

TIPOS DE REMUNERAÇÃO GERENCIAL: PROPÓSITOS DE INCENTIVO X PROPÓSITOS TRIBUTÁRIOS

Andson Braga de Aguiar

Doutor em Ciências Contábeis

Universidade de São Paulo

Av. Prof. Luciano Gualberto, 908, FEA3, Sala 220 – Cidade Universitária

São Paulo-SP – Cep. 05508-010

E-mail: abraga@usp.br

Tel. 55 11 30915820, Ramal 172

Bruno Carlos de Souza

Doutor em Ciências Contábeis

Universidade de São Paulo

Av. Prof. Luciano Gualberto, 908, FEA3, Sala 220 – Cidade Universitária

São Paulo-SP – Cep. 05508-010

E-mail: bruno@souzamaas.com.br

Tel. 55 11 3864-5897

Resumo

O objetivo deste estudo é discutir os efeitos de incentivo e os efeitos tributários causados pelos diferentes tipos de remuneração gerencial. O uso de esquemas de remuneração para os propósitos de incentivo visa influenciar o comportamento dos gestores em direção ao objetivo organizacional de criação de valor. Esse propósito não necessariamente coincide com os benefícios fiscais decorrentes do uso de certos tipos de incentivo gerencial. A questão central que se pretende discutir nesse estudo é que as empresas podem estar usando determinados esquemas de remuneração que são eficientes sob o ponto de vista tributário, mas que, por outro lado, podem não ser capazes de cumprir com os propósitos de incentivo. Tal situação poderia implicar que objetivos organizacionais podem não estar sendo atingidos em razão das empresas estarem desenvolvendo esquemas de remuneração para os propósitos fiscais, o que não necessariamente contribui para a criação de valor. Aprofundar o entendimento das trocas compensatórias existentes entre os benefícios fiscais e o valor que deixa de ser criado em decorrência do uso de um determinado tipo de remuneração pode ser essencial para que as empresas possam estruturar sistemas de incentivo gerencial.

Palavras-chave: Remuneração gerencial; Efeitos de incentivo; Efeitos tributários.

Área temática: Controladoria e Contabilidade Gerencial.

1 INTRODUÇÃO

A pesquisa em contabilidade tem buscado entender o efeito dos diferentes tipos de remuneração gerencial sobre o comportamento dos gestores. Especificamente, espera-se que o uso de remuneração variável cumpra um papel organizacional de alinhar os interesses dos gestores com os objetivos organizacionais (MERCHANT; VAN DER STEDE, 2003). Incentivos monetários oferecidos por meio de remuneração variável são então percebidos como mecanismos de controle capazes de motivar e melhorar o desempenho gerencial (BONNER; SPRINKLE, 2002). Ao influenciar o comportamento dos gestores e vincular a remuneração por eles recebida aos objetivos organizacionais, tal como a criação de valor, a expectativa é que o desempenho organizacional também seja positivamente afetado (JENSEN; MURPHY, 1990; MURPHY, 1985).

Uma razoável quantidade de estudos empíricos em contabilidade tem buscado explorar o uso dos diferentes tipos de remuneração para esses propósitos de incentivo (p. ex., SANDERS, 2001; MURPHY, 1985; LARCKER, 1983; LEWELLEN; LODERER; MARTIN, 1987). A finalidade principal desses estudos é identificar o efeito relativo de diferentes tipos de remuneração sobre o comportamento dos gestores e, desse modo, indicar os tipos de remuneração capazes de cumprir os propósitos de incentivo em diferentes contextos organizacionais.

Entretanto, a literatura contábil também reconhece que a decisão sobre qual tipo de remuneração será oferecida aos gestores pode depender de outros fatores que não aqueles relacionados aos propósitos de incentivo (MERCHANT; VAN DER STEDE, 2003). Outra potencial explicação para a escolha dos tipos de remuneração a serem incluídos no plano de remuneração dos gestores se refere aos efeitos fiscais, especialmente, aos benefícios fiscais que podem ser obtidos em se utilizar diferentes tipos de remuneração (SMITH; WATTS, 1982).

De modo semelhante, a pesquisa em contabilidade tem dedicado razoável atenção à escolha de esquemas de remuneração cujo principal propósito seja o de obter benefícios fiscais (p. ex., DHALIWAL; ERICKSON; HEITZMAN, 2009; BLACCONIERE; JOHNSON; LEWIS, 2008; HITE; LONG, 1982). O foco desta literatura é, portanto, identificar o tipo de remuneração que resulta em maior benefício fiscal para a empresa e para o empregado.

Embora o uso de esquemas de remuneração para atender aos propósitos de incentivo e aos propósitos fiscais não seja mutuamente excludente (SMITH; WATTS, 1982), em que um mesmo tipo de remuneração possa cumprir de forma ótima esses dois propósitos, tal situação pode nem sempre acontecer. Significa dizer que, embora possa ser ótimo para os propósitos de incentivo, um tipo de remuneração pode não necessariamente resultar em relativamente maiores benefícios fiscais, ou vice-versa, tornando necessário o entendimento das trocas compensatórias – benefícios fiscais vs. motivação gerencial – decorrentes da escolha do tipo de remuneração (MERCHANT; VAN DER STEDE, 2003).

Este estudo pretende assim discutir os efeitos de incentivo e os efeitos fiscais causados pelos diferentes tipos de remuneração gerencial. Precisamente, além de uma discussão inicial acerca do papel do salário fixo no plano de remuneração gerencial, são explorados três tipos de remuneração variável: bônus anuais, planos de opção de ações e planos de participação nos lucros e resultados. Considera-se a atual legislação fiscal brasileira para a discussão dos benefícios fiscais decorrentes do uso desses quatro tipos de remuneração gerencial.

A questão central explorada por este estudo é que as empresas podem estar usando determinados esquemas de remuneração que são eficientes sob o ponto de vista tributário, mas que, por outro lado, podem não ser capazes de cumprir com os propósitos de incentivo. A relevância dessa questão reside nas implicações que ela pode provocar em termos do alcance

dos objetivos organizacionais: as empresas podem não estar sendo capazes de criar valor em razão de estarem desenvolvendo esquemas de remuneração com foco exclusivo nos propósitos fiscais.

Este artigo está estruturado em cinco partes incluindo esta introdução. A segunda parte apresenta as principais razões identificadas pela literatura contábil para a utilização de incentivos gerenciais e enfatiza o papel do salário fixo no plano de remuneração gerencial. A terceira parte discute os potenciais efeitos de incentivo decorrentes do uso dos três tipos de remuneração variável explorados neste estudo. Na quarta parte, os efeitos tributários dos tipos de remuneração são explorados sob o ponto de vista da empresa e do empregado. Por fim, são apresentadas as considerações finais e sugestões para futuras pesquisas.

2 SISTEMAS DE INCENTIVO GERENCIAL – VISÃO GERAL

Parte significativa da pesquisa contábil que investiga o papel de esquemas de incentivo está fundamentada em teoria da agência. Sob essa perspectiva, problemas de incentivo surgem no momento em que o principal resolve delegar autoridade a um agente que, por sua vez, não pode ter suas ações diretamente observadas (HOLMSTROM, 1979; LAFFONT; MARTIMORT, 2002). Diante desse cenário, planos de incentivo gerencial deveriam ser desenhados com o intuito de alinhar os interesses de agentes com aversão ao risco com os daqueles do principal (INDJEKIAN, 1999). A questão central da pesquisa contábil baseada em teoria da agência é então definir um esquema de remuneração que maximize o retorno esperado pelo principal, ao mesmo tempo em que seja capaz de induzir os gestores a desempenhar determinadas ações definidas pelo principal mediante o pagamento de uma remuneração mínima que atenda à utilidade dos gestores (LAMBERT, 2001; MURPHY, 1999).

