

**C** Correspondência para/  
**o** Correspondência para/  
**r** Correspondence to  
**e** Fundação Escola de  
**s** Comércio Álvares  
**p** Penteadó.  
**o** Av. Liberdade, 532  
**n** Liberdade  
**d** 01503-010  
**e** São Paulo, SP/Brasil  
**n** E-mail: ekrauter@usp.br  
**c** Artigo recebido: 22/07/2004  
**i** Aprovado: 20/06/2005  
**a**

# PLANOS DE REMUNERAÇÃO VARIÁVEL ATRELADOS AO EVA®: UM ESTUDO DE CASO

## PLANES DE REMUNERACIÓN VARIABLE VINCULADOS AL EVA®: UN ESTUDIO DE CASO

### EVA®-LINKED VARIABLE COMPENSATION PLANS: A CASE STUDY

*Elizabeth Krauter, Dr<sup>a</sup>*

Fundação Escola de Comércio Álvares Penteadó - SP  
ekrauter@usp.br

**Palavras-chave:**  
Remuneração variável  
atrelada ao EVA®;  
Alinhamento de  
interesses;  
Alavancagem de riqueza.

**Palabras-clave:**  
Remuneración variable  
vinculada al EVA®;  
Alineación de intereses;  
Apalancado de riqueza.

**Key-works:**  
Variable compensation  
linked to the EVA®;  
Alignment of interests;  
Leverage of wealth.

**RESUMO:** Os proponentes do EVA® defendem sua utilização como direcionador de planos de remuneração variável. O objetivo deste trabalho foi verificar como o plano de remuneração variável atrelado ao EVA® foi desenvolvido em uma empresa e compará-lo com o modelo teórico. Foi uma pesquisa de natureza descritiva e utilizou-se a estratégia de estudo de caso único. Os dados foram coletados através de um questionário com perguntas abertas e submetidos à análise comparativa com o modelo teórico. O respondente foi o responsável pela gestão financeira de uma empresa industrial de grande porte, localizada no Estado de São Paulo. As respostas indicaram que o plano de remuneração variável atrelado ao EVA®, desenvolvido pela empresa analisada, não possuía as principais características do modelo teórico.

**RESUMEN:** Los proponentes del EVA® defienden su utilización como direccionador de planes de remuneración variable. El objetivo de este trabajo fue verificar como el plan de remuneración variable vinculado al EVA® se desarrolló en una empresa y compararlo con el modelo teórico. Fue una investigación de naturaleza descriptiva y se utilizó la estrategia de estudio de caso único. Los datos han sido colectados a través de un cuestionario con preguntas abiertas y sometidos al análisis comparativo con el modelo teórico. El respondiente fue el responsable por la gestión financiera de una empresa industrial de gran porte, localizada en el Estado de São Paulo. Las respuestas indicaron que el plan de remuneración variable vinculado al EVA®, desarrollado por la empresa analizada, no poseía las principales características del modelo teórico.

**ABSTRACT:** Proponents of the EVA® advocate its use as a tool for planning variable compensation plans. The objective of this work is to verify how the EVA®-linked variable compensation plan was developed in a company and to compare it with the theoretical model. The study is a descriptive one, which makes use of the strategy of single case study. The data were collected through a questionnaire with open questions, and submitted to comparative analysis with the theoretical model. The respondent was the person responsible for the financial management in a large

industrial company, located in the State of São Paulo. The responses indicate that the variable compensation plan linked to the EVA<sup>®</sup> developed by the company analyzed does not share the principal characteristics of the theoretical model.

## 1 INTRODUÇÃO

O alinhamento dos interesses de acionistas e administradores tem sido uma preocupação importante desde meados do século XIX, quando teve início a separação da propriedade e da gestão das empresas (YOUNG; O'BYRNE, 2003). Os administradores são contratados pelos acionistas, com a responsabilidade de maximizar o valor de seus investimentos. O que ocorre, muitas vezes, é que os administradores maximizam suas próprias riquezas às custas da riqueza dos acionistas. Enquanto os acionistas têm horizontes de tempo maior e fontes diversificadas de riqueza, os administradores têm horizontes de tempo relativamente curtos e fontes não diversificadas de riqueza, pois a maior parte de sua riqueza vem da empresa.

