. banking industry. **Journal of Financial Economics**, [S.l.], v. 39, n. 1, p. 105-130, set. 1995. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304405X9400816J>>. Acesso em: 17 out. 2020.

HUSELID, Mark A. The Impact of Human Resource Management Practices On Turnover, Productivity, And Corporate Financial Performance. **Academy of Management Journal**, [S.l.], v. 38, n. 3, p. 635-672, jun. 1995. Disponível em: <<https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/256741>>. Acesso em: 13 dez. 2020.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, [S.l.], v. 3, n. 4, p. 305-360, out. 1976. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>>. Acesso em: 12 dez. 2020.

JENSEN, Michael C.; MURPHY, Kevin J. Performance Pay and Top-Management Incentives. **Journal of Political Economy**, [S.l.], v. 98, n. 2, p. 225-264, abr. 1990. Disponível em: <<https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/261677>>. Acesso em: 13 out. 2020.

JENSEN, Michael C.; MURPHY, Kevin, J.; WRUCK, Eric G. **Remuneration**: where we've been we got to here, what are the problems, and how to fix them. [S.l.]: ECGI Working Paper Series in Finance, n. 4, 2004. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=561305>. Acesso em: 15 dez. 2020.

JIANG, Kaifeng *et al.* How Does Human Resource Management Influence Organizational Outcomes? A Meta-analytic Investigation of Mediating Mechanisms. **Academy of Management Journal**, [S.l.], v. 55, n. 6, p. 1264-1294, dez. 2012. Disponível em: <<https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/amj.2011.0088>>. Acesso em: 02 dez. 2020.

KIM, S. H.; TAYLOR, D. Labour cost disclosures: have IFRS made a difference? **Journal of Human Resources Costing & Accounting**, [S.l.], v. 15, n. 2, p. 127-146, 2011.

KRAUTER, Elizabeth. **Contribuições do sistema de remuneração dos executivos para o desempenho financeiro**: um estudo com empresas industriais brasileiras. 2009. Tese (Doutorado em Administração) -- Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <<https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-29052009-092957/pt-br.php>>. Acesso em: 2021-06-04.

LANDRY, Anaïs Thibault; SCHWEYER, Allan; WHILLANS, Ashley. Winning the War for Talent: modern motivational methods for attracting and retaining employees. **Compensation & Benefits Review**, [S.l.], v. 49, n. 4, p. 230-246, set. 2018. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/328642035_Winning_the_War_for_Talent_Modern_Motivational_Methods_for_Attracting_and_Retaining_Employees>. Acesso em: 13 jan. 2021.

LEE, Kin Wai; LEV, Baruch; YEO, Gillian Hian Heng. Executive pay dispersion, corporate governance, and firm performance. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, [S.l.], v. 30, n. 3, p. 315-338, 2 out. 2007. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1007%2Fs11156-007-0053-8>>. Acesso em: 10 jan. 2021.

LEWELLEN, Wilbur *et al.* Executive compensation and the performance of the firm. **Managerial and Decision Economics**, [S.l.], v. 13, n. 1, p. 65-74, jan. 1992. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/mde.4090130108>>. Acesso em: 09 jan. 2021.

MAIN, Brian G. M. Top Executive Pay and Performance. **Managerial and Decision Economics**, [S.l.], v. 12, n. 3, p. 219-229, 1991. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/2487528?seq=1>>. Acesso em: 11 jan. 2021.

MAIN, Brian G. M.; BRUCE, Alistair; BUCK, Trevor. Total Board Remuneration and Company Performance. **The Economic Journal**, [S.l.], v. 106, n. 439, p. 1627-1644, nov. 1996. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/2235204?seq=1>>. Acesso em: 12 jan. 2021.

MALIK, Muhammad Abdur Rahman; BUTT, Arif N.; CHOI, Jin Nam. Rewards and employee creative performance: moderating effects of creative self-efficacy, reward importance, and locus of control. **Journal of Organizational Behavior**, [S.l.], v. 36, n. 1, p. 59-74, 2 jul. 2014. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/263669965_Rewards_and_employee_creative_performance_Moderating_effects_of_creative_self-efficacy_reward_importance_and_locus_of_control>. Acesso em: 02 dez. 2020.