Outra parte da pesquisa contábil que se dedica ao papel de esquemas de incentivo está baseada em teorias de motivação. Teorias de motivação geralmente assumem que remuneração extrínseca, por meio de esquemas de incentivo, afeta positivamente o nível de motivação dos indivíduos (LAWLER, 1994; BANDURA, 1991; LATHAM; LOCKE, 1991). Sob essa perspectiva, esquemas de incentivo, em especial, monetários, afetariam positivamente o nível de esforço gerencial alocado a suas tarefas que, por sua vez, resultaria em um aumento no desempenho organizacional (BONNER; SPRINKLE, 2002). A questão central da pesquisa contábil baseada em teorias de motivação é identificar os esquemas de remuneração capazes de afetar positivamente o nível de motivação gerencial (p.ex., SPRINKLE, 2000).

Em comum, essas duas abordagens buscam, de um lado, identificar um esquema de remuneração ótimo, seja para alinhar interesses, seja para aumentar o nível de motivação e, de outro lado, induzir um comportamento esperado. Diante disso, esquemas de incentivo podem ser percebidos como mecanismos de controle gerencial que visam influenciar o comportamento dos gestores em direção aos objetivos organizacionais (MERCHANT; VAN DER STEDE, 2000; ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2002).

Um esquema ótimo de remuneração poderia prescindir de qualquer elemento variável, isto é, poderia simplesmente incluir uma parcela fixa representada pelo salário base do gestor. A literatura contábil baseada em teoria da agência geralmente inclui uma parcela fixa como parte do plano de incentivo gerencial, sendo essa parcela útil para satisfazer a exigência gerencial de uma remuneração mínima (p. ex., HEMMER, 1993; LAMBERT; LARCKER, 1987; FELTHAM; XIE, 1994; DIKOLLI, 2001).

A parcela fixa de um esquema de remuneração cumpre não apenas o papel de garantir uma remuneração mínima aos gestores, mas também o de garantir um aumento mínimo sobre o valor da remuneração (MURPHY, 1999). Além disso, a parcela fixa é fundamental para incentivar gestores com aversão ao risco (MURPHY, 1999), na medida em que os indivíduos

preferem um ganho certo, ainda que menor, a um ganho maior, sendo que apenas provável (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). Outro ponto que torna relevante o salário fixo é o fato de geralmente ser utilizado como base de definição da parcela variável da remuneração gerencial (MURPHY, 1999). Por fim, planos de incentivo gerencial baseados exclusivamente em salário fixo são sugeridos como ótimos quando os gestores possuem múltiplas tarefas a desempenhar, sendo que apenas parte dessas tarefas é mensurável; uma vez que por meio de um salário fixo, torna-se possível induzir os gestores a alocar esforço a todas as suas tarefas e não apenas aquelas mensuráveis (HOLMSTROM; MILGROM, 1991).

Entretanto, a principal limitação do uso de salário fixo como único componente do plano de remuneração gerencial decorre de ele não incentivar os gestores a ‘trabalhar mais’, ou seja, a aumentar o nível de esforço, na medida em que o seu recebimento não depende do nível de desempenho alcançado pelo gestor (LAMBERT, 2001). Estudos empíricos geralmente indicam que gestores que recebem remuneração contingente a um determinado nível de desempenho dedicam maior nível de esforço a suas tarefas (AWASTHI; PRATT, 1990; WALLER; CHOW, 1985; CHOW, 1983).

Diante desse contexto, diferentes tipos de remuneração variável são sugeridos para serem incluídos no plano de remuneração gerencial, tais como, bônus anuais e opção de ações. Destaca-se ainda, no ambiente empresarial brasileiro, a presença de um tipo de remuneração variável denominado plano de participação nos lucros e resultados. A inclusão de um ou mais desses tipos de remuneração permitiria que os esquemas de remuneração cumprissem com seu papel organizacional de influenciar e de motivar o comportamento dos gestores em direção aos objetivos organizacionais, denominado de propósito de incentivo.

3 TIPOS DE INCENTIVO GERENCIAL – PROPÓSITOS DE INCENTIVO

Estudos demonstram que os quatro principais tipos de remuneração incluídos nos planos de remuneração gerencial são: salário base, bônus anuais, opção de ações e planos de incentivo de longo-prazo (MURPHY, 1999; INDJEJIKIAN, 1999; JARREL, 1993). Dentre esses, os dois principais componentes variáveis são representados por bônus anuais e opção de ações (MURPHY, 1999). No Brasil, são poucos os estudos disponíveis indicando o perfil de remuneração das empresas brasileiras. A maior parte desses estudos é realizada por empresas de consultoria na área de recursos humanos e remuneração, não havendo disponibilização dessas informações. Dentre os poucos estudos que exploram esse tema em contabilidade, Oyadomari et al. (2009) identificam como principal tipo de remuneração oferecida pelas empresas brasileiras os planos de participação nos resultados. Este estudo, portanto, explora justamente os dois principais tipos de remuneração identificados na pesquisa realizada por Murphy (1999) – bônus anuais e opção de ações – e o tipo de remuneração variável mais comum no Brasil (Oyadomari et al., 2009) – planos de participação nos resultados.

3.1 Bônus Anuais

Esquemas de bônus anuais são identificados como o tipo de remuneração gerencial mais comum para os principais executivos de empresas (CEOs), sendo composto de três componentes: medidas de desempenho, padrões de desempenho e método de pagamento (Figura 1) (MURPHY, 1999). A pesquisa em contabilidade tem dedicado maior atenção ao efeito de incentivo decorrente do uso de medidas de desempenho do que àquele decorrente dos outros dois elementos dos esquemas de bônus anuais. De modo geral, essa literatura é baseada no princípio informacional proposto por Holmstrom (1979), em que uma medida adicional de desempenho será utilizada no plano de remuneração do gestor, independentemente de sua imprecisão na captação do esforço gerencial, desde que o indicador atual não seja suficiente para refletir a intensidade desse esforço gerencial.

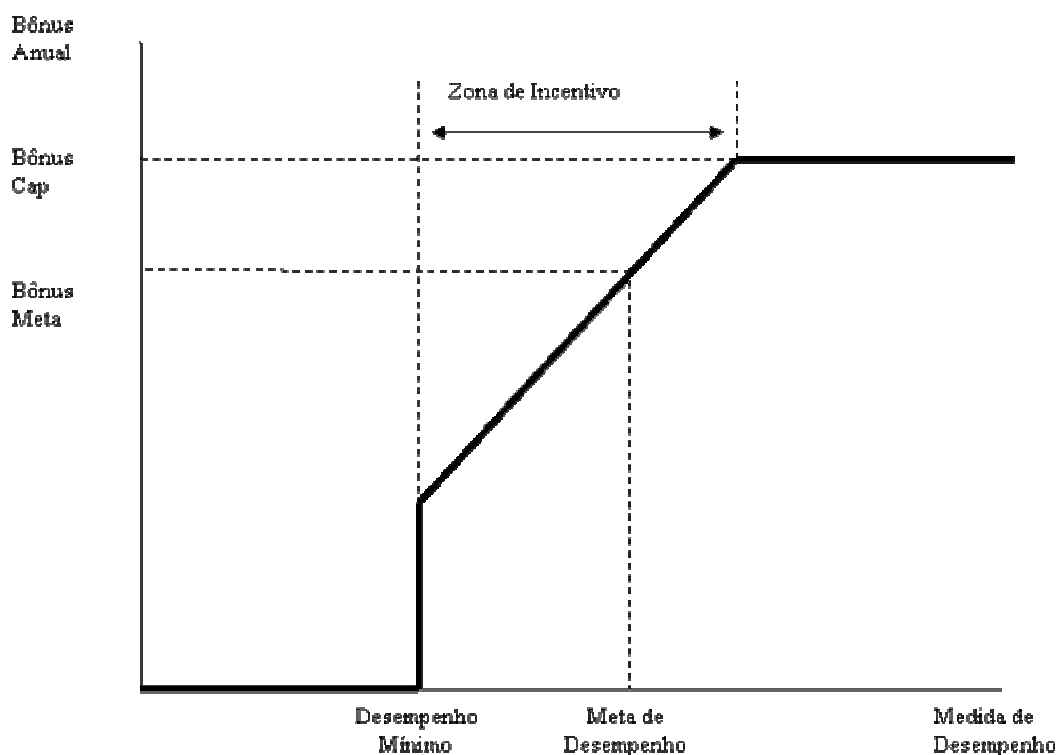


Figura 1: Elementos dos esquemas de bônus anuais.
 Fonte: Murphy (1999)