Com o objetivo de incentivar os administradores a pensarem e a agirem como proprietários, levando-os a criar valor, os proponentes do EVA<sup>®</sup> defendem a utilização desta métrica como medida única para as operações, o orçamento de capital, o planejamento, a avaliação de desempenho e a remuneração variável (EHRBAR, 1999).

Em um sistema de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup>, o único caminho para os administradores ganharem mais é criando cada vez mais valor para os acionistas. Os planos de remuneração variável atrelados ao EVA<sup>®</sup> têm sofrido alterações ao longo dos anos. Em um primeiro momento, os planos privilegiaram o montante de EVA<sup>®</sup> criado. Em seguida, os planos passaram a privilegiar o balanceamento entre o montante de EVA<sup>®</sup> criado e a melhoria de EVA<sup>®</sup> alcançada. E, mais recentemente, têm privilegiado a suplantação da melhoria de EVA<sup>®</sup>.

O objetivo deste trabalho foi verificar como o plano de remuneração variável, atrelado ao EVA<sup>®</sup>, foi desenvolvido em uma empresa e compará-lo com o modelo proposto pela teoria. O trabalho foi desenvolvido em uma empresa industrial de grande porte, instalada no Estado de São Paulo, que desenvolveu um plano de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup> há 5 anos. Os dados foram coletados no ano de 2003.

## 2 MODELO TRADICIONAL DE REMUNERAÇÃO VARIÁVEL

Um modelo de remuneração bem concebido e bem executado é considerado uma vantagem competitiva sustentável para a empresa (MORIN; JARRELL, 2001). Os quatro objetivos principais de um modelo de remuneração são (YOUNG; O'BYRNE, 2003):

1. Alinhamento de interesses: incentivar os administradores a agirem de acordo com os interesses dos acionistas;
2. Alavancagem de riqueza: incentivar os administradores a tomarem decisões desagradáveis, assumirem riscos e trabalharem longas horas;
3. Retenção: minimizar a possibilidade de perda de administradores valiosos, principalmente em períodos de baixo desempenho;
4. Custo para o Acionista: manter o custo de remuneração num nível que maximize a riqueza dos acionistas.

Contrabalançar esses quatro objetivos "requer algumas compensações difíceis" (EHRBAR, 1999, p. 77). O alinhamento e a alavancagem têm a finalidade de reduzir os custos de agenciamento. Um plano com alta alavancagem cria incentivo, mas aumenta o risco de funcionários valiosos saírem em períodos ruins. Já um plano com alta alavancagem, mas com mau alinhamento, poderá elevar os custos se a empresa estiver recompensando comportamentos que não contribuíram para o aumento da riqueza dos acionistas (EHRBAR, 1999).

A remuneração variável é uma tendência moderna nas relações capital/trabalho (XAVIER et al., 1999), facilitando a parceria empregado/empresa (SCHUSTER; ZINGHEIM, 1992). O objetivo é melhorar o desempenho dos negócios (BELCHER, 1996) e tornar a empresa mais competitiva (MARTINS; BARBOSA, 2001), colocando parcela do pagamento dos empregados dependente do alcance de metas e objetivos (XAVIER et al., 1999).

O programa de remuneração variável precisa levar em consideração as estratégias, a estrutura, os valores, os processos e as pessoas; precisa ser flexível, ter mobilidade para se ajustar às circunstâncias dinâmicas do ambiente (XAVIER et al., 1999). O modelo tradicional de remuneração variável remunera os administradores com base em metas estabelecidas em planos estratégicos. As características deste modelo são (YOUNG; O'BYRNE, 2003):

1. A meta de desempenho a ser atingida é uma medida financeira, geralmente, o lucro operacional projetado;
2. A meta de desempenho é ajustada anualmente;
3. Existe um teto máximo para o pagamento de bônus;
4. Existe um patamar mínimo de desempenho a ser atingido para que o bônus seja concedido.

Neste modelo não existe bônus até que um nível mínimo de desempenho é alcançado. A partir daí, o bônus cresce com o desempenho até que um limite é alcançado. Portanto, não existe risco, não existe recompensa por desempenho excepcional e não existe punição por desempenho abaixo da meta-alvo estabelecida (STEWART, 1999).

