



Correspondência para/
Correspondencia para/
Correspondence to
Quinta do contador,
Estrada da Serra 2300-
313. Tomar - Portugal
e-mail: cduarte@ipt.pt

Artigo Premiado no
SLADE/BR 2006

DETERMINANTES DA REMUNERAÇÃO VARIÁVEL NAS EMPRESAS PORTUGUESAS

DETERMINANTES DE LA REMUNERACIÓN VARIABLE EN LAS EMPRESAS PORTUGUESAS

DETERMINING FACTORS OF VARIABLE COMPENSATION IN PORTUGUESE COMPANIES

Carlos Manuel Coelho Duarte

cduarte@ipt.pt

Instituto Politécnico de Tomar, Portugal

José Paulo Esperança

jose.esperanca@iscte.pt

ISCTE Business School, Portugal

José Dias Curto

dias.curto@iscte.pt

ISCTE Business School, Portugal

Palavras-chave

Remuneração variável;
Teoria da agência;
Mercado interno de
trabalho;
Modelo Tobit.

Palabras-clave:

Remuneración
variable;
Teoría de la agencia;
Mercado interno de
trabajo;
Modelo Tobit.

RESUMO: Este trabalho analisa os factores determinantes do pagamento de remuneração variável aos colaboradores das empresas portuguesas, através de uma amostra que se mostrou representativa da realidade empresarial portuguesa, relativa aos anos de 2002 e 2003, abrangendo cerca de 28.600 colaboradores. O estudo faz a distinção sob duas vertentes: a decisão de pagar ou não remuneração variável, e o montante da remuneração variável. O trabalho baseia-se na teoria da agência e na teoria do mercado interno de trabalho. Os resultados apurados confirmam que estas duas realidades se suportam em distintos modelos. As hipóteses em estudo são testadas recorrendo a diferentes modelos com variável dependente discreta ou, apesar de contínua, limitada no seu domínio, com vista a identificar o conjunto de características das empresas e dos colaboradores que explicam o montante e a probabilidade de auferir remuneração variável e quais os determinantes das diversas formas de remuneração e as possíveis interações entre elas. Os resultados mostram que o potencial de promoção e carreira constitui uma alternativa à utilização de remuneração variável e que a remuneração variável é mais utilizada para os níveis hierárquicos mais elevados, na área comercial, em empresas de menor dimensão, em filiais de empresas estrangeiras (embora com montantes mais reduzidos) e para colaboradores com níveis de educação mais elevados. Os resultados relativos à rendibilidade revelam uma relação positiva com a probabilidade de existência de remuneração variável, mas apenas quando medida pela realidade contabilística. No entanto, os montantes de remuneração variável são mais elevados nas empresas com menor rendibilidade.

RESUMEN: Este trabajo analiza los factores determinantes del pago de remuneración variable a los colaboradores de las empresas portuguesas, a través de una muestra representativa de la realidad empresarial portuguesa, relativa a los años 2002 y 2003, alcanzando a cerca de 28.000 colaboradores. El estudio hace una distinción entre dos vertientes: la decisión de pagar o no la remuneración variable, y el monto de la remuneración variable. El trabajo se basa sobre la teoría de la agencia y sobre la teoría del mercado interno de trabajo. Los resultados emergentes confirman que estas dos realidades se sustentan en diferentes modelos. Las hipótesis en estudio son testadas

recurriendo a diferentes modelos con variable dependiente discreta, o a pesar de continua, limitada en su dominio, con vista a identificar el conjunto de características de las empresas y de los colaboradores que explican el monto y la probabilidad de recibir remuneración variable y cuáles los determinantes de las diversas formas de remuneración y las posibles interacciones entre ellas. Los resultados muestran que el potencial de promoción y carrera constituye una alternativa a la utilización de remuneración variable y que ésta, es más usada para los niveles jerárquicos más elevados, en el área comercial, en empresas de menor porte, en filiales de empresas extranjeras (aún con montos más reducidos), y para colaboradores con niveles de instrucción más elevados. Los resultados relativos al rinde, revelan una relación positiva con la probabilidad de existencia de remuneración variable, pero solamente cuando medida por la realidad contable. Sin embargo, los montos de remuneración variable son más elevados en las empresas con menor rinde.

ABSTRACT: This study analyses determining factors of the payment of variable compensation to employees of Portuguese companies, through a data sample which is representative of the Portuguese reality, for the years 2002 and 2003, covering around 28,600 employees. The study makes a distinction between the decision on whether or not to pay variable compensation, and the amount of variable compensation. This study is based on agency theory, as well as internal labor market theory. Our findings confirm that these two realities are based on different models. The hypotheses under study are tested using a series of models with discrete dependent variables or, although continuous, variables which are restricted within their field, in order to identify the characteristics of the firms and their employees, that can explain the amount and probability of receiving variable compensation, and the different determining factors of the various types of compensation, as well as possible interactions between them. The results show that the potential for promotion and career advancement is an alternative to the use of variable compensation, and that variable compensation is more commonly used at higher levels of the hierarchy, in the area of sales, in smaller firms, in branches of foreign firms (albeit with lower amounts) and for employees with higher level of education. In terms of profitability, the results reveal a positive correlation with probability of the existence of variable compensation, but only when measured by the accounting reality. However, the amounts of variable compensation are higher in companies with lower profitability.

Key-words:

Variable compensation;
Agency theory;
Internal labor market;
Tobit model.

1 INTRODUÇÃO

O tema da remuneração dos gestores continua a não gerar consenso entre os especialistas em recursos humanos, governação empresarial e académicos. Mesmo nos mercados anglo-saxónicos, onde predomina a separação entre a propriedade e a gestão, a remuneração com base no desempenho está sujeita à polémica relativa ao alinhamento de interesses entre gestores e accionistas e entre colaboradores de diferentes níveis hierárquicos. Em economias com mercados de capitais menos desenvolvidos o tema está ainda menos explorado.

As práticas sobre políticas de remuneração continuam pouco estudadas ao nível dos países de desenvolvimento intermédio e exteriores à matriz cultural e de infra-estrutura financeira anglo-saxónica.

A remuneração com base no desempenho tem implicações para as finanças, o controlo de gestão, a estratégia e a gestão de recursos humanos. Alguns autores defendem que os planos de incentivos têm um impacto positivo na performance das empresas (GERHART; MILKOVICH, 1990; JENSEN, MECKLING, 2001; MURPHY, 2002; SCOTT, 2003) com consequente criação de valor. A posição contrária é defendida por: Kossen (1983), Kohn

(1993,1998) ou Pfeffer (1998) sob o argumento que os incentivos podem não motivar e, por consequência, não aumentam o valor das organizações. Esta posição põe em causa a hipótese de que existe uma relação directa entre a produtividade das empresas e o desempenho dos seus colaboradores. Muitos gestores acreditam que a remuneração pode incentivar a criatividade e a produtividade, e que as pessoas são primeiramente motivadas por dinheiro, ao passo que outros contra argumentam, afirmando que planos de remuneração com base no desempenho, não são só muito difíceis de desenhar e implementar como podem, além disso, desmotivar as pessoas (PFEFFER, 1998). Lazear e Shaw (2005) sugerem que a remuneração variável permite evitar que colaboradores indesejáveis se juntem às empresas.