Diversos estudos contábeis buscaram então identificar quais são os indicadores de desempenho mais apropriados para os propósitos de incentivo em diferentes cenários, por exemplo, qual(is) indicador(es) de desempenho incluir quando o gestor: desempenha apenas uma atividade (BANKER; DATAR, 1989), desempenha múltiplas atividades (HOLMSTROM; MILGROM, 1991; FELTHAM; XIE, 1994) e desempenha atividades ao longo de múltiplos períodos (DIKOLLI, 2001; DIKOLLI; VAYSMAN, 2006). Esses estudos apresentam duas direções. De um lado o foco é a análise de diferentes tipos de medidas de desempenho, tais como, contábeis (HARTMANN, 2000), financeiras (ITTNER; LARCKER; RAJAN, 1997; VAN DER STEDE; CHOW; LIN, 2006), não-financeiras (ITTNER, LARCKER; RAJAN, 1997; ITTNER; LARCKER, 1998), lucro residual (WALLACE, 1997; REICHELSTEIN, 2000) e preço de ação (BUSHMAN; INDJEJIKIAN, 1993). De outro lado, a ênfase recai nas diversas propriedades de uma medida de desempenho, tais como, nível de objetividade (VAN DER STEDE; CHOW; LIN, 2006; GIBBS et al., 2004), nível de congruência (FELTHAM; XIE, 1994), nível de tendência (DUTTA; REICHELSTEIN, 2003) e nível de precisão (BANKER; DATAR, 1989; MOERS, 2006).

Diferentes tipos e propriedades de medidas de desempenho provocam diferentes efeitos de incentivo sobre os gestores. Tem-se, por exemplo, que o uso de medidas contábil-financeiras de desempenho induziria os gestores a um foco excessivo no curto-prazo, enquanto medidas não-financeiras resultaria em comportamento oposto (SLIWKA, 2002; DIKOLLI; VAYSMAN, 2006; HEMMER, 1996). De modo geral, é possível afirmar que o uso de medidas de desempenho para os propósitos de incentivo causará diferentes efeitos, dependendo do contexto organizacional que estiver sendo considerado, tal como, nível de incerteza ambiental (HARTMANN, 2000), estratégia (SAID; HASSABELNABY; WIER, 2003; ITTNER; LARCKER; RAJAN, 1997) e expectativa de permanência do gestor na empresa (DIKOLLI, 2001).

Em relação ao segundo componente dos esquemas de bônus anuais, embora possam existir diferentes bases de definição, tais como, ano anterior, critérios subjetivos e comparação com a concorrência, o mais comum é o uso de padrões de desempenho baseados em orçamento (MURPHY, 1999). Esse tipo de padrão de desempenho é percebido como útil para direcionar o nível de esforço que o gestor irá apropriar a suas atividades, dada a remuneração que ele irá receber, uma vez que a divulgação dos lucros estimados de curto-prazo oferece um ponto de referência para os gestores avaliarem o reajuste obtido na remuneração que receberão ao final do período em comparação ao aumento esperado nos lucros de curto-prazo (HANNAN, 2005). Além disso, padrões de desempenho são úteis para comunicar, no início do processo, quais as dimensões de desempenho que serão avaliadas, assim como, no final do processo, qual o desempenho obtido em relação a essas dimensões (HOPPE; MOERS, 2007). Padrões de desempenho também parecem estar positivamente relacionados com oportunidades de crescimento das empresas e refletem antecipadamente as intenções de uma empresa em motivar seus gestores (INDJEKIAN; NANDA, 2002).

Tendo por base a literatura de motivação, é possível esperar que esquemas de bônus baseados em orçamento cumpram com seu papel de incentivo ao permitir que os gestores possam monitorar o seu progresso em direção às metas organizacionais, possibilitando a mudança de esforço de uma tarefa com menor discrepância entre desempenho esperado e desempenho atual para outras tarefas com maior discrepância (BANDURA; CERVONE, 1983). Desse modo, padrões de desempenho cumpririam os propósitos de incentivo ao influenciar o nível de esforço que os gestores decidiriam exercer, além de direcionar e monitorar tal esforço entre diferentes tarefas.

Finalmente, os métodos de pagamento refletem a estrutura incentivo-desempenho, isto é, eles definem os limites mínimos e máximos de desempenho para que os gestores tenham direito ao recebimento de bônus, tendo como base a meta de desempenho (MURPHY, 1999). Métodos de desempenho seriam capazes de incentivar os gestores a manipular resultados, ou seja, se os gestores perceberem que eles excederão o limite máximo de desempenho, em que esforços adicionais não resultarão em bônus adicionais, eles tenderão a reduzir o nível de esforço dedicado às atividades e postergar lucros para serem utilizados em anos posteriores; similarmente, se os gestores perceberem que eles poderão alcançar o limite mínimo de desempenho, a partir do qual eles começarão a receber bônus, eles tenderão a manipular lucros para cima (HEALY, 1985; MURPHY, 1999). A zona de incentivo entre o limite mínimo e o limite máximo de desempenho representa a área de incentivo em que a definição dos bônus é linear ao esforço gerencial, de modo que quanto maior o desempenho alcançado, maior será o bônus a ser recebido (MURPHY, 1999).

O efeito de incentivo causado por esquemas de bônus anuais sobre o comportamento dos gestores pode ser entendido ainda em termos de seus aspectos básicos, isto é, em termos do período de avaliação de curto-prazo e do recebimento imediato da remuneração que caracterizam esse tipo de remuneração (Figura 2). Essas duas características induzem os indivíduos à aversão ao risco e também a um foco excessivo no curto-prazo (BERNATZI; THALER, 1995; VAN RINSUM, 2006; MISCHEL; SHODA; RODRIGUEZ, 1989; LEWELLEN; LODERER; MARTIN, 1987).

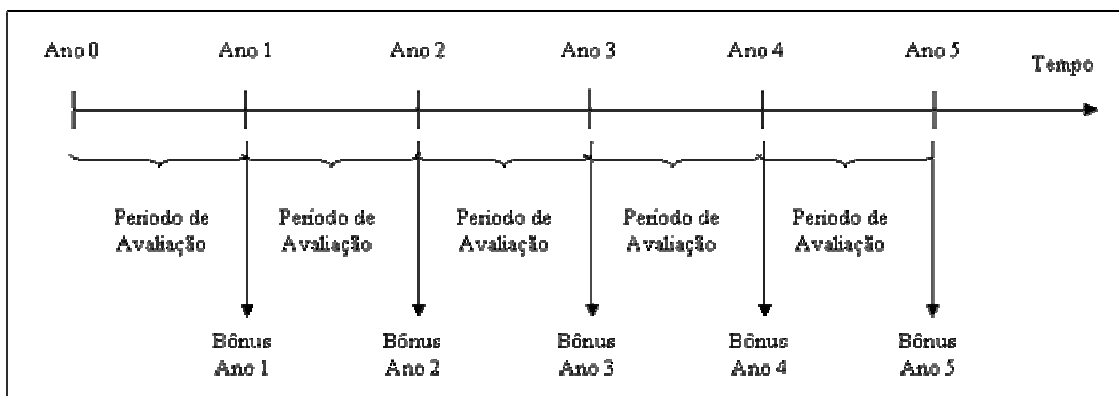


Figura 2: Aspectos básicos de esquemas de bônus anuais: período de avaliação e momento de recebimento da remuneração.