O modelo mais utilizado é o "80 - 120", que fixa o desempenho mínimo em 80% da meta de desempenho-alvo, e o desempenho máximo em 120%

da meta-alvo. Portanto, o pagamento é feito somente dentro do intervalo 80/120. Acima de 120% ou abaixo de 80%, nenhum pagamento é feito (MARTIN; PETTY, 2004). Os objetivos deste modelo são limitar o risco de retenção e o custo para o acionista (YOUNG; O'BYRNE, 2003).

Os problemas com este modelo tradicional de remuneração são:

1. A medida de desempenho utilizada, por ser uma medida contábil, que não considera o custo de capital próprio, pode não estar gerando valor para o acionista (EHRBAR, 1999).
2. A existência de um patamar mínimo e de um teto máximo permite que o administrador "jogue" com o sistema, reconhecendo receitas ou despesas em períodos futuros, quando for mais conveniente para o administrador (EHRBAR, 1999; STEWART, 1999; YOUNG; O'BYRNE, 2003).
3. O sistema ajusta anualmente as medidas de desempenho. Os administradores que apresentam um desempenho superior têm suas metas elevadas, enquanto que os que apresentam baixo desempenho têm suas metas reajustadas para baixo (EHRBAR, 1999; YOUNG; O'BYRNE, 2003). Esses ajustes destroem a alavancagem e enfraquecem o alinhamento.

### 3 REMUNERAÇÃO VARIÁVEL ATRELADA AO EVA<sup>®</sup>

A remuneração variável atrelada ao EVA<sup>®</sup> apóia-se no fato de que, se o EVA<sup>®</sup> cresce, a riqueza do acionista também cresce, e, portanto, aumentos na remuneração dos administradores são autofinanciados.

Os proponentes do EVA<sup>®</sup> defendem a sua utilização como direcionador de remuneração (YOUNG; O'BYRNE, 2003). Com o EVA<sup>®</sup> como guia, os administradores são incentivados a (STEWART, 1999):

1. Aumentar os lucros operacionais sem adicionar mais capital.
2. Investir mais capital somente quando os lucros adicionais cobrirem a despesa pelo capital adicional.
3. Deixar de investir quando os retornos gerados não forem iguais ou maiores que o custo de capital.

O EVA<sup>®</sup> é considerado uma ferramenta poderosa para criar incentivos fortes, sustentáveis e de custo eficiente. Por reconhecer o custo de capital, o EVA<sup>®</sup> fornece um alinhamento mais estreito com criação de valor para o acionista.

O modelo de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup> vem sofrendo alterações ao longo dos anos com o intuito de melhor atingir os quatro objetivos principais da remuneração.

O plano tradicional de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup> prevê o pagamento de uma porcentagem fixa do EVA<sup>®</sup>. Neste plano, as recompensas são ilimitadas para o sucesso e as falhas, por não atingir níveis satisfatórios, são punidas (STEWART, 1999). O alvo de EVA<sup>®</sup> pode ser positivo ou negativo: fazer o EVA<sup>®</sup> menos negativo é tão válido para criar valor, como torná-lo mais positivo.

Com o intuito de fazer os administradores agirem como proprietários, os ganhos devem ser colocados em risco em um banco de bônus. O sistema de banco de bônus amplia o horizonte de tempo dos administradores, suaviza as variações dos ciclos dos negócios e assegura que somente melhoria sustentada seja remunerada (STEWART, 1999).

Utilizando-se um exemplo para demonstrar como funciona este plano tradicional de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup>, suponha um administrador com um salário de R\$100,00, que receberá um bônus de 25% do salário se atingir o alvo de EVA<sup>®</sup>. Supondo que o saldo inicial do banco de bônus é de R\$50,00 e que o administrador atinge o alvo no ano 1, o bônus ganho de R\$25,00 (R\$100,00 x 25%) é somado ao saldo inicial de R\$50,00, ficando R\$75,00 disponível para pagamento.

Neste tipo de plano, 1/3 do valor disponível é pago e 2/3 é depositado no banco de bônus. Assim, no ano em que o alvo é atingido, o administrador recebe o valor total do bônus ganho (Tabela 1 - ano 1).