A posição mais crítica é defendida por Bebchuck et al. (2002, 2003), para quem os actuais níveis e modelos de remuneração dos gestores podem ser explicados pelo seu oportunismo e pela influência sobre membros específicos dos conselhos de administração. Também Healy (1985) considera que definir a remuneração com base em indicadores contabilísticos aumenta a riqueza dos colaboradores das empresas, mas não necessariamente a dos accionistas. Kaplan e Atkinson (1989) verificaram que a melhoria dos resultados das empresas pode coincidir com destruição de valor.

A maioria dos trabalhos empíricos sobre políticas de remuneração tem-se limitado à realidade americana e anglo-saxónica (BAKER et al., 1998, 1994a, 1994b; GERHART; MILKOVICH, 1990; GÓMEZ-MEJIA; WISEMAN, 1996; GIBBS, 1995), sendo ainda escassa a investigação relativa à Europa continental e em particular, aos países do sul da Europa, com excepção dos trabalhos realizado em Espanha (ORTÍN-ANGEL; SALAS-FUMÁS, 1998) e da dissertação de mestrado de Pereira (2003) relativamente ao caso português.

As implicações da política de remuneração dizem respeito tanto à governação empresarial e contributo para a criação de valor como para a capacidade de influenciar a retenção de talentos e a eficiência da gestão.

Outra extensão prioritária da investigação sobre políticas de remuneração diz respeito à inclusão de um leque alargado de níveis hierárquicos e funcionais das organizações. Gerhart e Milkovich (1990), Walker (2005), Bebchuck et al. (2004) sublinham a necessidade de estudar as políticas de remuneração no âmbito dos diferentes níveis funcionais. A grande maioria dos trabalhos tem-se debruçado sobre as funções hierárquicas de topo apesar de ter já havido a preocupação de analisar o impacte dos diversos contextos organizacionais: centros de resultados (JENSEN; MURPHY, 1990), filiais estrangeiras (ROTH; O'DONNELL, 1996), desenho dos contratos de remuneração de gestores intermédios (JENSEN; MECKLING, 2001), contexto da reforma da remuneração dos

executivos na Europa (FERRARINI; MOLONEY, 2005) entre outros. No entanto, a relação entre remuneração e nível funcional está ainda, essencialmente, ausente da literatura empírica apesar do seu potencial para a compreensão dos determinantes e resultados das políticas de remuneração. Trabalhos recentes sobre formas de remuneração alargaram o âmbito dos colaboradores aos diversos níveis funcionais. Assim, por exemplo, Aggarwal e Samwick (2003) verificaram que os responsáveis funcionais têm um montante de remuneração variável inferior aos seus colegas em níveis de gestão superior, e que os CEOs apresentam valores superiores a estes últimos, concluindo que a remuneração variável é crescente com base na posição hierárquica.

A remuneração dos colaboradores das empresas pode ser indexada à valorização das suas acções, se cotadas, à sua valorização contabilística (SLOAN, 1993), ou à evolução de indicadores de objectivos (GIBBONS; MURPHY, 1990). Porém, a política de remuneração não depende apenas do apuramento dos resultados ex-post: a dimensão da empresa (MURPHY, 1985), a idade e experiência dos colaboradores (CONYON; MURPHY, 2000; MURPHY, 1985) podem ser determinantes importantes. Foram ainda identificados outros factores das políticas de remuneração: estrutura accionista (CORE et al., 1999), composição da estrutura do conselho de administração (HALLOCK, 1997), ameaça de aquisição por outra empresa concorrente (AGRAWAL; KNOEBER, 1998), política de fusões e aquisições (GIRMA et al., 2002), risco da empresa, oportunidades de crescimento, política de dividendos (LEWELLEN et al., 1997) e o país em que se localiza a empresa (CONYON; MURPHY, 2000).

Conceptualmente, as políticas de remuneração são muitas vezes encaradas como respostas organizacionais aos problemas de agência, isto é, uma solução para o conflito entre colaboradores das empresas e accionistas (HOLMSTROM, 1979; TOSI et al., 1997; BLOOM; MILKOVICH, 1998). Porém, diversos autores consideram que a teoria da agência é insuficiente para explicar as políticas de remuneração em empresas com muitos níveis funcionais (hierárquicos) e complexas (GERHART; MILKOVICH, 1990; LEONARD, 1990; GIBBS, 1995). Em complemento à teoria da agência, é considerada a teoria do mercado interno de trabalho (DOERINGER; PIORE, 1971; KRAUSE; LUBIK, 2004; LAZEAR; OYER, 2004), associada a outros factores explicativos dos diversos desenhos das políticas de remuneração.

A abordagem das políticas de remuneração na óptica das características dos colaboradores e das empresas, as questões que daí resultam, bem como o reduzido número de estudos neste âmbito, a nível nacional e de economias com características semelhantes, motivam este estudo. O objectivo é

efectuar uma análise sobre as políticas de remuneração mais utilizadas pelas empresas localizadas em Portugal, na tentativa de responder às questões: quais os determinantes da atribuição de remuneração variável? Quais as características das empresas e dos colaboradores que recebem remuneração variável por comparação com as (os) que a não utilizam?

Outra extensão a este trabalho, não incluída neste artigo, em fase de preparação, diz respeito à identificação dos determinantes da remuneração variável para aferir se são os mesmos relativamente às outras formas de remuneração.

Este trabalho encontra-se estruturado do seguinte modo: na secção 2 faz-se uma breve revisão da literatura relativamente à utilização das diferentes políticas de remuneração. A secção 3 aborda a metodologia utilizada e as hipóteses testadas. A descrição dos dados da nossa amostra, incluindo: a definição das variáveis, quer das empresas, bem como dos colaboradores; a análise descritiva sobre políticas de remuneração variável; o modelo econométrico; e a medida das variáveis, é apresentada na secção 4. A secção 5 apresenta os resultados com explicação do pagamento de remuneração variável, bem como de quais os determinantes que lhe estão subjacentes. As conclusões e pistas para futuros trabalhos resumindo as principais contribuições para o conhecimento deste trabalho, relacionadas com a realidade portuguesa no que diz respeito às políticas de remuneração com base no desempenho constam da secção 6.

2 BREVE REVISÃO DA LITERATURA

A análise dos determinantes das políticas de remuneração tem atraído a atenção de numerosos estudos oriundos da economia e da sociologia (PARENT, 2001; BERNHARDT et al., 2001). A corrente económica considera que a remuneração depende da produtividade dos colaboradores e é função da sua formação, experiência e habilidade, perante o nível hierárquico em que desempenham as suas funções (BECKER, 1993).

Uma perspectiva diferente, mais associada à sociologia (DOERINGER; PIORE, 1971), defende que a remuneração, e outras condições laborais, dependem das estruturas do mercado de trabalho.

As diferentes abordagens desta teoria procuram explicar as diferenças existentes nos tipos de emprego dentro das empresas, a partir de diferentes critérios de recrutamento, selecção, formação e promoção da mão-de-obra, por um lado, e por formas diversas de condições de trabalho e promoção, associadas a níveis salariais específicos (GORDON et al., 1973; DOERINGER; PIORE, 1971). De acordo com esta

perspectiva, os mercados de trabalho estão segmentados e as condições laborais e os níveis de remuneração dependem mais dessa segmentação do mercado do que do capital humano dos colaboradores. Os diferentes segmentos de mercado de trabalho interno às empresas assim determinados são denominados como primário e secundário. O mercado primário é composto por empregos em período integral, com estabilidade, e com salários e produtividades relativamente elevados. As promoções e os salários são estabelecidos através de regras dentro das empresas, e são frequentemente adoptados por grandes empresas. O segmento secundário é composto por trabalhadores com qualificações e formação mínimos, que não são integrados em estruturas promocionais. Os salários são relativamente baixos, assim como a produtividade e os hábitos de trabalho não são estáveis, apresentando alta rotatividade, e poucos contratos formais.