MALVESSI, Oscar Luiz; PEREIRA FILHO, João Lins. Remuneração Executiva e o impacto na Geração de Valor. **Revista de Finanças e Contabilidade da Unimep –REFICONT**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 1, p. 37-49, jan-jun 2016. Disponível em: <https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/malvessi_-_remuneracao_executiva_e_o_impacto_na_geracao_de_valor_0.pdf>. Acesso em: 03 jan. 2021.

MARTINSON, Brian; LEON, John de. Testing horizontal and vertical alignment of HR practices designed to achieve strategic organizational goals. **Journal of Organizational Effectiveness: People and Performance**, [S.l.], v. 5, n. 2, p. 158-181, 7 mar. 2018. Disponível em: <<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JOEPP-10-2016-0057/full/html>>. Acesso em: 09 jan. 2021.

MAYRHOFER, Wolfgang; GOODERHAM, Paul N.; BREWSTER, Chris. Context and HRM: theory, evidence, and proposals. **International Studies of Management & Organization**, [S.l.], v. 49, n. 4, p. 355-371, 27 ago. 2019. Disponível em: <<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/00208825.2019.1646486>>. Acesso em: 08 jan. 2021.

MCDONNELL, Anthony. Still Fighting the “War for Talent”? Bridging the Science Versus Practice Gap. **Journal of Business and Psychology**, [S.l.], v. 26, n. 2, p. 169-173, 1 maio 2011. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1007/s10869-011-9220-y>>. Acesso em: 09 jan. 2021.

MCGRAW, Peter. Changing patterns of compensation and benefits in multinational and Australian companies 1996-2009. **Asia Pacific Journal of Human Resources**, [S.l.], v. 53, n. 1, p. 59-82, 21 maio 2015. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1744-7941.12040>>. Acesso em: 08 jan. 2021.

MERCER. **Global Talent Trends**. Online: MERCER, 2021. Disponível em: <<https://www.mercer.com/our-thinking/career/global-talent-hr-trends.html>>. Acesso em: 20 jan. 2021.

MERCER. **Seminário Mercer para Indústria Financeira, 8**. Online: MERCER, 2019. Disponível em: <<https://www.mercer.com.br/events/8-seminario-mercero-para-a-industria-financeira.html>>. Acesso em: 25 jan. 2021.

MERCER. **Talent and Rewards Trends**. Online: MERCER, 2018. Disponível em: <<https://www.mercer.com/our-thinking/career/voice-on-talent/people-first-mercero-2018-global-talent-trends-study.html>>. Acesso em: 20 jan. 2021.

MURPHY, Kevin J. Corporate performance and managerial remuneration. **Journal of Accounting and Economics**, [S.L.], v. 7, n. 1-3, p. 11-42, abr. 1985. Disponível em: <[http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90026-6](http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101(85)90026-6)>. Acesso em: 12 dez. 2020.

MURPHY, Kevin J. Executive compensation. In: ASHENFELTER, O; CARD, D. (eds). **Handbook of Labor Economics**. North-Holland: Elsevier Science, 1999.

MURPHY, Kevin J. Compensation structure and systemic risk. **USC Marshall School of Business**, Working Paper FBE, v. 34, n. 9, p. 113, 2009. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/228239397_Compensation_Structure_and_Systemic_Risk>. Acesso em: 15 jan. 2021.

NALBANTIAN, Haig; ADKINS, Jeanie; LEVINE, Brien. Pay-for Performance Models: Alignment vs. Dysfunction. **Workspan the Magazine of WorldatWork**, v.5, p. 33-35, 2014. Disponível em: <<https://www.mercer.com.hk/content/dam/mercer/attachments/global/Talent/Reward-PayforPerformanceModels.pdf>>. Acesso em: 06 dez. 2020.

NAMASIVAYAM, Karthik; MIAO, Li; ZHAO, Xinyuan. An investigation of the relationships between compensation practices and firm performance in the US hotel industry. **International Journal of Hospitality Management**, [S.l.], v. 26, n. 3, p. 574-587, set. 2007. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0278431906000545>>. Acesso em: 06 dez. 2020.

NISSIN, Doron. EBITDA, EBITA, or EBIT? **Columbira Business School Research Paper**, [S.l.], p. 17-71, 2019. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2999675>>. Acesso em: 14 nov. 2020.