Tabela 1 - Exemplo de cálculo do plano tradicional de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup>

	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Salário	R\$100,00	R\$100,00	R\$100,00
Bônus ganho %	25%	100%	50%
Bônus ganho \$	R\$25,00	R\$100,00	R\$50,00
Saldo inicial do banco	R\$50,00	R\$50,00	R\$100,00
Disponível para pagamento	R\$75,00	R\$150,00	R\$50,00
Índice de pagamento	1/3	1/3	1/3
Bônus pago	R\$25,00	R\$50,00	R\$16,67
Saldo no banco	R\$50,00	R\$100,00	R\$33,33

Fonte: Adaptado de Stewart (1999)

Continuando com o exemplo, no ano 2, o administrador excede o alvo de EVA<sup>®</sup> e esse desempenho excepcional gera um bônus de 100% do salário. Esse bônus ganho de R\$100,00 é somado ao saldo do banco de R\$50,00, ficando R\$150,00 disponível para pagamento. Seguindo a regra de pagamento, 1/3 do valor total, ou R\$50,00, é pago, e o restante é colocado no banco (Tabela 1 - ano 2).

Se no ano 3 o EVA<sup>®</sup> ficar bem abaixo do alvo e gerar um bônus negativo de 50% do salário, somente R\$50,00 fica disponível para pagamento (Tabela 1 - ano 3).

Por fornecer uma porcentagem fixa, sem limites, este plano tradicional de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup> proporciona alavancagem e para uma empresa com EVA<sup>®</sup> positivo, alinha os interesses dos administradores e

dos acionistas, pois ambos detêm uma porcentagem fixa de participação (YOUNG; O'BYRNE, 2003).

No entanto, este plano apresenta os seguintes problemas (YOUNG; O'BYRNE, 2003):

1. Uma porcentagem sobre o EVA<sup>®</sup> é uma opção nos anos bons para empresas com baixo desempenho, encorajando o administrador a transferir receitas e despesas.
2. O baixo nível de desempenho leva ao pagamento de um bônus de valor pequeno, desmotivando os funcionários. Em anos de sucesso, o pagamento de bônus de valor elevado deixará os acionistas com a sensação de que estão pagando mais que o necessário para reter talentos.
3. Não existe previsão para melhoria esperada de EVA<sup>®</sup>, o que pode levar ao pagamento de bônus consideráveis, mesmo sem gerar valor para o acionista.

Para corrigir os problemas do plano tradicional de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup>, foi desenvolvida uma fórmula para cálculo do bônus, que adicionava à porcentagem do EVA<sup>®</sup> uma porcentagem de melhoria de EVA<sup>®</sup> (YOUNG; O'BYRNE, 2003):

$$\text{Bônus} = (x\% \times \text{EVA}^{\text{®}}) + (y\% \times \Delta \text{EVA}^{\text{®}})$$

Onde:  $y\%$  = porcentagem fixa de melhoria de EVA<sup>®</sup>

$$\Delta \text{EVA}^{\text{®}} = \text{melhoria de EVA}^{\text{®}} = \text{EVA}^{\text{®}} \text{ atual} - \text{EVA}^{\text{®}} \text{ do período anterior}$$

$$\text{EI} = \text{melhoria esperada de EVA}^{\text{®}}$$

Existem três razões para exceder a melhoria de EVA<sup>®</sup> (YOUNG; O'BYRNE, 2003):

1. Um interesse em melhoria de EVA<sup>®</sup> proporciona uma escolha mais eficiente em termos de incentivo/custo.
2. O desempenho baseado em melhoria de EVA<sup>®</sup> pode ser aplicado a todas as empresas, não apenas para as empresas com EVA<sup>®</sup> positivo.
3. O desempenho baseado em melhoria de EVA<sup>®</sup> fornece uma ligação mais direta com a criação de riqueza para o acionista.

O bônus ganho pode ser positivo, negativo ou igual a zero. O bônus ganho é creditado a um banco de bônus e é o saldo do banco que determina o bônus a ser pago. A regra de pagamento é, geralmente, a seguinte: 100% do saldo positivo do banco até a quantia do bônus-alvo, mais 1/3 do saldo do banco que excede o bônus-alvo. Quando o saldo do banco é negativo, não existe pagamento de bônus (YOUNG; O'BYRNE, 2003).