A teoria da agência aborda a temática dos incentivos numa perspectiva de contrato óptimo que o principal submete ao agente para, em troca, obter o esforço necessário numa relação em que existe assimetria de informação e objectivos não necessariamente convergentes entre ambos. Diversos estudos e análises suportam-se na teoria da agência para justificarem modelos de incentivos como componente de remuneração: Tirole (1992) estuda o impacto que os interesses divergentes dos agentes têm sobre a elaboração dos contratos, bem como a amplitude das delegações atribuídas; Radner (1992) descreve uma teoria de hierarquias formais realçando os aspectos relacionados com o sistema de informação e de controlo; Williamson (1975, 1985) apresenta diversos trabalhos que contribuíram para o desenvolvimento da importância e impacto do sistema de incentivos nas organizações.

Williamson (1975) dá ênfase aos problemas de oportunismo nas relações de mercado, podendo contribuir para a reciprocidade da relação hierárquica. Segundo Ouchi (1981), as empresas deverão desenvolver uma cultura organizacional baseada no conceito de clã, assumindo certas preocupações com a sorte e o tratamento dos trabalhadores, que poderão ser qualificadas como paternalistas, visando promover o envolvimento destes na empresa, esperando em troca lealdade, dedicação e um bom desempenho.

A empresa funciona como plataforma geradora de oportunidades de reconhecimento pessoal e de recompensa baseada em critérios definidos hierarquicamente, abrangendo todo o universo dos colaboradores, conseguindo responder à expectativa e satisfação dos objectivos individuais dos seus colaboradores (OUCHI, 1981). A remuneração, tal como uma moeda, tem duas faces: representa rendimento para o empregado e custo para a empresa. O sistema de remuneração é uma forte "ponte comunicacional" entre a empresa e os seus colaboradores (HILL, 1993). De acordo com Gomez-Mejia e Balkin (1992), a análise estratégica

das remunerações é uma teoria contingencial, e a conjugação da política salarial com a estratégia de negócio tem um forte impacto no desempenho da empresa (MILKOVICH, 1988). Tendo encontrado uma forte relação estatística entre a remuneração dos gestores e o desempenho das empresas, diversos autores (ABOWD; KAPLAN, 1999; JANAKIRAMAN et al., 1992; BERTRAND; MULLAINATHAN, 2001) tentaram estabelecer a dimensão e importância desta relação, mas, contrariamente a estes resultados, outros trabalhos desenvolvidos, não encontram evidência de forte correlação entre o sistema de remuneração e o desempenho das empresas (JENSEN; MURPHY, 1990; LEONARD, 1990, MURPHY, 1999; FERNANDES, 2005). A remuneração dos gestores pode ser vista como uma prémio pelo alcance de determinados objectivos, ou seja, atribuído ex-post, ou poderá ser entendido como uma recompensa por desempenhos futuros, ou seja atribuído ex-ante. Bebchuck e Fried (2003), Bebchuck e Grinstein (2005) e Jayne (2005) encontram evidência de que cada vez mais as empresas estão a optar pela atribuição de acções aos seus gestores de topo, como forma de alinharem os seus interesses com os dos accionistas, embora os montantes intrínsecos da remuneração se mantenham, vindo a justificar, segundo eles, uma parte substancial do elevado aumento das remunerações dos gestores de topo registado durante o período de 1993-2003.

Embora os incentivos sejam geralmente pagos em dinheiro está a tornar-se relativamente frequente o diferimento de parte do pagamento do bónus. Caso se pretenda que os executivos pensem como os próprios donos do negócio, estes deverão enfrentar riscos para ganhar os prémios e recompensas. Também não se pretende que os executivos sejam obrigados a devolver parte dos seus salários. O bónus negativo é possível dado que os bónus anuais não são integralmente pagos, e sim parcialmente acumulados e colocados sob risco, sendo o pagamento completo do bónus efectuado mediante um desempenho contínuo positivo. Por exemplo, metade do bónus pode ser pago em dinheiro e a outra metade aplicada no banco de bónus. O banco de bónus é uma ferramenta para estimular os gestores a alcançarem desempenhos sustentáveis. A lógica do funcionamento de um banco de bónus é fazer com que o pagamento de incentivos seja suavizado, garanta bom desempenho ao longo do tempo, estando articulado com a criação de valor a longo prazo e menos sujeito a flutuações de curto prazo. Nos períodos em que os objectivos de criação de valor são atingidos, parte do bónus que seria pago aos gestores é transferido para o banco de bónus, sendo constituída uma reserva.

Com base no trabalho de Doeringer e Piore (1971), o mercado interno de trabalho pode ser definido como o conjunto de organizações que definem e gerem as relações de trabalho, e os níveis salariais, por categorias e funções, através de procedimentos administrativos, ao passo que o mercado externo

de trabalho, ou seja o mercado com base na teoria económica, os salários, formação e gestão das relações de trabalho são definidos pelo processo normal do mercado (oferta e procura). Existem exigências à entrada no sector primário e, trabalhadores rigorosamente iguais podem estar empregados em sectores diferentes por mero acaso (KRAUSE; LUBIK, 2004). De referir que o mercado secundário se identifica com a maioria das nossas PME's que, dada a sua pequena dimensão, associada à estrutura familiar de capitais, bem como, com as crescentes dificuldades de concorrência nos segmentos em que actuam, dificilmente conseguem reter os melhores colaboradores. A maioria das nossas PME's continua a considerar a formação como um custo e não como um investimento.

A destabilização do mercado interno de trabalho nas grandes empresas (CAROLI, 2003; GAUTIÉ, 2003; LAZEAR; OYER, 2004) que se tem verificado através de operações de "downsizing", subcontratação e a utilização de trabalhadores com vínculo laboral precário são a evidência imediata da não continuação de garantia de emprego a médio longo prazo, bem como a dificuldade na realização da carreira profissional dentro de uma única empresa. O uso das promoções internas para ocupar lugares em aberto, em níveis superiores, torna-se uma ferramenta que deverá ser encarada como parte do sistema de incentivos (LAZEAR; ROSEN, 1982; ORTÍN-ANGEL; SALAS-FUMÁS, 1998; LEMISTRE, 2000; PERGAMIT; VEUM, 1999).

Os problemas de agência provenientes do conflito de interesses são virtualmente existentes em todas as actividades de cooperação entre indivíduos, quer ela ocorra ou não numa situação de hierarquia entre principal-agente (JENSEN; MECKLING, 2001; PRATT; ZECKHAUSER, 1995).

A existência de contratos de trabalho, incluindo o modelo de remuneração para os gestores, é uma tentativa para alinhar os interesses dos gestores com os dos accionistas (JENSEN; MURPHY, 2004, 1990; HALL; LIEBMAN, 1997; HOLMSTROM; KAPLAN, 2003). Mas a remuneração dos gestores também pode ser encarada como um custo de agência dado ser um forte instrumento de utilização oportunística por parte dos gestores, sempre que apresentam interesses divergentes com os da empresa (BEBCHUCK; FRIED, 2004; HILL; YABLON, 2002; BEBCHUCK et al. 2002).