Os estudos contábeis que investigam o uso de bônus anuais para os propósitos de incentivo têm sugerido que esse tipo de remuneração pode resultar em comportamento disfuncional, tal como, manipulação de resultados e miopia gerencial (LEWELLE; LODERER; MARTIN, 1987; HEALY, 1985; MURPHY, 1999). Lewellen, Loderer e Martin (1987), por exemplo, indicam que tais esquemas estão negativamente associados com investimentos com efeitos financeiros de longo-prazo. Além disso, esquemas de bônus não seriam adequados para incentivar os gestores a exercerem esforços em diferentes tarefas (REICHELSTEIN, 2000), visto que, dependendo das medidas de desempenho incluídas, os gestores tenderão a direcionar esforços apenas para as tarefas de mais fácil mensuração (HOLMSTROM; MILGROM, 1991). Por outro lado, esquemas de bônus baseados em orçamento cumprem um papel de incentivar os gestores ao indicarem as intenções da empresa e ao permitirem a comparação entre desempenho esperado e desempenho atual (HANNAN, 2005; HOPPE; MOERS, 2007; INDJEKIAN; NANDA, 2002).

3.2 Opção de Ações

Opção de ações representa outro elemento do plano de remuneração gerencial que se caracteriza por ser um plano de incentivo de longo-prazo (MURPHY, 1999; JARREL, 1993; LARCKER, 1983). Opção de ações é considerada como sendo o tipo de remuneração que atribui maior risco aos gestores por estar diretamente vinculada ao preço da ação que, por sua vez, é afetado por diversos fatores além do esforço gerencial (EATON; ROSEN, 1983). Esse tipo de incentivo gerencial oferece aos gestores um bônus representado pelo direito de compra de uma quantidade pré-especificada de ações, a um preço pré-especificado de compra, denominado preço de exercício (*strike*), havendo ainda um prazo para o exercício de compra, denominado data de exercício (*vesting period*), geralmente entre três e cinco anos (MURPHY, 1999).

A pesquisa em contabilidade tem dedicado razoável atenção ao uso de opção de ações para os propósitos de incentivo. Kuang e Qin (2009), por exemplo, indicam que opção de ações que podem ser exercidas somente se um determinado nível de desempenho for atingido afetam positivamente o alinhamento de interesses entre agente e principal, com exceção de situações em que o nível de desempenho esperado é percebido pelos gestores como difícil, resultando em um menor nível de esforço alocado às tarefas. Rajgopal e Shevlin (2002) também sugerem que o uso de opção de ações reduz problemas de incentivo decorrentes da aversão gerencial ao risco.

A literatura em contabilidade tem identificado que uma das vantagens em se utilizar opção de ações para os propósitos de incentivo é, portanto, um maior alinhamento entre os interesses dos gestores e dos proprietários, especialmente, evitando um foco gerencial excessivamente voltado para o curto-prazo (MURPHY, 1999; SANDERS, 2001). Dutta

(2003), por exemplo, apontam que a inclusão de opção de ações no plano de remuneração gerencial é útil para induzir os gestores a tomarem decisões de investimento quando tais decisões são a eles delegadas e não existem problemas de retenção desses gestores na empresa. Lewellen, Loderer e Martin (1987) também indicam que a proporção de itens de remuneração relacionada a ações, dentre as quais, opção de ações, incluídas no plano de remuneração gerencial, está positivamente associada com as oportunidades de investimento com efeitos financeiros de longo-prazo. Sanders (2001) indica que a oferta de opção de ações aos principais executivos está positivamente relacionada com decisões de alocação de recursos, tais como, aquisição e redução de investimento. Cheng (2004), por sua vez, sugere que o aumento anual no direito de compra de opção de ações está positivamente associado com um aumento nos gastos com pesquisa & desenvolvimento.

Entretanto, embora úteis para incentivar os gestores a pensarem nos efeitos financeiros de longo-prazo de suas decisões atuais, planos de opção de ações são pouco informativos no que se refere ao desempenho gerencial, sendo úteis para os propósitos de incentivo apenas para firmas que realizam altos investimentos em sistemas de monitoramento (EATON; ROSEN, 1983). Além disso, argumenta-se que, embora úteis para os propósitos de avaliação da empresa, o preço de ação tem seu valor informativo questionado para os propósitos de incentivo (LAMBERT, 2001) devido ao fato desse preço ser afetado por eventos que não estão sob o controle gerencial (LEWELLEN; LODERER; MARTIN, 1987). Esse aspecto pode afetar negativamente o nível de motivação dos gestores e induzi-los a comportamentos disfuncionais, tais como manipulação de resultados, criação de reservas e miopia gerencial (HIRST, 1983; MERCHANT; VAN DER STEDE, 2003).

O efeito de incentivo decorrente do uso de planos de opção de ações sobre o comportamento dos gestores também pode ser entendido em termos dos aspectos básicos que os compõem. Opção de ações tem como única medida de desempenho o preço de ação, envolvendo um período de avaliação de curto-prazo para a definição de quais gestores terão direito de exercício de opções e cuja remuneração é postergada ao longo dos anos seguintes à obtenção do direito de compra (Figura 3). De um lado, um período de avaliação de curto-prazo induz os indivíduos à aversão ao risco, enquanto que a postergação do recebimento da remuneração seria capaz de mitigar esse efeito (BERNATZI; THALER, 1995; VAN RINSUM, 2006; MISCHERL; SHODA; RODRIGUEZ, 1989; LEWELLEN; LODERER; MARTIN, 1987).

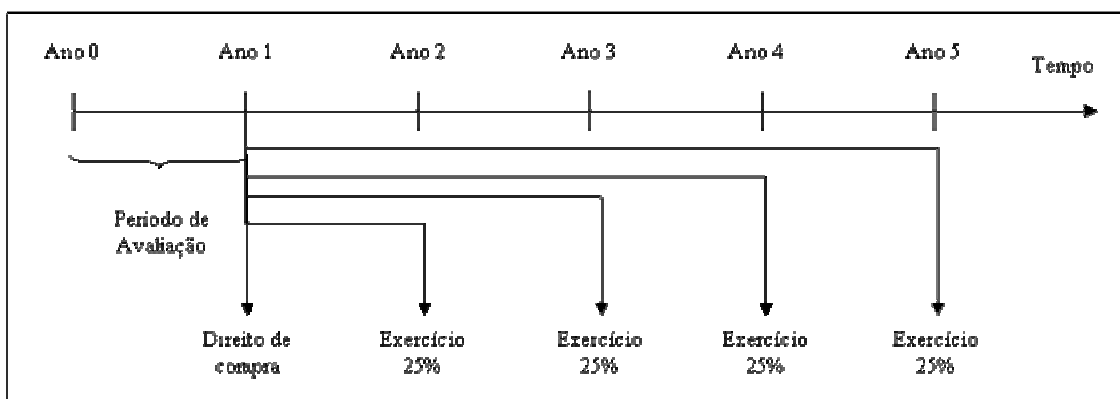


Figura 3: Aspectos básicos de planos de opção de ações: período de avaliação e momento de recebimento da remuneração.

Em síntese, opção de ações cumpre seu propósito de incentivo ao vincular a remuneração dos gestores ao preço da ação que, por sua vez, representaria o valor criado para o acionista; além disso, esse tipo de remuneração, que remunera linearmente o gestor com

base no preço de ação, induziria a busca pelo risco e a percepção de efeitos de longo-prazo de decisões atuais (MURPHY, 1999; MERCHANT; VAN DER STEDE, 2003), na medida em que o momento de recebimento da remuneração é postergado.