Utilizando-se um exemplo para demonstrar o funcionamento do plano moderno de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup>, tem-se que:

1. No ano 1, o EVA<sup>®</sup> de uma empresa melhorou de -R\$30 mil para -R\$15 mil, portanto

$\Delta$ EVA<sup>®</sup> é igual a R\$15 mil.

2. A melhoria esperada de EVA<sup>®</sup> é de R\$5 mil.
3. A porcentagem fixa de melhoria é 2%.
4. O bônus-alvo é R\$100,00.
5. O saldo inicial do banco de bônus é igual a zero.

O bônus ganho é, então, de:

$$\text{Bônus} = \text{bônus-alvo} + y\% (\Delta\text{EVA}^{\text{®}} - \text{EI})$$

$$\text{Bônus} = \text{R}\$100,00 + 2\% (\text{R}\$15 \text{ mil} - \text{R}\$5 \text{ mil})$$

$$\text{Bônus} = \text{R}\$300,00$$

O bônus de R\$300,00 é depositado no banco de bônus. Paga-se, segundo a regra, o saldo do banco (R\$300,00) até a quantia do bônus-alvo (R\$100,00), mais 1/3 do que excede esse bônus-alvo (1/3 de R\$200,00). Portanto, o bônus a ser pago é de R\$167,00 [R\$100,00 + (1/3 x R\$200,00)], e o saldo no banco para o próximo período é de R\$133,00 (Tabela 2 - ano 1).

Supondo que no ano 2, o EVA<sup>®</sup> diminuiu de -R\$15 mil para -R\$20 mil, portanto  $\Delta$ EVA<sup>®</sup> é igual a - R\$5 mil, tem-se:

$$\text{Bônus} = \text{R}\$100,00 + 2\% (-\text{R}\$5 \text{ mil} - \text{R}\$5 \text{ mil})$$

$$\text{Bônus} = -\text{R}\$100,00$$

O bônus é negativo e, ao ser creditado ao banco de bônus, reduz o saldo de R\$133,00 para R\$33,00. Como o saldo do banco de bônus é menor que o bônus-alvo, paga-se o saldo total no valor de R\$33,00 (Tabela 2 - ano 2).

No ano 3, o EVA<sup>®</sup> aumentou de -R\$20 mil para - R\$5 mil, portanto  $\Delta$  EVA<sup>®</sup> é igual a R\$15 mil:

$$\text{Bônus} = \text{R}\$100,00 + 2\% (\text{R}\$15 \text{ mil} - \text{R}\$5 \text{ mil})$$

$$\text{Bônus} = \text{R}\$300,00$$

O bônus ganho é depositado no banco de bônus e o saldo fica igual a R\$300,00, pois o saldo inicial do ano 3 era zero. Paga-se, segundo a regra, o saldo do banco (R\$300,00) até a quantia do bônus-alvo (R\$100,00), mais 1/3 do que excede esse bônus-alvo (1/3 de R\$200,00). Portanto, o bônus a ser pago é de R\$167,00 e o saldo para o próximo período é de R\$133,00 (Tabela 2 - ano 3).

Tabela 2 - Exemplo de cálculo do plano moderno de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup>

	Ano 1	Ano 2	Ano 3
EVA <sup>®</sup> (ano 0 = R\$30.000,00)	R\$15.000,00	R\$20.000,00	R\$5.000,00
Melhoria de EVA <sup>®</sup>	R\$15.000,00	R\$5.000,00	R\$15.000,00
Melhoria esperada de EVA <sup>®</sup>	R\$5.000,00	R\$5.000,00	R\$5.000,00
Excedente de melhoria de EVA <sup>®</sup>	R\$10.000,00	R\$10.000,00	R\$10.000,00
Bônusalvo	R\$100,00	R\$100,00	R\$100,00

Porcentagem fixa de melhoria de EVA <sup>®</sup>	2%	2%	2%
Bônus ganho	R\$300,00	R\$100,00	R\$300,00
Bônus ganho + Saldo do banco	R\$300,00	R\$33,00	R\$300,00
Bônus pago	R\$167,00	R\$33,00	R\$167,00
Saldo final do banco	R\$133,00	0	R\$133,00

Fonte: Adaptado de Young; O'Byrne (2003, p. 130)

A filosofia dessa abordagem moderna é incentivar os administradores a excederem as expectativas de desempenho do mercado. Esse modelo remunera os administradores que produzem excesso de melhorias de EVA<sup>®</sup> e penaliza os que não atingem a melhoria esperada pelos acionistas. O efeito é produzir um padrão de pagamento de bônus que corresponda mais estreitamente ao aumento e diminuição na riqueza dos acionistas do que outras abordagens tradicionais de remuneração variável, incluindo versões mais antigas de planos de bônus atrelados ao EVA<sup>®</sup>. Estes planos modernos ajudam as empresas a alcançar os objetivos de alinhar os interesses de administradores e acionistas, e alavancar riqueza (YOUNG; O'BYRNE, 2003).