Segundo Walker (2005), os custos de agência resultam da falta de transparência entre a acção do agente e as expectativas do principal: se os principais conseguissem de forma perfeita e sem custos, observar o esforço dos agentes, bem como o impacte das suas acções na criação/destruição de valor da empresa, não existiriam custos de agência. Todavia, a realidade mostra que as acções e os resultados, não apresentam este tipo de transparência.

3 METODOLOGIA E HIPÓTESES

3.1 MODELO DE INVESTIGAÇÃO

O modelo teórico descrito relaciona a decisão de usar remuneração baseada no desempenho e o montante da remuneração variável a atribuir aos colaboradores das empresas face a factores exógenos, tais como: o parâmetro que determina o custo marginal do aumento de intensidade da supervisão; a) a oportunidade de promoções e de recompensas; b) o valor dos salários "base", fixos; c) a elasticidade do preço da procura; d) a incerteza na definição das medidas de desempenho, e; e) o conhecimento/experiência e produtividade dos gestores.

Utiliza-se um modelo idêntico ao de Gibbs (1995), através do cruzamento de dados dos colaboradores das diversas empresas constantes da base de dados, tal como foi efectuado por Gerhart e Milkovich (1990) e Leonard (1990) nos Estados Unidos da América, e por Ortín-Ángel e Salas-Fumás (1998) em Espanha.

De referir que o estudo proposto, incidirá num universo de empresas com características bastante diferentes dos trabalhos anteriormente realizados, dado que a realidade empresarial portuguesa apresenta especificidades e particularidades muito próprias que deverão ser tidas em conta, nomeadamente no que se refere à fraca dispersão do capital das empresas, o que as torna relativamente herméticas.

3.2 PRESSUPOSTOS E SISTEMA DE HIPÓTESES

No quadro 1 é apresentada uma síntese das hipóteses a testar para a atribuição de remuneração variável, variáveis usadas e respectivos sinais esperados.

Quadro 1 - Hipótese a Testar, Variáveis Usadas e Sinais Esperados

Fonte: Os autores

4 DADOS E TERMINOLOGIA

4.1 INTRODUÇÃO

A análise incide sobre uma base de dados relativa a todos os sectores de actividade de uma empresa de consultoria especializada em gestão de recursos humanos e políticas de remuneração. Contém informação sobre 28.608 colaboradores de empresas, repartidos por gestores de topo, gestores intermédios e de outros colaboradores, relativos a 126 empresas. Os dados cobrem os anos de 2002 e 2003 (10634 colaboradores em 2002 e 17974 referentes a 2003), não estando identificadas as empresas, nem quantas pessoas se repetem nos dois anos em análise.

A opção por esta forma de recolha de dados permitiu a obtenção de informação bastante rica que raramente se consegue, considerando que as empresas de per si, e as empresas especializadas em consultoria de recursos humanos, têm relutância em disponibilizar este tipo de informação. Existem duas fontes primárias de informação: a) a empresa de consultoria em recursos humanos, e; b) a Dun & Bradstreet. A empresa

de consultoria é responsável pela recolha de todos os dados relativos a salários e benefícios das empresas, através de uma equipa de consultores especialistas mediante entrevistas directas às empresas. A remuneração de expatriados não está incluída nos dados excepto quando esta se relaciona directamente com os níveis de remuneração locais. Os dados salariais incluídos neste estudo dizem respeito ao mês de Junho de 2002 e 2003 e estão representados em euros, ilíquidos. Não foi efectuado qualquer ajustamento monetário, dado que no período em causa se verificou uma taxa de inflação próxima dos 2,0%², pelo que não é significativa na análise.

A Dun & Bradstreet preparou os dados relativos ao valor dos proveitos e da rendibilidade de cada uma das empresas, para os dois anos em análise, possibilitando a recolha de informação sobre as variáveis explicativas relativas ao crescimento e à variação de rendibilidade das empresas da amostra.

4.2 - ANÁLISE DESCRITIVA SOBRE POLÍTICAS DE REMUNERAÇÃO VARIÁVEL

Para analisar se a variabilidade total dos resultados, relativamente à remuneração variável, é significativamente devida à variabilidade das variáveis independentes procedemos a diversos testes paramétricos. As principais conclusões são as seguintes:

- A percentagem de colaboradores que recebem remuneração variável nas posições de topo varia entre 71% (área administrativa) e 84% (área comercial), e onde a remuneração variável apresenta um peso entre 16% e 22 %;

- Na área comercial, os colaboradores da área de marketing estão mais abrangidos pela política de remuneração variável (entre 54% e 80%), e são os que apresentam uma proporção de remuneração variável superior (entre 21% e 24%);

- A média de remuneração variável para as áreas administrativas é de 22.954 · nos níveis de topo e de 1.446 · para os níveis inferiores;

- O valor médio da remuneração variável apresenta valores muito díspares nos diversos níveis funcionais. Por exemplo, no nível de chefias intermédias, a área administrativa varia entre um mínimo de 178 · e um máximo de 44.300 · . Esta situação verifica-se em todos os diversos grupos funcionais.

Em termos de proporção, nas funções de topo a remuneração variável representa cerca de 19% do salário total garantido, e nos níveis inferiores cerca de 14%, à excepção da área de marketing com valores sempre superiores a 21%.



Quadro 2 - Distribuição dos Colaboradores na Matriz de Remuneração Variável e Proporção de Remuneração Variável

Fonte: Os autores

Quadro 3 - Informação Descritiva sobre Remuneração Variável

| | | | | | | | |
|-----------------------------------|----------------|-------|-------|--------|-----|-------|-------|
| Funções de Chefiarias Intermédias | Administrativa | 5.998 | 5.167 | 44.300 | 178 | 81,41 | 11,45 |
| | Comercial | 9.152 | 8.474 | 75.490 | 593 | 81,98 | 19,40 |
| | Produção | 9.383 | 7.122 | 47.401 | 778 | 84,62 | 15,47 |
| | Outras Funções | 4.203 | 5.552 | 55.983 | 445 | 82,88 | 9,46 |
| Quadros Técnicos | Administrativa | 3.106 | 3.438 | 36.163 | 67 | 74,60 | 9,56 |
| | Comercial | 5.676 | 5.414 | 80.001 | 50 | 56,38 | 22,64 |
| | Produção | 3.264 | 3.485 | 45.868 | 343 | 85,76 | 9,26 |
| | Outras Funções | 1.787 | 2.198 | 55.983 | 72 | 72,11 | 6,72 |
| Funções Administrativas | Administrativa | 1.446 | 1.193 | 21.448 | 50 | 57,53 | 7,17 |
| | Comercial | 3.195 | 4.870 | 83.460 | 35 | 37,64 | 19,10 |
| | Produção | 1.719 | 2.496 | 16.503 | 83 | 76,54 | 12,93 |
| | Outras Funções | 1.342 | 1.909 | 23.103 | 42 | 22,69 | 7,79 |