NTIM, Collins G. *et al.* Executive Compensation, Corporate Governance and Corporate Performance: a simultaneous equation approach. **Managerial and Decision Economics**, [S.l.], v. 36, n. 2, p. 67-96, Mar. 2015. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/mde.2653>>. Acesso em: 13 dez. 2020.

OZKAN, Neslihan. CEO Compensation and Firm Performance: an empirical investigation of uk panel data. **European Financial Management**, [S.l.], v. 17, n. 2, p. 260-285, Mar. 2011. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1468-036X.2009.00511.x>>. Acesso em: 02 dez. 2020.

PARISI, Cláudio et al. Remuneração de executivos e desempenho das companhias abertas brasileiras: uma visão empírica após a publicação da Instrução Normativa CVM 480. **Revista Brasileira de Contabilidade**, [S.l.], n. 242, p. 72-87, jul. 2020. ISSN 2526-8414. Disponível em: <<http://rbc.cfc.org.br/index.php/rbc/article/view/1858>>. Acesso em: 01 jan. 2021.

PEARCE, Jone L.; STEVENSON, William B.; PERRY, James L. Managerial Compensation Based on Organizational Performance: a time series analysis of the effects of merit pay.

Academy of Management Journal, [S.l.], v. 28, n. 2, p. 261-278, jun. 1985. Disponível em: <<https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/256200>>. Acesso em: 13 dez. 2020.

PORTER, Michael E. **Estratégia competitiva: Técnicas para análise de indústrias e da concorrência**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

PROYOGA, Reza Bagas Rifaldi; RAMADHINI, Nurindah; USMAN, Osly. Effect of Democratic Leadership Style, Work Environment, Cultural Organization, Motivation and Compensation to the Employees Performance. **Ssrn Electronic Journal**, [S.L.], p. 1-17, 2019. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3311070#references-widget>. Acesso em: 20 nov. 2020.

RAITHATHA, Mehul; KOMERA, Surenderrao. Executive compensation and firm performance: evidence from indian firms. **Iimb Management Review**, [S.l.], v. 28, n. 3, p. 160-169, set. 2016. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0970389616300465>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

RICHARD, Pierre J.; DEVINNEY, Timothy M.; YIP, George S.; JOHNSON, Gerry. Measuring Organizational Performance: towards methodological best practice. **Journal of Management**, [S.l.], v. 35, n. 3, p. 718-804, 6 fev. 2009. Disponível em: <<https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0149206308330560>>. Acesso em: 09 nov. 2020.

ROHIM, Abdul; BUDHIASA, I Gede Sujana. Organizational culture as moderator in the relationship between organizational reward on knowledge sharing and employee performance. **Journal of Management Development**, [S.l.], v. 38, n. 7, p. 538-560, 12 ago. 2019. Disponível em: <<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JMD-07-2018-0190/full/html>>. Acesso em: 12 nov. 2020.

ROSEN, Sherwin. Contracts and the Market for Executives. **Nber Working Papers Series**, Cambridge, v. 3524, n. 77, p. 1-54, dez. 1990. National Bureau of Economic Research. <http://dx.doi.org/10.3386/w3542>. Disponível em: <https://www.nber.org/system/files/working_papers/w3542/w3542.pdf>. Acesso em: 13 nov. 2020.

SAGAN, Carl. **O Mundo assombrado pelos demônios: a ciência vista como uma vela**. São Paulo: Companhia das Letras, 2006.

SANTANA, Luciene; LIMA, Franciane Gonçalves. **EBITDA: uma Análise de Correlação com os Retornos Totais aos Acionistas no Mercado de Capitais Brasileiro**. ENANPAD, 2004. Disponível em: <http://legado.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/SANTANA,%20Luciene.%20Uma%20analise%20de%20correla%C3%A7%C3%A3o.pdf>. Acesso em: 12 jan.2021.

SCHIEMANN, Frank; GÜENTHER, Thomas. Earnings Predictability, Value Relevance, and Employee Expenses. **The International Journal of Accounting**, [S.l.], v. 48, n. 2, p. 149-

172, jun. 2013. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/256732457_Earnings_Predictability_Value_Relevance_and_Employee_Expenses>. Acesso em: 13 dez. 2020.