3.3 Planos de Participação nos Lucros e Resultados (PLR)

Planos de participação nos lucros e resultados (PLR) representam um tipo de remuneração utilizado por empresas que atuam no Brasil. Sua existência decorre de regulamentação legal relativa ao direito dos empregados em participarem dos lucros e resultados da empresa (MARINAKIS, 1997). PLRs cumpririam então o papel de incentivar o comprometimento dos indivíduos dentro da organização (BECKER; RUAS, 1997). Dentre as características de incentivo de PLRs, destacam-se: i) devem servir como incentivo à produtividade e ii) devem ter regras claras e objetivas, sendo possível a adoção dos seguintes critérios e condições: a) índices de produtividade, qualidade ou lucratividade; b) programas de metas, resultados e prazos pactuados; e c) periodicidade de pagamento não pode ser inferior a um semestre (ÁLVARES, 1999). Sendo assim, o recebimento de remuneração variável decorrente de PLR dependerá do alcance de certos objetivos predeterminados que podem ser quantificados por meio de diferentes tipos de indicadores de desempenho.

Alguns estudos procuram descrever os procedimentos de cálculo de PLRs. Becker e Ruas (1997), por exemplo, demonstram que diferentes critérios de distribuição, tais como, faturamento superior ao somatório dos custos operacionais e do custo de capital, e diferentes procedimentos para o cálculo do valor a ser distribuído, tais como, proporcional ao salário atual do funcionário, são adotados pelas empresas que adotam PLRs. Martins e Veriano (2004) identificam as seguintes características predominantes de PLRs adotadas pelas empresas de sua amostra: i) participação definida com base em resultados, vigência de um ano, pagamento realizado em duas parcelas e vinculado ao alcance de metas.

Embora não tenham sido identificados estudos empíricos que busquem examinar os efeitos de incentivo decorrentes de esquemas de PLRs sobre o comportamento dos gestores, é possível ter algumas expectativas com base nas principais características desses planos. Um primeiro ponto é que seu efeito dependerá do tipo de medida de desempenho incluída na PLR, podendo ser, de maneira genérica, um indicador de lucro ou indicadores de produtividade (MARINAKIS, 1997). A expectativa é de que esse efeito não seria em nada diferente daquele provocado pelo uso de bônus anuais. Um segundo ponto é a frequência de remuneração (MARINAKIS, 1997) que, nesse caso, estaria refletindo a frequência com que o desempenho é avaliado. A literatura em economia tem indicado que avaliações mais frequentes de desempenho induzem os gestores a uma maior aversão ao risco, sendo esse efeito mitigado por avaliações menos frequentes (BERNATZI; THALER, 1995). Estudos em contabilidade têm indicado também que avaliações mais frequentes de desempenho resultam em gestores excessivamente voltados para o curto-prazo (VAN RINSUM, 2006). Por fim, um terceiro ponto é o momento de recebimento da remuneração (MARINAKIS, 1997), em que parece predominar um recebimento imediato dessa remuneração. A literatura em psicologia tem indicado que o recebimento imediato de remuneração induz os indivíduos a um foco excessivo no curto-prazo, enquanto a sua postergação poderia induzi-los a pensar nas conseqüências de longo-prazo de suas decisões (MISCHEL; SHODA; RODRIGUEZ, 1989). Estudos contábeis examinam essas expectativas e confirmam que, de fato, o recebimento imediato de remuneração reduz a intenção gerencial de realizar investimentos de longo-prazo (LEWELLEN; LODERER; MARTIN, 1987).

Em síntese, o efeito de incentivo decorrente do uso de PLRs sobre o comportamento dos gestores dependerá dos elementos que o compõem, em especial, a medida de desempenho, o período de avaliação de desempenho e o momento de recebimento da remuneração, sendo tais efeitos bastante similares àqueles causados por esquemas de bônus

anuais. A principal diferença entre esses dois tipos de remuneração, entretanto, está na legislação fiscal, que torna PLRs mais atrativas no cenário brasileiro.

4 TIPOS DE INCENTIVO GERENCIAL – PROPÓSITOS TRIBUTÁRIOS

Os diferentes tipos de incentivo gerencial resultam em específicos benefícios fiscais, seja para a empresa que paga a remuneração, seja para o empregado que recebe a remuneração. Tais benefícios fiscais são considerados importantes no momento da escolha de qual tipo de incentivo será oferecido aos gestores (SMITH; WATTS, 1982). Uma vez que afeta tanto empresa quanto gestor, um procedimento sugerido para a escolha do tipo de incentivo usado para remunerar os gestores é o efeito causado no valor total dos tributos a pagar, considerando empresa e gestor (HITE; LONG, 1982). Tal procedimento é então destacado nos tópicos seguintes em relação aos mesmos quatro tipos de incentivo discutidos no tópico anterior – salário fixo, bônus anuais, planos de opção de ações e planos de participação nos resultados. Tendo como base a atual legislação brasileira, a discussão dos efeitos tributários desses tipos de incentivo explora tanto o ponto de vista da empresa quanto do gestor. Vale destacar que foram analisados os principais reflexos considerando apenas a remuneração, isto é, não foram incluídos os valores referentes a vale transporte, vale alimentação, etc., por se tornarem imaterial em análises quando os valores da remuneração se tornam substanciais e, também, por esses valores poderem ser os mesmos entre os diferentes tipos de remuneração.

4.1 Efeitos Tributários para a Empresa

A discussão que se faz neste item refere-se aos efeitos tributários para a empresa quanto ao custo dos diferentes tipos de incentivos que podem ser usados no plano de remuneração gerencial. Para ilustrar a discussão, apresenta-se qual seria o custo de uma empresa que se propõe a pagar uma quantia mensal de R\$ 10.000, tributada pelo lucro real, em cada um dos incentivos discutidos, inclusive no caso de recebimento apenas de um salário fixo registrado com base nas leis trabalhistas (Tabela 1).

Tabela 1: Efeito tributário para a empresa

Efeitos Tributários no Ano (Valor base: \$ 10.000 por mês / Tipos de Incentivo	Salário Fixo (CLT)	Bônus Anuais	Opção de Ações	PLR (à todos)	PLR (diretoria)
Valor no ano	R\$110.000	R\$120.000		R\$120.000	R\$120.000
Férias	R\$13.333	R\$0		R\$0	R\$0
13º Salário	R\$10.000	R\$0		R\$0	R\$0
INSS empresa (27,8%)	R\$37.067	R\$0		R\$0	R\$0
FGTS (8%)	R\$10.667	R\$0		R\$0	R\$0
Custo do funcionário	R\$181.067	R\$120.000	R\$0	R\$120.000	R\$120.000
IRPJ e CSLL (34%)	(R\$61.563)	(R\$40.800)		(R\$40.800)	R\$0
Custo efetivo	R\$119.504	R\$79.200	R\$0	R\$79.200	R\$120.000

Referente à segunda coluna – bônus anuais – o custo efetivo para empresa seria de R\$79.200, pois no regulamento do imposto de renda (RIR/99) encontra-se a dedutibilidade dos valores pagos de despesas com benefícios e vantagens concedidos aos administradores, diretores, gerentes e seus assessores, no qual seu art. 359 estabelece que:

Art. 358. [...] §3 Os dispêndios de que trata este artigo terão o seguinte tratamento tributário na pessoa jurídica: [...] I - quando pagos a beneficiários identificados e individualizados, poderão ser dedutíveis na apuração do lucro real.