Fonte: Os autores

Quadro 4 - Remuneração Anual Média por Níveis Funcionais



Fonte: Os autores

4.3 - MODELO ECONOMETRICO

Este estudo pretende analisar os determinantes da utilização de remuneração variável e propor um modelo explicativo do montante da remuneração variável para as empresas que o utilizam. A variável dependente, remuneração variável (varireal), caracteriza-se por ser uma variável quantitativa, mas que pode não assumir todos os números reais. Esta

variável apresenta a restrição de que os valores terão de ser positivos, e além disso assume muitas vezes o valor zero, o que significa que não é atribuída remuneração variável³. As regressões que modelam este tipo de variáveis são conhecidas como modelos de regressão censurados. No presente estudo, como existem muitas observações de valor nulo, optou-se por utilizar um modelo Tobit. O objectivo é desenvolver um trabalho onde seja possível relacionar a remuneração variável, paga a cada colaborador, com as características das empresas, da função desempenhada e características pessoais do gestor. A análise convencional de regressão linear não é a mais adequada para estimar um modelo em que a remuneração variável é a variável dependente. A razão principal é que o valor estimado para a remuneração variável poderia ser negativo, para algumas combinações lineares das variáveis explicativas das estimativas obtidas pelo método dos mínimos quadrados ordinários. Neste contexto, a metodologia habitualmente utilizada consiste na estimação de um modelo Tobit. Ir-se-á desenvolver um modelo com a seguinte formulação geral⁴:

$$\begin{cases} V_i^* = \beta' x_i + \varepsilon_i \\ V_i = \max(0, V_i^*) \end{cases}$$

Em que V_i é a variável a explicar, x_i é o vector das variáveis explicativas, B é o vector dos parâmetros e ε_i o termo de erro.

A variável V_i^* é uma variável "latente" tal que $E(V_i^*) = Bx_i$ que pode assumir valores negativos sendo, nestes casos, V_i igual a zero. Assume-se que os erros são independentes e normalmente distribuídos, com média zero e variância constante, $\varepsilon_i \sim N(0; \sigma^2)$, sendo ainda independentes de x_i . A estimação do modelo é feita por maximização do valor do logaritmo da função de verosimilhança. Utilizando este modelo na análise da remuneração variável, tem-se que V_i é a remuneração variável, observada para o colaborador i (sendo $V_i > 0$), e V_i^* é a remuneração variável latente não observada⁵. A variável que é efectivamente observada V_i e que representa a remuneração variável é descrita como:

O modelo econométrico e os procedimentos de estimação baseiam-se no pressuposto de que para cada colaborador existe um montante óptimo de remuneração variável, mas em certas situações tais valores não se verificam dado que os colaboradores e as empresas encontram formas mais eficientes para o desempenho das funções, através da não atribuição de remuneração variável, como sejam a possibilidade de promoção, salários eficientes etc.

No modelo considera-se que os valores zero significam a não existência de remuneração variável, ex-ante, mas não podemos dizer que não existam alguns colaboradores com montante zero atribuído, ex-post. De qualquer modo considera-se como não significativo o número de casos existentes, pelo que não se esperam resultados distorcidos no modelo ex-ante.

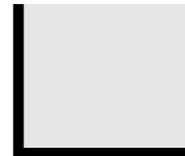
Saliente-se que, no modelo Tobit, o valor esperado da remuneração variável, dado o valor das variáveis explicativas, não é uma função linear dos parâmetros estimados. Esta chamada de atenção é importante, nomeadamente, no caso da interpretação da constante do modelo.

5 RESULTADOS E DISCUSSÃO

5.1 EXPLICAÇÃO DO PAGAMENTO DE REMUNERAÇÃO VARIÁVEL PELAS EMPRESAS

Os resultados da estimação do modelo Probit, para explicação dos determinantes de pagamento de remuneração variável pelas empresas, encontram-se no quadro 5.

Quadro 5 - Estimação do Modelo Probit Explicativo da Atribuição, ou não, de Remuneração Variável pelas Empresas



Fonte: Os autores

Analisando os resultados estimados, através de um modelo Probit, para avaliar quais os determinantes da remuneração variável nas empresas em Portugal, salienta-se o facto de quase todos os coeficientes serem estatisticamente significativos para um nível de significância de 1%.

Relativamente ao crescimento das vendas das empresas verifica-se uma relação negativa e estatisticamente significativa para as empresas com elevado crescimento das vendas, mas não para as empresas com crescimento médio, o que significa que as empresas com maior crescimento das vendas apresentam menor probabilidade de atribuição de remuneração variável. No que diz respeito à rentabilidade, as empresas com melhor desempenho apresentam maior probabilidade de atribuição de remuneração variável.

No que se refere ao sector de actividade, verifica-se que as empresas do sector de serviços apresentam uma relação de sinal contrário à dos outros sectores de actividade (sendo estatisticamente significativa para o sector do comércio e não para o sector da indústria transformadora). As empresas do sector dos serviços apresentam uma maior probabilidade na atribuição de remuneração variável que as empresas pertencentes a outros sectores de actividade. Relativamente à dimensão das empresas, medida pelo número de trabalhadores, o sinal negativo do coeficiente estimado confirma a relação inversa com o número de colaboradores, existindo uma maior probabilidade de atribuição de remuneração variável nas empresas mais pequenas.

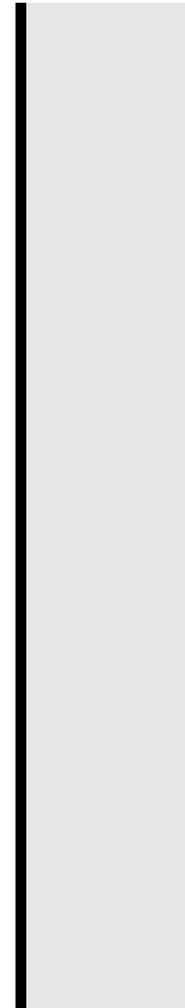
Quanto à titularidade do capital das empresas, os resultados indicam que as filiais de empresas estrangeiras apresentam uma maior

probabilidade de atribuição de remuneração variável, sendo a relação estatisticamente significativa.

5.2 DETERMINANTES DA REMUNERAÇÃO VARIÁVEL

Os resultados da estimação do modelo Tobit encontram-se reproduzidos no quadro 6. Analisando os resultados obtidos para avaliar quais os determinantes da remuneração variável nas empresas em Portugal, salienta-se o facto de quase todos os coeficientes serem estatisticamente significativos, para um nível de significância de 1%.

Quadro 6 - Determinantes da Remuneração Variável (Modelo Tobit)



Fonte: Os autores

Para cada variável, é apresentado o coeficiente estimado, bem como a probabilidade associada ao teste à significância respectiva até à qual a hipótese nula é rejeitada, para se aferir se a variável independente afecta ou não o comportamento da dependente. Os coeficientes do modelo Tobit podem ser interpretados, em relação à variável latente não observada, como a propensão ou tendência para a atribuição de remuneração variável. Apresentam-se os resultados dos diversos modelos Tobit, tendo em consideração a amostra anteriormente referida. Assim, a estimativa para cada coeficiente indica como uma variação na variável independente afecta a propensão para a atribuição de remuneração variável.

A propensão para um colaborador receber remuneração variável não apresenta uma tendência clara, quando relacionada com a dimensão da empresa. Entre os diversos grupos de dimensão das empresas, os colaboradores nas empresas com mais de 2.000 trabalhadores são mais propensos a receber remuneração variável dos que os que estão em empresas com uma dimensão entre 251-2.000 trabalhadores, ao passo que os colaboradores que estão em empresas de até 250 trabalhadores tendem a apresentar em média maior valor de remuneração variável.

Para concluir se a dimensão das empresas, medida pelo número de trabalhadores, tem uma influência diferenciada sobre o montante da remuneração variável, aplica-se o teste de Wald, admitindo-se em hipótese nula que o valor dos coeficientes dos diversos escalões de dimensão das empresas é igual. Decidiu-se testar a igualdade dos coeficientes dois a dois de forma a concluir onde existem as diferenças, o que não seria possível caso o teste considerasse os coeficientes em simultâneo.