SEHN, Lieges Caroline *et al.* O efeito da remuneração dos executivos na relação entre governança corporativa e desempenhos das organizações. *In: CPAC.PR – Congresso Profissional e Acadêmico em Contabilidade-PR*, 2019, Curitiba. **Anais...** Curitiba: CPAC.PR, 2019. Disponível em: <<https://cpac.crcpr.org.br/assets/files/424%20-%20O%20EFEITO%20DA%20REMUNERA%C3%87%C3%83O%20DOS%20EXECUTIVOS.pdf>>. Acesso em: 18 dez. 2020.

SILVA, Andre Luiz Carvalhal da; CHIEN, Alisson Chen Yi. Remuneração executiva, valor e desempenho das empresas listadas. **Ver. Brasileira de Finanças (online)**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 4, p. 481-502, dez. 2013. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/download/27079>>. Acesso em: 14 jan. 2021.

SLOCUM, John; LEI, David; BULLER, Paul. Executing business strategies through human resource management practices. **Organizational Dynamics**, [S.l.], v. 43, n. 2, p. 73-87, abr. 2014. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/John_Slocum/publication/307967031_Slocum_et_al_Business_strategy_and_HR/data/57d4220908ae601b39a8a536/Slocum-et-al-Business-strategy-and-HR.pdf>. Acesso em: 20 dez. 2020.

SOUZA, Paulo Vitor Souza de; CARDOSO, Ricardo Lopes; VIEIRA, Simone Silva da Cunha. Determinantes da remuneração dos executivos e sua relação com o desempenho financeiro das companhias. **REAd. Revista Eletrônica de Administração**, Porto Alegre, v. 23, spe, p. 4-28, dez. 2017. FapUNIFESP (SciELO). Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/read/a/MHcZtPK5BsYL7GqpnKmKzYw/abstract/?lang=pt>>. Acesso em: 10 nov. 2020.

TORRES, Fernando. Estudo revela distância entre bônus e retorno. **Valor Econômico**. Rio de Janeiro, 03 maio 2018. Disponível em: <http://www.valor.com.br/imprimir/noticia_impreso/5498487>. Acesso em: 13 jan. 2021.

ULRICH, Dave; DULEBOHN, James H. Are we there yet? What's next for HR? **Human Resource Management Review**, [S.l.], v. 25, n. 2, p. 188-204, jun. 2015. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1053482215000054>>. Acesso em: 13 dez. 2020.

VENKATRAMAN, N.; RAMANUJAM, Vasudevan. Measurement of Business Performance in Strategy Research: a comparison of approaches. **Academy of Management Review**, [S.l.], v. 11, n. 4, p. 801-814, out. 1986. Disponível em: <<https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/amr.1986.4283976>>. Acesso em: 13 dez. 2020.

VENTURA, Ana Flávia Albuquerque. **Remuneração executiva, governança corporativa e desempenho: uma análise nas empresas listadas na BM&FBOVESPA**. 2013. 72 f., il.

Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) — Programa Multiinstitucional e Interregional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, João Pessoa-PB, 2013. Disponível em: <<https://repositorio.unb.br/handle/10482/13765>>. Acesso em: 14 jan. 2021.

WILLIS TOWERS WATSON. Principais resultados da Pesquisa da Willis Tower

Watson: Práticas de incentivos de curto e longo prazo para executivos 2020. Willis Towers Watson: 05 out. 2020. Disponível em: <<https://www.willistowerswatson.com/pt-BR/Insights/2020/10/principais-resultados-da-pesquisa-da-willis-towers-watson>>. Acesso em: 14 jan. 2021.

WISPER, Lori. Purpose-Driven Pay for Performance. **Workspan Daily**, [S.l.], 21 Oct. 2019. Disponível em: <<https://www.willistowerswatson.com/-/media/WTW/Insights/2019/11/Workspan-Purpose-driven-pay-for-performance.pdf?modified=20191106104808>>. Acesso em: 05 jan. 2021.

ZUPPANI, Tatiani dos Santos; FISCHER, André Luiz. Gestão Internacional comparativa de recursos humanos e gestão de recursos humanos no Brasil: uma análise frente aos modelos calculativos e colaborativos. **Internext - Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM**. v. 11, p. 49-65, 2016. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/download/42592>>. Acesso em: 03 jan. 2021.