Não existem regras claras na legislação trabalhista referente aos bônus anuais. A empresa pode utilizá-lo com o intuito tanto de estimular seu funcionário quanto de incrementar o resultado e produtividade; desta forma, normalmente, o bônus anuais é

caracterizado por uma gratificação dada pela livre espontaneidade da entidade, como uma forma de reconhecimento pelos serviços prestados, por isso, não existe restrições na legislação trabalhista quanto a limites mínimos ou máximos; sendo assim, não existe nenhuma impropriedade jurídica quanto ao pagamento de bônus anuais em importância superior ao salário anual do profissional. Os bônus anuais podem ser pagos em dinheiro ou em utilidade (como premiação com carros).

Referente à terceira coluna – opções de ações – que, na configuração mais comum, dá ao empregado o direito de comprar um número de ações da companhia a um preço fixo por um prazo, o preço pelo qual a opção é concedida é, usualmente, o preço de mercado na data em que as opções são concedidas. A lógica deste benefício é a expectativa que o preço das ações subirá e os empregados poderão comprá-la pelo exercício (compra) a um preço mais baixo que foi referenciado no momento da concessão e vendê-lo pelo preço corrente do mercado, por exemplo. Não existe efeito fiscal sobre o lucro ou prejuízo de venda de ações, conforme estabelece o RIR:

Art. 442. Não serão computadas na determinação do lucro real as importâncias, creditadas a reservas de capital, que o contribuinte com a forma de companhia receber dos subscritores de valores mobiliários de sua emissão a título de (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 38): [...] IV - lucro na venda de ações em tesouraria. Parágrafo único. O prejuízo na venda de ações em tesouraria não será dedutível na determinação do lucro real (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 38, § 1º).

Além disso, Iudicibus et al. (2010) mencionam que à medida que a companhia alienar ações em tesouraria, tal operação gerará resultados positivos ou negativos, e essas transações não fazem parte das operações normais ou acessórias da companhia e não devem ser contabilizadas como receitas ou despesas; ocorrendo “lucro” deverá ser registrado a crédito de uma reserva de capital; se “prejuízo”, tal diferença deverá ser debitada na mesma conta de reserva de capital que registrou lucros anteriores nessas transações, até o limite do seu saldo, e o excesso deverá ser considerado a débito da própria conta de reserva que originou os recursos para aquisição das próprias ações.

Por fim, deve-se dividir a participação nos lucros e resultados (PLR) em dois casos: (a) participação nos lucros para todos os funcionários e (b) participação nos lucros apenas para os funcionários da alta administração.

Referente à quarta coluna – PLR para todos os funcionários – a dedutibilidade é garantida por lei, conforme mostra o artigo 359 e 462 do RIR que estabelece:

Art. 359. Para efeito de apuração do lucro real, a pessoa jurídica poderá deduzir como despesa operacional as participações atribuídas aos empregados nos lucros ou resultados, dentro do próprio exercício de sua constituição (Medida Provisória nº 1.769-55, de 1999, art. 3º, § 1º).

Art. 462. Podem ser deduzidas do lucro líquido do período de apuração as participações nos lucros da pessoa jurídica (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 58) [...] II - atribuídas aos seus empregados segundo normas gerais aplicáveis, sem discriminações, a todos que se encontrem na mesma situação, por dispositivo do estatuto ou contrato social, ou por deliberação da assembléia de acionistas ou sócios quotistas; III - atribuídas aos trabalhadores da empresa, nos termos da Medida Provisória nº 1.769-55, de 1999 (art. 359).

Não existe um percentual único para o cálculo da PLR, o que deve ser feito pela empresa é um acordo com os funcionários. O art. 2º da lei 10.101/00 dispõe que a participação nos lucros ou resultados será objeto de negociação entre a empresa e seus empregados, mediante um dos procedimentos a seguir descritos, escolhidos pelas partes de comum acordo: (a) comissão escolhida pelas partes, integrada, também, por um representante indicado pelo sindicato da respectiva categoria ou (b) convenção ou acordo coletivo. Isso quer

dizer que o PLR dependerá de cada tipo de trabalho (ou categoria). É bom salientar que a PLR, conforme art. 3º da lei 10.101/00, não substitui ou complementa a remuneração devida, nem constitui base de incidência de qualquer encargo trabalhista (portanto não há incidência de INSS e FGTS), não se lhe aplicando o princípio da habitualidade. Adicionalmente, seu 2º§ diz que é vedado o pagamento de qualquer antecipação de PLR dos períodos ainda não completados; em periodicidade inferior a um semestre civil; e, mais de duas vezes no mesmo ano civil. A desobediência da lei acarreta indedutibilidade da despesa.

Referente à quinta coluna – PLR somente a diretoria – o valor se torna não dedutível, conforme o artigo 463 do RIR, que estabelece:

Art. 463. Serão adicionadas ao lucro líquido do período de apuração, para efeito de determinar o lucro real, as participações nos lucros da pessoa jurídica atribuídas a partes beneficiárias de sua emissão e a seus administradores (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 58, parágrafo único).

4.2 Efeitos Tributários para o Funcionário

A discussão que se faz neste item refere-se aos efeitos fiscais para o funcionário quanto ao valor recebido efetivamente, considerando a tributação da pessoa física. Novamente, essa discussão é feita por meio de uma ilustração de qual seria o efetivo recebimento anual do profissional que tem direito a uma remuneração mensal de R\$10.000, nos diferentes tipos de incentivos discutidos, inclusive no caso de salário fixo registrado com base nas leis trabalhistas (Tabela 2).

Tabela 2: Efeito tributário para o funcionário

Efeitos Tributários no Ano (Valor base: \$ 10.000 por mês / Tipos de Incentivo)	Salário Fixo (CLT)	Bônus Anuais	Opção de Ações	PLR (à todos)	PLR (diretoria)
Valor no ano	R\$133.333	R\$120.000		R\$120.000	R\$120.000
FGTS	R\$10.667	R\$0		R\$0	R\$0
IRPF (27,5%)	(R\$36.667)	(R\$33.000)		(R\$33.000)	(R\$33.000)
INSS funcionário	(R\$4.342)	R\$0		R\$0	R\$0
Recebimento efetivo	R\$102.991	R\$87.000	R\$0	R\$87.000	R\$87.000
Custo tributário	R\$41.009	R\$33.000	R\$0	R\$33.000	R\$33.000

Referente à segunda coluna – bônus anuais – o RIR/99, no seu art. 43 estabelece que:

Art.43. São tributáveis os rendimentos provenientes do trabalho assalariado, as remunerações por trabalho prestado no exercício de empregos, cargos e funções, e quaisquer proventos ou vantagens percebidos, tais como (Lei nº 4.506, de 1964, art. 16, Lei nº 7.713, de 1988, art. 3º, § 4º, Lei nº 8.383, de 1991, art. 74, e Lei nº 9.317, de 1996, art. 25, e Medida Provisória nº 1.769-55, de 11 de março de 1999, arts. 1º e 2º): [...] IV - gratificações, participações, interesses, percentagens, prêmios e quotas-partes de multas ou receitas.

Referente à terceira coluna – opções de ações – que dá ao empregado o direito de comprar um número de ações com a expectativa que o preço das ações subirá e os empregados poderão comprá-la pelo exercício (compra) a um preço mais baixo que foi referenciado no momento da concessão e vendê-lo pelo preço corrente do mercado, por exemplo. A pessoa física deve lançar na declaração de pessoa física e tributar normalmente o ganho da variação da compra e do valor realizado.

Referente à quarta e quinta colunas – PLR – a tributação do funcionário, conforme o art. 3º, § 5º, da Lei nº 10.101/00 estabelece que as participações nos lucros serão tributadas na fonte, em separado dos demais rendimentos recebidos no mês, ficando a fonte pagadora (pessoa jurídica) responsável pela retenção e pelo recolhimento do IRRF. O IRRF incidente deverá ser recolhido até o último dia útil do 1º decêndio do mês subsequente ao mês de ocorrência do fato gerador, por meio do DARF com o código 0561.