De acordo com os resultados obtidos, também o nível hierárquico que o colaborador ocupa na empresa afecta estatisticamente o valor médio da remuneração variável. Os colaboradores do nível 4, o mais baixo na hierarquia, apresentam em média valores de remuneração variável mais baixos, face a todos os outros níveis, e o valor esperado para a remuneração variável apresenta uma relação de igual sinal com os níveis, ou seja, quanto mais elevado é o nível hierárquico maior é o valor esperado para o montante da remuneração variável.

Prosseguindo a análise, observa-se que em média o valor da remuneração variável dos colaboradores com nível de educação superior é mais elevado em relação aos colaboradores que não possuem formação de nível superior. Note-se ainda que, pelo facto dos colaboradores terem formação de nível superior não apresenta um impacto muito positivo e de maior intensidade para as funções de níveis hierárquicos mais elevados (diferencial de coeficientes de 253 e 188, respectivamente, para os níveis 1 e 2, cerca de 2%) quando comparados com o coeficiente (479,77) para os colaboradores sem educação de nível superior e do nível hierárquico mais baixo.

Esperava-se que a remuneração variável fosse mais utilizada para os colaboradores com mais idade/antiguidade, dado que as empresas já atingiram padrões de desenvolvimento, crescimento e maturidade em que não existe lugar para promoções destes colaboradores.

Nestes casos, a remuneração variável assumiria um papel mais relevante, quando anteriormente, estando em aberto a possibilidade de promoção, não era equacionada a sua atribuição, em determinados lugares e áreas funcionais.

Os resultados obtidos indicam que a idade e o tempo ao serviço na empresa apresentam efeitos distintos e ambos estatisticamente significativos. Quanto maior é a idade do colaborador maior é a propensão para receber remuneração variável; ao passo que relativamente à antiguidade do colaborador, se passa a situação inversa. Os colaboradores mais antigos têm uma menor propensão para receberem remuneração variável, pois os colaboradores entre os 6 e 15 anos de antiguidade são os que apresentam uma estimativa para o coeficiente respectivo mais elevada relativamente a todos os outros.

Quanto à variação das vendas, existe uma relação positiva e estatisticamente significativa para os colaboradores terem remuneração média variável mais elevada em empresas com variação positiva das vendas quando comparadas com empresas em que se regista um crescimento baixo ou negativo. Relativamente à rentabilidade das vendas, existe uma relação algo ambígua, dado que a propensão para um colaborador receber remuneração variável, estatisticamente significativa, é maior nas empresas com rentabilidade elevada das vendas, mas é menor nas empresas com rentabilidade média. Nas empresas com rentabilidade negativa das vendas os colaboradores recebem em média montantes de remuneração variável superior aos das empresas com rentabilidade média. As empresas com rentabilidade elevada apresentam montantes significativamente superiores de remuneração variável comparativamente às empresas com outro perfil de rentabilidade.

Relativamente aos sectores de actividade, verifica-se que os colaboradores em empresas comerciais e industriais têm maior propensão para receber remuneração variável do que os das empresas do sector de serviços, sendo estatisticamente significativa tal relação. Os montantes de remuneração variável do sector do comércio são em média superiores aos verificados em qualquer um dos outros sectores, sendo no sector dos serviços onde se verificam os menores montantes.

Quanto à relação entre a nacionalidade e o montante da remuneração variável verifica-se que as empresas nacionais registam maiores montantes médios de remuneração variável. Os resultados indiciam que as filiais de empresas estrangeiras adoptam modelos de governação empresarial, com forte enfoque no controlo e acompanhamento das actividades, optando por remunerar com base na fixação de objectivos, e com maior probabilidade de utilização de remuneração variável, mas com atribuição de menores montantes.

Também no que se refere às áreas funcionais, os colaboradores das áreas comerciais e administrativas têm maior propensão para receber montantes elevados de remuneração variável face aos das áreas de outras funções e de produção. O quadro 2 resume os resultados encontrados comparativamente aos formulados nas hipóteses testadas.

6 CONCLUSÕES E PISTAS PARA FUTUROS TRABALHOS

Existe um grande volume de trabalhos empíricos sobre a remuneração dos gestores. No entanto, estes trabalhos baseiam-se predominantemente nos gestores de topo, na teoria da agência e na aplicação a empresas de capitais dispersos, oriundas de países anglo-saxónicos.

Recentemente, foi feita a tentativa de integrar outras explicações dos modelos de remuneração, com destaque para a teoria do mercado interno de trabalho com inclusão de níveis hierárquicos inferiores, alargando a esfera geográfica de aplicação.

Embora tenham contributos significativos, estes estudos não conseguiram incluir as dimensões de performance, financeira e de crescimento, uma das questões centrais da literatura da remuneração variável. Verifica-se que os dados de performance das empresas estão ausentes da maioria dos estudos, mesmo quando os dados são recolhidos junto dos colaboradores. Os trabalhos que incluem esta variável tendem a concentrarem-se em proxies aproximativas.

Este é o primeiro trabalho que investiga os determinantes da remuneração variável em Portugal, utilizando informação relativa aos colaboradores, bem como a características das empresas que até hoje não tinha sido possível obter, nomeadamente, a informação relativa aos diversos níveis funcionais, remuneração variável e fixa e variáveis relativas à medição da performance das empresas.

Os desajustamentos entre a prática salarial óptima e a que se verifica resultam de dois factores: conhecimento limitado da relação entre remuneração e criação de valor da empresa (performance) e predomínio da decisão por parte do agente cujos interesses podem divergir dos dos detentores de capital das empresas. Este estudo procura contribuir para a redução deste problema, ajudando a clarificar os determinantes das políticas de remuneração e o seu contributo para a performance das empresas.

Os resultados obtidos são úteis para uma melhor definição das políticas empresariais de remuneração tendo em conta os possíveis objectivos de eficiência organizativa, desempenho, controlo de custos, estabilidade, motivação dos colaboradores e alinhamento de interesses: entre gestores e accionistas, diferentes níveis hierárquicos e níveis funcionais e departamentais.

As conclusões são também relevantes para o sector público, empresarial e administrativo, através do conhecimento dos determinantes da remuneração variável e do seu efeito sobre o montante total das remunerações e o impacte sobre diferentes objectivos. É importante evitar que fenómenos de moda possam sobrepor-se ao adequado diagnóstico dos objectivos e dos contributos que a política de remunerações pode ter para os atingir.

Finalmente, o conhecimento adequado das políticas de remuneração e das suas implicações é indispensável à definição de um quadro legislativo, fiscal e laboral que favoreça as melhores práticas.

Os resultados obtidos permitem concluir que a média global da remuneração variável atribuída aos diversos colaboradores é de 14%, inferior aos valores praticados nos Estados Unidos e Reino Unido (mais de 25%), mas superior aos da Europa Central (menos de 10%). Considerando que a remuneração variável é uma opção cara, deverá ser equacionada cuidadosamente numa perspectiva do retorno que origina, relativamente aos níveis hierárquicos e número de colaboradores abrangidos (O' SHAUGHNESSY, 1998).