Os três parâmetros básicos destes planos modernos são: o bônus-alvo, a melhoria esperada de EVA<sup>®</sup>, e o intervalo de EVA<sup>®</sup>. O bônus-alvo é baseado no nível de remuneração de empresas similares no mercado. A melhoria esperada de EVA<sup>®</sup> é fixada de maneira a proporcionar aos acionistas um retorno correspondente ao custo de capital, aplicado ao valor de mercado de seus investimentos. O intervalo de EVA<sup>®</sup> é utilizado para definir o volume não atingido de EVA<sup>®</sup> que faz o retorno do investidor ser igual a zero e leva a zero o bônus do administrador (YOUNG; O'BYRNE, 2003).

Alguns pontos muito discutidos sobre os planos de remuneração variável atrelados ao EVA<sup>®</sup> dizem respeito à calibragem anual das expectativas do EVA<sup>®</sup>, a inclusão do desempenho da corporação no cálculo do bônus da divisão e a alocação de melhorias esperadas de EVA<sup>®</sup>. Os que defendem a calibragem anual das expectativas do EVA<sup>®</sup> argumentam que essa calibragem alinha de modo mais próximo os pagamentos de incentivos com o valor da empresa para os acionistas, levando a melhores decisões de investimento.

Outros, como Young e O'Byrne (2003), contrários a esta prática, argumentam que a ausência de calibragem anual possibilita aos administradores projetarem mais facilmente as conseqüências, em termos de incentivo, das decisões de investimento, aumentando a possibilidade destes planos exercerem influência no comportamento dos administradores, elevando a alavancagem.

A incorporação nos bônus dos gerentes de divisões de um componente associado ao desempenho da corporação é defendida por alguns, que alegam

que a inclusão encoraja a cooperação. Segundo Young e O'Byrne (2003), para que esta cooperação ocorra na prática, é necessário que o gerente da divisão tenha uma participação no EVA<sup>®</sup> da corporação igual à participação que ele tem no EVA<sup>®</sup> da divisão.

Para alocar as melhorias esperadas de EVA<sup>®</sup> às divisões, pode-se utilizar o capital investido ou o valor das operações correntes de cada divisão. Recentemente, surgiu outra abordagem, que consiste em alocar as melhorias esperadas de EVA<sup>®</sup> com base no valor de crescimento futuro da divisão. A principal vantagem desta abordagem é que ela alinha as atribuições de metas de melhoria de EVA<sup>®</sup> nas divisões com a distribuição de metas no nível corporativo.

#### 4 METODOLOGIA

A pesquisa foi de natureza descritiva. A pesquisa descritiva é utilizada quando "o interesse é descrever um fato ou fenômeno" (SANTOS, 2000, p. 26); quando o objetivo é estudar "as relações entre duas ou mais variáveis de um dado fenômeno sem manipulá-las" (KÖCHE, 2000, p. 124).

Utilizou-se a estratégia de estudo de caso único. O estudo de caso "investiga um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto da vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente definidos" (YIN, 2001, p. 32). O caso único pode "ser utilizado para se determinar se as proposições de uma teoria são corretas" (YIN, 2001, p. 62).

O trabalho foi desenvolvido em uma empresa industrial de grande porte, segundo o conceito utilizado pelo Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE), com base no número de empregados. A empresa está localizada no Estado de São Paulo e desenvolveu um plano de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup> há 5 anos. A pesquisa foi realizada no ano de 2003. O respondente foi o responsável pela gestão financeira da empresa.