4.3 Efeitos Tributários – Total

Discute-se então o efeito fiscal total que se refere ao somatório do custo efetivo para a empresa e do custo tributário para o funcionário (Tabela 3). Percebe-se que o tipo de remuneração em que o custo tributário total é maior se refere ao salário fixo, enquanto que PLR oferecida a todos os funcionários resulta no menor custo tributário.

Tabela 3: Efeito tributário total

Efeitos Tributários no Ano (Valor base: \$ 10.000 por mês / Tipos de Incentivo)	Salário Fixo (CLT)	Bônus Anuais	Opção de Ações	PLR (à todos)	PLR (diretoria)
Custo efetivo	R\$119.504	R\$79.200	R\$0	R\$79.200	R\$120.000
Custo tributário	R\$41.009	R\$33.000	R\$0	R\$33.000	R\$33.000
Custo total	R\$160.513	R\$112.200	R\$0	R\$112.200	R\$153.000

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O entendimento das trocas compensatórias entre os benefícios de incentivo e os benefícios tributários decorrentes do uso de um determinado tipo de remuneração parece relevante no processo de escolha de qual tipo de remuneração uma empresa incluirá no plano de remuneração gerencial. Essa questão se torna ainda mais relevante devido um mesmo tipo de remuneração não ser sempre ótimo em relação a esses principais motivos que levam as empresas a utilizarem planos de remuneração variável.

Este estudo buscou discutir essas questões, considerando quatro tipos de remuneração: salário fixo, bônus anuais, opção de ações e planos de participação nos lucros e resultados (PLR). Em termos de efeitos de incentivo, a principal expectativa é de que remuneração variável de curto-prazo induz os gestores a comportamentos disfuncionais, tal como, um foco excessivo no curto-prazo, enquanto que remuneração variável de longo-prazo causaria efeito oposto. Nesse sentido, o uso de bônus anuais e PLR, embora possa provocar efeitos positivos na motivação dos gestores, nem sempre resulta em um melhor alinhamento entre os objetivos da empresa e dos gestores. O uso de opção de ações, por sua vez, atingiria esse alinhamento, enquanto que poderia resultar em um efeito negativo no nível de motivação dos gestores, na medida em que o preço de ação é afetado por diversos fatores além daqueles decorrentes do esforço gerencial. Por fim, o uso de salário fixo, enquanto capaz de garantir que os gestores dedicarão esforços a todas as suas atividades, não os incentiva a aumentar o nível de esforço dedicado a essas atividades.

Tem-se, portanto, que a literatura contábil voltada para o entendimento dos efeitos de incentivo dos diferentes tipos de remuneração ainda não tem resultados conclusivos quanto aos efetivos impactos causados pelos componentes do plano de remuneração gerencial. Tal fato pode decorrer, de um lado, de essa literatura se voltar principalmente para o efeito de indicadores de desempenho e, de outro lado, de ela não explorar o efeito dos diferentes tipos de incentivo em termos de seus elementos ou componentes básicos, tal como, período de avaliação e momento de recebimento da remuneração.

Em termos dos efeitos tributários, a discussão permite um entendimento mais objetivo de qual tipo de remuneração resulta em maior benefício tributário. A análise demonstra que salário fixo representa o tipo de remuneração com maior custo, muito embora também seja o que resulte em maior recebimento efetivo por parte do empregado. Por outro lado, bônus anuais e PLR representam o tipo de remuneração com menor custo, o que pode justificar ser, no caso Brasileiro, a PLR o tipo de remuneração mais utilizado pelas empresas. Resta entender, no entanto, a razão de PLR ser preferida a bônus anuais, o que poderia decorrer de um menor nível de subjetividade no momento da definição do valor total da remuneração a ser distribuído entre os funcionários.

Pesquisas futuras poderiam aprofundar o entendimento das trocas compensatórias existentes entre os benefícios fiscais totais e o valor que deixa de ser criado em decorrência do uso de um determinado tipo de remuneração, o que poderia ser de relevância prática para que as empresas possam estruturar sistemas de incentivo gerencial e alinhar os interesses dos gestores com os objetivos organizacionais.

REFERÊNCIAS

ÁLVARES, A. C. T. Participação nos lucros definida pelos resultados. *RAE - Revista de Administração de Empresas*. v. 39, n. 4, p. 70-77, 1999.

ANTHONY, Robert N.; GOVINDARAJAN, Vijay. *Sistemas de controle gerencial*. São Paulo: McGraw-Hill, 2002.

AWASTHI, V.; PRATT, J. The effects of monetary incentives on effort and decision performance: the role of cognitive characteristics. *The Accounting Review*. v. 65, n. 4, p. 797-811, 1990.

BANDURA, Albert. Social cognitive theory of self-regulation. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*. v. 50, p. 248-281, 1991.

BANDURA, Albert; CERVONE, Daniel. Self-evaluative and self-efficacy mechanisms governing the motivational effects of goal systems. *Journal of Personality and Social Psychology*. v. 45, n. 5, p. 1017-1028, 1983.

BANKER, Rajiv D.; DATAR, Srikant M. Sensitivity, precision, and linear aggregation of signals for performance evaluation. *Journal of Accounting Research*. v. 27, n. 1, p. 21-39, 1989.

BECKER, G. V.; RUAS, R. L. Estratégias de comprometimento e planos de participação nos lucros: tendências recentes. *RAC - Revista de Administração Contemporânea*. v. 1, n.3, p. 141-161, 1997.

BERNARTZI, Shlomo; THALER, Richard H. Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. *The Quarterly Journal of Economics*. v. 110, p. 73-92, 1995.

BLACCONIERE, W. G. ; JOHNSON, M. F. ; LEWIS, M. F. The role of tax regulation and compensation contracts in the decision to voluntarily expense employee stock options. *Journal of Accounting and Economics*. v. 46, p. 101-111, 2008.

BONNER, S. E.; SPRINKLE, G. B. The effects of monetary incentives on effort and task performance: theories, evidence, and a framework for research. *Accounting, Organizations, and Society*. v. 27, p. 303-345, 2002.

BUSHMAN, Robert M.; INDJEKIAN, Raffi J. Accounting income, stock price and managerial compensation. *Journal of Accounting and Economics*. v. 16, p. 3-23, 1993.

CHENG, Shijun J. R&D expenditures and CEO compensation. *Journal of Accounting and Economics*. v. 79, n. 2, p. 305-328, 2004.