Nesta perspectiva, este trabalho poderá ser útil às empresas através do posicionamento que cada uma tem face aos valores médios obtidos, relativamente aos valores médios nominais, bem como à proporção da remuneração variável praticada. Como referência, a média das empresas de menor dimensão é de 18% e nas empresas maiores é de 12%. Estes resultados poderão servir de orientação genérica no sentido de as empresas poderem explorar alterações das suas políticas de remuneração em função das variáveis que determinam o peso relativo da remuneração variável. Naturalmente, outros aspectos também deverão ser considerados.

Considerando que os valores da remuneração variável são mais elevados noutras economias, é provável que Portugal se aproxime desses valores, mas é previsível que continuem a verificar-se diferenças, por razões culturais, de estruturas organizativas e pela menor dispersão de capitais. Numa perspectiva darwiniana, a sobrevivência de determinados modelos faz com que não possamos descartá-los de ânimo leve e que devamos analisar criteriosamente o seu potencial de desenvolvimento.

Este estudo procurou clarificar os determinantes dos modelos de remuneração variável nas empresas portuguesas. Espera-se ter contribuído para a identificação dos factores com maior impacte e fornecido pistas para a melhoria das práticas de remuneração e prosseguimento de investigação.

REFERÊNCIAS

ABOWD, J. M.; KAPLAN, D. S. Executive Compensation: Six Questions that Need Answering *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 33, pp. 145-168, 1999.

- AGGARWAL, R. K.; SAMWICK, A. A. Performance Incentives within Firms: the Effect of Managerial Responsibility, **Journal of Political Economy**, Vol. 107, pp. 65-105, 2003.
- AGRAWAL, A.; KNOEBER, C. Managerial Compensation and the Threat of Takeover, **Journal of Financial Economics**, Vol. 47, pp. 219-239, 1998.
- BAKER, G.; GIBBS, M.; HOLMSTROM, B. The Internal Economics of the Firm: Evidence from Personnel Data, **The Quarterly Journal of Economics**, 109(4), pp. 881-919, 1994a.
- BAKER, G.; GIBBS, M.; HOLMSTROM, B. The Salary Policy of a Firm, **The Quarterly Journal of Economics**, November 1994, pp. 921-955, 1994b.
- BAKER, G.; JENSEN, M. C.; MURPHY, K. J. Compensation and Incentives: Practice vs. Theory, **Journal of Finance**, Vol. XLIII (3), pp. 593-616, 1998.
- BEBCHUK, L.; FRIED, J. M.; WALKER, D. Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation, **University of Chicago Law Review**, n° 69, pp. 751-846, 2002.
- BEBCHUK, L. A.; FRIED, J. M. Executive Compensation as an Agency Problem, **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 17, n° 3, Summer 2003, pp. 71-92, 2003.
- BEBCHUK, L. A.; FRIED, J. M. **Pay without Performance, The Unfulfilled Promise of Executive Compensation**. Harvard University Press, 2004.
- BEBCHUK, L. A.; GRINSTEIN, Y. The Growth of Executive Pay, Harvard Law School, Cambridge, **Discussion Paper** n° 510, revised June 2005.
- BECKER, G. S. **Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis with Special Reference to Education**. Chicago: The University of Chicago Press, 1993.
- BERNHARDT, A.; MORRIS, M.; HANCOCK, M.; SCOTT, M. **Divergent Paths: Economic Mobility in the New American Labor Market**. New York: Russel sage Foundation, 2001.
- BERTRAND, M.; MULLAINATHAN, S. Are CEO's Rewarded for Luck? The Ones without Principals Are. **The Quarterly Journal of Economics**. Vol. 113:3, Aug. 2001.
- BLOOM, M.; MILKOVICH, G. Relationship among Risk, Incentive Pay, and Organizational Performance. **Academy of Management Journal**. N° 41 (3), pp. 283-297, 1998.
- CONYON, M. J.; MURPHY, K. The prince and the pauper? CEO pay in the United States and United Kingdom. **Economic Journal**. N°. 110, pp.640-671, nov. 2000.
- DOERINGER, P.; PIORE, M. **Internal Labor Markets and Manpower Analysis**. Massachusetts, Health Lexington Books, 1971.
- FERNANDES, N. Board Compensation and Firm Performance: The Role of "Independent" Board Members. **Finance Working Paper** n° 104/2005, European Corporate Governance Institute, 2005.
- FERRARINI, G.; MOLONEY, N. Executive Remuneration in the EU: The Context for Reform. **Law Working Paper** n° 32/2005, European Corporate Governance Institute, 2005.
- GERHART, B.; MILKOVICH, G. Organizational Differences in Managerial Compensation and Financial Performance. **Academy of Management Journal**, n° 33, p. 663-691, 1990.
- GIBBONS, R.; MURPHY, K. Relative Performance Evaluation for Chief Executive Officers. **Industrial and Labor Relations Review**. n° 43, p. 30-S-51-S, 1990.
- GIBBS, M. Incentive Compensation in a Corporate Hierarchy. **Journal of Accounting and Economics**. n° 19, p.247-277, 1995.
- GOMEZ-MEJIA, L. R.; WISEMAN, R. **Reframing Executive Compensation: An Assessment and Outlook**. Manuscript, Department of Management, Arizona State University, 1996.
- GOMEZ-MEJIA, L. R.; BALKIN, D. B. **Compensation, Organizational Strategy and Firm Performance**. Cincinnati, Ohio, South-Western, 1992.
- GORDON, R.; EDWARDS. A Theory of Labor Markets Segmentation. **American Economic Review**, May 1973.
- GREENE, W. H. **Econometric Analysis**. forth edition. Prentice Hall: New Jersey, EUA, 2000.
- HAIR, J. F. **Multivariate Data Analysis**. 5 ed. New Jersey: Prentice-Hall, 1998.
- HALL, B.; LIEBMAN, J. Are CEOs Really Paid Like Bureaucrats? National Bureau of Economic Research, **Working Paper** n° 6213, 1997.
- HALLOCK, K. F. Reciprocally interlocking Boards of Directors and executive Compensation.