Utilizou-se o método qualitativo. Os dados foram coletados através de um questionário com 33 perguntas abertas e submetidos à análise comparativa com o modelo teórico. As perguntas foram elaboradas com base no modelo teórico e procuravam levantar as seguintes características:

- Objetivos principais do plano de remuneração (alinhamento, alavancagem, retenção, custo para o acionista).
- Métricas utilizadas pela empresa para cálculo dos ganhos.
- Presença dos parâmetros básicos (bônus-alvo, intervalo de EVA<sup>®</sup> e melhoria esperada de EVA<sup>®</sup>).
- Estabelecimento de metas.
- Cálculo dos ganhos de divisão.
- Banco de bônus.

## 5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

O objetivo deste trabalho foi verificar como o plano de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup> foi desenvolvido em uma empresa e compará-lo com o modelo proposto pela teoria.

Dentre os quatro objetivos de um sistema de remuneração, citados por Young e O'Byrne (2003), a empresa elegeu como objetivo principal a alavancagem de riqueza, seguido pela redução de custo para o acionista. Em terceiro lugar, ficou o objetivo de alinhar os interesses de acionistas e administradores e, em último lugar, a retenção.

O plano beneficiava apenas os altos executivos da empresa. Os valores pagos a estes executivos eram baseados em uma cesta de índices, sendo o EVA<sup>®</sup> a medida principal. As outras medidas utilizadas eram: EBIT (Earnings Before Interest and Taxes - Lucro Antes de Juros e Impostos), TSR (Total Shareholder Return - Retorno Total ao Acionista), CFO (Cash Flow from Operations - Fluxo de Caixa das Operações), Free Cash Flow (Fluxo de Caixa Livre) e CFROI (Cash Flow Return on Investments - Retorno sobre Investimentos Base Caixa). Segundo o modelo teórico, a inclusão de outras medidas, além do EVA<sup>®</sup>, não resulta em um melhor alinhamento. Os proponentes do EVA<sup>®</sup> defendem sua utilização como métrica única nos planos de remuneração variável.

De acordo com o modelo teórico, os elementos essenciais de um plano de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup> são: o bônus-alvo, o intervalo de EVA<sup>®</sup> e a melhoria esperada de EVA<sup>®</sup>. O questionário procurou verificar se estes elementos estavam presentes no plano da empresa investigada e como eram calculados. O bônus-alvo não era calculado, o que, segundo a teoria, torna a retenção mais difícil de ser gerenciada. O intervalo de EVA<sup>®</sup> era calculado como um incremento de 0 a 50%. E a melhoria esperada de EVA<sup>®</sup> era a soma do capital investido mais o valor presente dos EVA<sup>®</sup>s futuros.

A melhoria esperada de EVA<sup>®</sup> era recalibrada a cada ano. A recalibragem é um assunto polêmico entre os autores. Os favoráveis a esta prática argumentam que a calibragem alinha melhor o pagamento de incentivos com a criação de valor para os acionistas. Já, os contrários a esta prática argumentam que a calibragem diminui a alavancagem.

No caso da empresa analisada, a melhoria esperada de EVA<sup>®</sup> era alocada às divisões com base no valor de crescimento futuro da divisão. Segundo o modelo teórico, esta abordagem surgiu recentemente e tem como principal vantagem o alinhamento da atribuição de metas de melhoria de EVA<sup>®</sup> nas divisões com a distribuição de metas no nível corporativo.

A empresa estabelecia metas plurianuais, que eram revistas a cada ano. A teoria defende o estabelecimento de metas plurianuais, mas sem revisões anuais, a fim de elevar a alavancagem de riqueza. As metas para cada unidade de negócio eram estabelecidas com base no valor real do ano anterior mais o

crescimento esperado. Esta prática vem sendo adotada pelas empresas que implantaram o EVA<sup>®</sup> mais recentemente.

Os ganhos dos gerentes de divisão incluíam um componente associado ao desempenho da corporação, que correspondia a 40% do ganho total. Para Young e O'Byrne (2003), o percentual de participação no EVA<sup>®</sup> da corporação deve ser igual ao percentual que o gerente tem no EVA<sup>®</sup> da divisão, o que não estava ocorrendo na empresa analisada.

O cálculo do ganho era baseado no desempenho individual (50%) e no desempenho da equipe (50%). Existem controvérsias a respeito da inclusão de um componente relativo ao desempenho da equipe no cálculo dos ganhos. Alguns autores acreditam que esta prática desencoraja a competição entre os indivíduos.