- CHOW, C. W. The effects of job standard tightness and compensation scheme on performance: an exploration of linkages. *The Accounting Review*. v. 58, p. 667-685, 1983.
- DHALIWAL, D.; ERICKSON, M; HEITZMAN, S. Taxes and the backdating of stock option exercise dates. *Journal of Accounting and Economics*. v. 47, p. 27-49, 2009.
- DIKOLLI, S. S. Agent employment horizons and contracting demand for forward-looking performance measures. *Journal of Accounting Research*. v. 39, n. 3, p. 481-493, 2001.
- DIKOLLI, Shane S.; VAYSMAN, Igor. Contracting on the stock price and forward-looking performance. *European Accounting Review*. v. 15, n. 4, p. 445-464, 2006.
- DUTTA, Sunil. Capital budgeting and managerial compensation: incentive and retention effects. *The Accounting Review*. v. 78, n. 1, p. 71-93, 2003.
- DUTTA, Sunil; REICHELSTEIN, Stefan. Leading indicator variables, performance measurement, and long-term versus short-term contracts. *Journal of Accounting Research*. v. 41, n. 5, p. 837-866, 2003.
- EATON, J.; ROSE, H. S. Agency, delayed compensation, and the structure of executive remuneration. *The Journal of Finance*. v. 38, n. 5, p. 1489-1505, 1983.
- FELTHAM, G. A.; XIE, J. Performance measure congruity and diversity in multi-task principal/agent relations. *The Accounting Review*. v. 69, n. 3, p. 429-453, 1994.
- GIBBS, Michael et al. Determinants and effects of subjectivity in incentives. *The Accounting Review*. v. 79, n. 2, p. 409-436, 2004.
- HANNAN, R. L. The combined effect of wages and firm profit on employee effort. *The Accounting Review*. v. 80, n. 1, p. 167-188, 2005.
- HARTMANN, F. G. H. The appropriateness of RAPM: toward the further development of theory. *Accounting, Organizations and Society*. n. 25, p. 451 – 482, 2000.
- HEALY, P. M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*. v. 7, p. 85-107, 1985.
- HEMMER, T. Risk-free incentive contracts: eliminating agency cost using option-based compensation schemes. *Journal of Accounting and Economics*. v. 16, p. 447-473, 1993.
- HEMMER, Thomas. On the design and choice of “modern” management accounting measures. *Journal of Management Accounting Research*. v. 8, p. 87-116, 1996.
- HIRST, M. The Controllability of Financial Outcomes. *Abacus*. v. 19, n. 1, p. 29-38, 1983.
- HITE, G. L.; LONG, M. S. Taxes and executive stock options. *Journal of Accounting and Economics*. v. 4, 3-14, 1982.
- HOLMSTROM, B. Moral hazard and observability. *The Bell Journal of Economics*. v. 10, n. 1, p. 74-91, 1979.

HOLMSTROM, B.; MILGROM, P. Multitask principal-agent analyses: incentive contracts, asset ownership, and job design. *Journal of Law, Economics, & Organization*. v. 7, p. 24-52, 1991.

HOPPE, F.; MOERS, F. Bonus contracts, private information, and CEO turnover. *Working Paper*. Maastricht University, 2007.

INDJEKIAN, R. J. Performance evaluation and compensation research: an agency perspective. *Accounting Horizons*. v. 13, n. 2, p. 147-157, 1999.

INDJEKIAN, R.; NANDA, D. Dynamic incentives and responsibility accounting. *Journal of Accounting and Economics*. n. 27, p. 177 – 201, 1999.

IUDÍCIBUS, S. et al. *Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC*. São Paulo: Atlas, 2010.

ITTNER, Christopher D.; LARCKER, D. F. Are nonfinancial measures leading indicators of financial performance? An analysis of customer satisfaction. *Journal of Accounting Research*. v. 36, p. 1-35, 1998.

ITTNER, Christopher D. ; LARCKER, D. F. ; RAJAN, M. V. The choice of performance measures in annual bonus contracts. *The Accounting Review*. v. 72, n. 2, p. 231-255, 1997.

JARREL, Gregg A. An overview of the executive compensation debate. *Journal of Applied Corporate Finance*. v. 5, n. 4, p. 75-82, 1993.

JENSEN, M. C.; MURPHY, K. J. CEO incentives – it's not how much you pay, but how. *Harvard Business Review*. n. 3, p. 138-153, 1990.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica*. v. 47, n. 2, p. 263-292, 1979.

KUANG, Y. F.; QIN, B. Performance-vested stock options and interest alignment. *The British Accounting Review*. v. 41, p. 46-61, 2009.

LAFFONT, J.; MARTIMORT, D. *The theory of incentives: the principal-agent model*. Princeton: Princeton University Press, 2002.

LAMBERT, R. A. Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*. v. 32, p. 3-87, 2001.

LAMBERT, R. A.; LARCKER, David. F. An analysis of the use of accounting and market measures of performance in executive compensation contracts. *Journal of Accounting Research*. v. 25, p. 85-125, 1987.

LARCKER, D. F. The association between performance plan adoption and corporate capital investment. *Journal of Accounting and Economics*. v. 5, p. 3-30, 1983.

- LATHAM, G. P.; LOCKE, E. A. Self-regulation through goal setting. *Organizational Behavior and Human Processes*. v. 50, p. 212-247, 1991.
- LAWLER, E. E. *Motivation in work organizations*. San Francisco: Jossey-Bass Publishers, 1994.
- LEWELLEN, Wilbur; LODERER, Claudio; MARTIN, Kenneth. Executive compensation and executive incentive problems: an empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*. v. 9, p. 287-310, 1987.
- MARINAKIS, A. E. A participação dos trabalhadores nos lucros e resultados das empresas no Brasil: um instrumento para acelerar a reestruturação necessária. *RAE - Revista de Administração de Empresas*. v. 37, n. 4, p. 56-64, 1997.
- MARTINS, S. S.; VERIANO, C. E. A remuneração flexível como componente da gestão de salários. *RAE - Revista de Administração de Empresas*. v. 44, p. 22-33, 2004.
- MERCHANT, K. A.; VAN DER STEDE, W. A. *Management Control Systems: Performance, Measurement, Evaluation, and Incentives*. Harlow: Prentice Hall, 2003.
- MISCHEL, Walter; SHODA, Y.; RODRIGUEZ, M. L. Delay of gratification in children. *Science*. v. 244, p. 933-938, 1989.
- MOERS, Frank. Performance measure properties and delegation. *The Accounting Review*. v. 81, n. 4, p. 897-924, 2006.
- MURPHY, K. J. Corporate performance and managerial remuneration: an empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*. v. 7, p. 11-42, 1985.
- MURPHY, K. J. Executive compensation. *Working Paper*. 1999.
- OYADOMARI, J. C. T.; CÉSAR, A. M. R. V.; SOUZA, E. F.; OLIVEIRA, M. A. Influências da remuneração dos executivos na congruência de metas. *Revista Contemporânea de Contabilidade (UFSC)*. v. 6, p. 53-74, 2009.
- RAJGOPAL, S.; SHEVLIN, T. Empirical evidence on the relation between stock option compensation and risk taking. *Journal of Accounting and Economics*. v. 33, p. 145-171, 2002.
- REICHELSTEIN, Stefan. Providing managerial incentives: cash flows versus accrual accounting. *Journal of Accounting Research*. v. 38, n. 2, p. 243-269, 2000.
- SAID, Amal A.; HASSABELNABY, Hassan R.; WIER, Benson. An empirical investigation of the performance consequences of nonfinancial measures. *Journal of Management Accounting Research*. v. 15, p. 193-223, 2003.
- SANDERS, W. G. Behavioral responses of CEOs to stock ownership and stock option pay. *Academy of Management Journal*. v. 44, n. 3, p. 477-492, 2001.
- SLIWKA, Dirk. On the use of nonfinancial performance measures in management compensation. *Journal of Economics & Management Strategy*. v. 11, n. 3, p. 487-511, 2002.

SMITH, C. W.; WATTS, R. L. Incentive and tax effects of executive compensation plans. *Australian Journal of Management*. v. 7, n. 2, p. 139-157, 1982.

SPRINKLE, G. B. The effect of incentive contracts on learning and performance. *The Accounting Review*. v. 75, n. 3, p. 299-326, 2000.

VAN DER STEDE, W. ; CHOW, C. W. ; LIN, T. W. Strategy, choice of performance measures, and performance. *Behavioral Research in Accounting*. v. 18, p.185-205, 2006.

VAN RINSUM, Marcel. *Performance measurement and managerial time orientation*. ERIM Ph.D. Series Research in Management, Rotterdam, 2006.

WALLACE, J. S. Adopting residual income-based compensation plans: do you get what you pay for. *Journal of Accounting and Economics*. v. 24, p. 275-300, 1997.

WALLER, W; CHOW, C. W. (1985). The self-selection and effort effects of standard-based employment contracts: a framework and some empirical evidence. *The Accounting Review*. v. 60, p. 458-476, 1985.

Legislação

Regulamento do Imposto de Renda (1999).