- Journal of Financial and Quantitative Analysis**, nº 32, p. 331-344, 1997.
- HEALY, P. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. **Journal of Accounting and Economics**, 7, p. 85-107, 1985.
- HECKMAN, J. Sample Selection Bias as a Specification Error. **Econometrica**, 47, p. 17-30, 1979.
- HILL, R. B. A Two-Component Approach to Compensation. **Personnel Journal**, p.154-161, 1993.
- HOLMSTROM, B. Moral Hazard and Observability. **Bell Journal of Economics**, Vol. 10, p. 74-91, 1979.
- HOSMER, D.; LEMESHOW, S. **Applied Logistic Regression**. New York: John Wiley & Sons, 1998.
- JANAKIRAMAN, S. N.; LAMBERT, R.; LARCKER, D. An Empirical Investigation of the Relative Performance Evaluation Hypothesis. **Journal of Accounting Research**. Vol.13, nº 1, p. 53-69, 1992.
- JAYNE, R. **Leading Practices in Executive Compensation**. The Center for Corporate Change, 2005.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. The nature of man. **Journal of Applied Corporate Finance**. Vol.14, nº 3, Fall 2001.
- JENSEN, M. C.; MURPHY, K. J. Performance Pay and Top-Management Incentives. **Journal of Political Economy**, nº 98, p. 225-264, 1990.
- JENSEN, M. C.; MURPHY, K. J.; WRUCK, E. G. Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them. Negotiation, Organizations and Markets Research Paper Series, Harvard Business School NOM **Research Paper** Nº. 04-28. Disponível na Social Science Research Network Electronic Collection em <http://ssrn.com/abstract=561305>, 2004.
- KAPLAN, R.; ATKINSON, A. **Advanced Management Accounting**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1989.
- KOHN, A. Why Incentive Plans Cannot Work. **Harvard Business Review**. September/October 1993.
- KOHN, A. Challenging Behaviorist Dogma: Myths About Money and Motivation. **Compensation and Benefits Review**. March/April 1998.
- KOSSEN, G. **The Human Side of Organization**., Harper and Row, 1983.
- KRAUSE, M.; LUBIK, T. **On-the-Job Search and the Cyclical Dynamics of the Labor Market**. Johns Hopkins University, department of Economics WP # 504, 2004.
- LAZEAR, E. P.; OYER, P. **Internal and External Labor Markets: a Personnel Economics Approach**. Labour Economics, 11, p. 527-554, 2004.
- LAZEAR, E. P.; SHAW, K. **Wage Structure, Raises and Mobility**. Mimeo Chicago, 2005.
- LAZEAR, E.; ROSEN, S. Rank Order Tournaments as Optimum Labour Contracts. **Journal of Political Economy**, 89, p. 841-864, 1981.
- LEMISTRE, P. Internal Labor Markets, Jobs and Promotions in France, **note nº 319**, LIRHE, Université Toulouse I - Sciences Sociales, September 2000.
- LEONARD, J. Executive Pay and Firm Performance. **Industrial and Labour Relations Review**, nº 43, special issue p. 13-29, 1990.
- LEWELLEN, W.; LODERER, C.; MARTIN, K. Executive Compensation and Executive Incentive Problems: an Empirical Analysis. **Journal of Accounting and Economics**, nº 9, pp. 287-310, 1997.
- MILKOVICH, G. T. A Strategic Perspective on Compensation Management. **Research in Personnel and Human Resource Management**. Vol. 6, Greenwich, C.T., JAI Press, p. 263-288, 1988.
- MURPHY, K. Corporate Performance and Managerial Remuneration: an Empirical Analysis **Journal of Accounting & Economics**, Vol. 7, p. 11-42, 1985.
- MURPHY, K. Explaining Executive Compensation: Managerial Power vs. the Perceived Cost of Stock Options. **University of Chicago Law Review** , Summer 2002.
- MURPHY, K. Executive **Compensation**. **Handbook of Labor Economics**. Orley Ashenfelter and Davids Card, eds. North Holland, p. 2485-2563, 1999.
- ORTÍN-ÁNGEL, P.; SALAS-FUMÁS, V. Agency-Theory and Internal-Labor-Market Explanations of Bonus Payments: Empirical Evidence from Spanish Firms. **Journal of Economics & Management Strategy**, Vol.7, Nº 4, Winter 1998, p. 573-613, 1998.
- O' SHAUGHNESSY, N. **British Universities: an Analysis and Proposals for Reform**. Institute of

- Economic Affairs Conference. Conference Proceedings. Windsor, November 1988.
- OUCHI, W. Theory Z: **How American Business Can Meet the Japanese Challenge**. New York, Avon Books, 1981.
- PARENT, D. Industry-Specific Capital and the Wages Profiles: Evidence from the National Longitudinal Survey of Youth and the Panel Study of Income Dynamics. **Journal of Labor Economics**, Vol.18, N° 1, p. 306-323, 2001.
- PEREIRA, I. **Os Determinantes da Remuneração dos Executivos de Topo: o Caso Português**, Dissertação de Mestrado, ISCTE, 2003.
- PERGAMIT, M.R.; VEUM, J. R. What is a promotion? **Industrial and Labor Relations Review**, 52, p. 581-601, 1999.
- PFEFFER, J. Six Dangerous Myths about Pay. **Harvard Business Review**, p. 109-119, Mai/Jun. 1998.
- PRATT, J. W.; ZECKHAUSER, R. Principal and Agents an overview, In: PRATT, J. W.; ZECKHAUSER, R. Principal and agents: the Structure of Business. **Boston: Harvard Business School Press**, p. 1-36, 1995.
- RADNER, R. Hierarchy: The Economics of Managing. **Journal of Economic Literature**, Vol.XXX, p. 1382-1415, 1992.
- ROSEN, S. Authority, Control and the Distribution of Earnings. **Bell Journal of Economics**, Vol. 13, p. 311-323, 1982.
- ROTH, K.; O'DONNELL, S. Foreign Subsidiary Compensation Strategy: An Agency Theory Perspective. **Academy of Management Journal**, Vol.39, p. 678-703, 1996.
- SCOTT, D. Linking Compensation and Organization Effectiveness - New World; Proven Tools. Loyola University, WorldatWork, The Professional Association for Compensation, Benefits and Total Rewards, May 13, 2003.
- SLOAN, R. Accounting Earnings and Top Executive Compensation. **Journal of Accounting and Economics** Vol. 16, p. 55-100, 1993.
- SOURAFEL, G.; THOMPSON, S.; WRIGHT, P. Merger Activity and Executive Pay. University of Nottingham, School of Economics, Centre for Economic policy Research, **Discussion paper** n° 3255, 2002.
- TIROLE, J. **Collusion and the Theory of Organizations**. Advances in Economic Theory, J.-J. Laffont (ed), Cambridge University Press, Cambridge, 1992.
- TOSI, H. ; KATZ, J.; GOMEZ-MEJIA, L. R. Disaggregating the Agency Contract: The Effect of Monitoring, Incentive Alignment, and Term in Office on Agent Decision Making. **Academy of Management Journal**, Vol. 40, n° 3, p. 584-602, 1997.
- WALKER, D. I. The Manager's Share. Law and Economics, **Working Paper** n° 05-02. Boston University School of Law, 2005.
- WILLIAMSON, O. **Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications**. Free Press, New York, 1975.
- WILLIAMSON, O. **The Economic Institutions of Capitalism**. Free Press, New York, 1985.
- WOOLDRIDGE. **Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data**. the MIT Press, 2001.

NOTAS EXPLICATIVAS

¹Alfie Kohn no seu artigo "Why incentive plans cannot work", publicado na Harvard Business Review, Set.-Out., 1993, conclui que "os incentivos simplesmente não funcionam nas empresas".

²Fonte: Relatório de Conjuntura, 1º Trimestre de 2004, do DEEP- Departamento de Estudos, Estatística e Planeamento, do MSST.

³Ou se o foi, numa situação ex-post, assumiu o valor zero.

⁴Faz-se uso da metodologia de Ortín-Angel e Salas-Fumás (1998), que se suporta no modelo anteriormente desenvolvido por Heckman (1979) e por Lee e al. (1985).

⁵Ver Wooldridge (2001), "Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data", the MIT Press; Lee, L., Maddala, e Trost, R. (1985), "Asymptotic Covariance Matrices of Two Stage Probit and



Two Stage Tobit Methods for Simultaneous Models with Selectivity", *Econometrica*, 48, pp. 491-504; Hosmer e Lemeshow, S., "Applied Logistic Regression", New York: John Wiley & Sons, 1998; Hair, J. F. "Multivariate Data Analysis, 5 ed. New Jersey": Prentice-Hall, 1998; Greene, William H. (2000), "Econometric Analysis", forth edition. Prentice Hall: New Jersey, EUA.

⁶No caso do teste de Wald incluir apenas um coeficiente a hipótese nula do teste consiste na nulidade do coeficiente. O mesmo teste também é utilizado para comparar o valor dos coeficientes.