Uma das principais recomendações do modelo teórico é a constituição de um banco de bônus, onde parcela do ganho é colocada em risco, com o objetivo de alinhar interesses de administradores e acionistas, bem como garantir que somente melhorias sustentáveis sejam remuneradas. A empresa não estava utilizando este instrumento. O ganho era totalmente pago no próprio ano em que era auferido. Além disso, este ganho tinha um teto, o que contraria a teoria de que o ganho é uma participação no valor que os administradores criaram para os acionistas e, portanto, não pode ser limitado.

As respostas fornecidas pelo respondente indicam que o plano de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup>, desenvolvido pela empresa em estudo, não possui as principais características do modelo proposto pela teoria.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como mencionado anteriormente, o objetivo deste trabalho foi verificar como o plano de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup> foi desenvolvido em uma empresa e compará-lo com o modelo proposto pela teoria.

Segundo Stewart (1999), o modo como as metas de desempenho são definidas e revistas fazem toda a diferença em um sistema de remuneração. O principal objetivo do plano de remuneração variável atrelado ao EVA<sup>®</sup> é transformar os administradores em proprietários, levando-os a agir e pensar como proprietários. Se a empresa não coloca parte do ganho auferido pelos administradores em um banco de bônus, ela não está encorajando o pensamento de longo prazo, não está incentivando a busca de melhorias sustentáveis. Com isso, corre o risco de induzir os administradores a maximizar EVA<sup>®</sup> corrente às custas de EVA<sup>®</sup> futuro.

A empresa elegeu a alavancagem de riqueza como o objetivo mais importante de seu sistema de remuneração. O aumento da alavancagem de riqueza pode ser induzido: 1. pelo estabelecimento de metas plurianuais sem revisões anuais; 2. pelo pagamento de bônus sem a fixação de um

teto; e 3. pela implantação de um banco de bônus, onde parcela do ganho é colocada em risco. No caso da empresa analisada, a adoção de práticas em desacordo com o modelo teórico pode estar comprometendo a alavancagem: a revisão anual das metas plurianuais, a fixação de um teto para os ganhos e a ausência de um banco de bônus.

Outras pesquisas podem ser realizadas, a partir destes resultados, para verificar se as práticas adotadas por esta empresa são as mesmas de outras empresas que desenvolveram planos de remuneração variável atrelados ao EVA® e para verificar se os resultados alcançados por estes planos foram satisfatórios.

## REFERÊNCIAS

- BELCHER Jr, J. G. **How to design & implement a results - oriented variable pay system**. New York: American Management Association, 1996.
- EHRBAR, AI. **EVA - valor econômico agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.
- KÖCHE, J. C. **Fundamentos de metodologia científica: teoria da ciência e prática da pesquisa**. Rio de Janeiro: Vozes, 2000.
- MARTIN, J. D.; PETTY, J. W. **Gestão baseada em valor: a resposta das empresas à revolução dos acionistas**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.
- MARTINS, S. S.; BARBOSA, A. C. Q. Participação nos lucros e/ou resultados: uma forma de remuneração variável? Um estudo no setor metalúrgico da região metropolitana de Belo Horizonte. In: Encontro da Anpad, XXV, 2001, Campinas - Brasil. **Anais dos trabalhos em CD ROM**.
- MORIN, R. A.; JARRELL, S. L. **Driving shareholder value: value-building techniques for creating shareholder wealth**. New York: McGraw Hill, 2001.
- SANTOS, A. R. **Metodologia científica: a construção do conhecimento**. Rio de Janeiro: DP&A, 2000.
- SCHUSTER, J. R.; ZINGHEIM, P. K. **The new pay: linking employee and organizational performance**. New York: Lexington Books, 1992.
- STEWART, G. B., III. **The quest for value: a guide for senior managers**. New York: Harper, 1999.
- XAVIER, P. R.; SILVA, M. de O.; NAKAHARA, J. M. **Remuneração variável: quando os resultados falam mais alto**. São Paulo: Makron, 1999.
- YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. Porto Alegre: Bookman, 2001.
- YOUNG, S. D.; O'BYRNE, S. F. **EVA® e gestão baseada em valor: guia prático para implementação**. Porto Alegre: Bookman, 2003.