



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

MESTRADO

**CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS**

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

**A PREFERÊNCIA POR REMUNERAÇÃO VARIÁVEL DOS GESTORES DE
PMES PORTUGUESAS**

ANA FILIPA POLICARPO MARTINS

SETEMBRO, 2013



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

**MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO**

**A PREFERÊNCIA POR REMUNERAÇÃO VARIÁVEL DOS GESTORES DE
PMES PORTUGUESAS**

ANA FILIPA POLICARPO MARTINS

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA SOFIA LOURENÇO

SETEMBRO, 2013

Resumo

Este estudo analisa a relação entre variáveis demográficas dos gestores de topo de PME's portuguesas e a sua preferência por remuneração variável (incentivos) no total da remuneração. Estudos anteriores na área da gestão e da economia analisaram a influência de algumas variáveis demográficas em situações de risco ou de mudança, mas existe pouca literatura sobre a relação das mesmas com os incentivos recebidos pelos gestores. Assim este estudo relaciona as características pessoais dos gestores com a percentagem de incentivos desejada por esses mesmos gestores. Para tal foram utilizadas 2.353 respostas de gestores de PME's a um questionário online. Os resultados mostram que os executivos preferem em média uma remuneração variável superior à que recebem. Relativamente às variáveis demográficas, os resultados sugerem que quanto maior a antiguidade dos executivos na empresa e quanto menor é a sua idade, maior é a preferência por remuneração variável. Contudo, quando a variável dependente é a diferença entre o incentivo desejado e o efectivamente obtido, observa-se que os executivos do sexo masculino e os que apresentam uma menor antiguidade, são os que têm uma maior preferência por remuneração variável face ao que actualmente recebem.

Palavras-chave: PME's, sistema de incentivos, preferência, variáveis demográficas

Abstract

This study analyses the relationship between demographic variables of top managers from Portuguese SMEs and their preference for variable pay (incentives) in percentage of their total income. Former studies in the management and economics literatures have analyzed the influence of some demographic variables in situations of risk and change, but there are very few published works on the relationship between these demographic variables and the incentive received. Thus, this study links the managers' personal characteristics and the percentage of incentives that managers would like to receive. For that, the study used 2.353 responses from managers from SMEs, collected via an online questionnaire. The results show that, on average, the executives opt for a higher variable pay than the one they are currently receiving. Regarding the demographic variables, the results suggest that the higher the executives' tenure in the organization and the lower their age, the higher the desired variable pay. However, when the dependent variable is the difference between the desired and the actual incentive obtained, we observe that the male and the low tenured executives prefer more variable pay compared to what they currently receive.

Keywords: SMEs, incentive systems, choice, demographic variables

Agradecimentos

Em primeiro lugar gostaria de agradecer à minha orientadora Professora Sofia Lourenço pela paciência, disponibilidade e apoio inalcançáveis e pela partilha de conhecimento indispensáveis para tornar este trabalho possível.

Um agradecimento especial à Informa D&B por facultar os dados essenciais à realização deste trabalho e também ao Professor António Samagaio pelo seu envolvimento no projecto.

À minha mãe pelo grande apoio em todo o meu percurso pessoal e académico, pelos valores, pela vida, pelo amor que me dá e por me fazer sempre acreditar em mim e nos meus conhecimentos, e ao meu pai, pelo amor e carinho por me demonstrar ser possível progredir todos os dias a nível pessoal e profissional.

Ao João, pelo exemplo que é como pessoa, pela criatividade, sentido de humor e companheirismo.

Agradeço também a toda a minha família pela união e compreensão, em especial à minha tia Cristina, pela sua grande ajuda neste trabalho.

A todos os meus amigos, pela paciência e por sempre me ensinarem a apreciar as diferenças e em particular à Rita, à Joana, e à família Rodrigues, pela motivação.

À Raquel pela amiga que é, por me ter acompanhado nos momentos mais difíceis da minha vida, pela força, consideração e ternura compartilhadas.

Por último, a todos os meus colegas, pelas experiências e instrução, e ao Luís, colega e amigo de mestrado, pelo apoio e conhecimento facultados.

Índice

Resumo.....	i
Abstract.....	ii
Agradecimentos	iii
1. Introdução	1
2. Revisão da literatura	3
2.1. Características demográficas dos executivos	9
O Género	9
A antiguidade	12
A Idade.....	14
3. Metodologia de investigação e amostra	16
3.1. Descrição das variáveis.....	18
3.2. Métodos de análise	20
4. Análise dos resultados	23
5. Discussão e conclusão.....	31
Referências Bibliográficas	35

Índice de Tabelas

Tabela I – Estatística descritiva das variáveis dependentes, independentes e de controlo	24
Tabela II – Coeficientes de correlação de <i>Pearson</i>	27
Tabela III – Resultados das regressões (1), (2), (3), (4), (5), (6), (7), (8)	28

1. Introdução

No panorama económico actual, as PME's são empresas cada vez mais importantes na economia devido à sua flexibilidade, que lhes permite facilmente adaptar e tirar partido das oportunidades associadas ao nicho de mercado onde actuam (Mitchell & Reid, 2000), daí que se torne interessante realizar um trabalho de pesquisa sobre as mesmas.

Neste tipo de empresas, é fundamental a existência de sistemas que sirvam como apoio à gestão, tornando possível a implementação de processos e mecanismos que aumentem a inovação dos produtos e serviços e que promovam a evolução das próprias empresas. (Garengo et al, 2005).

Uma vez que o desempenho dos trabalhadores, baseado num plano de remuneração, tem um forte impacto no próprio desempenho da empresa, os sistemas de incentivos são o ponto fulcral deste trabalho. Os sistemas de incentivos permitem alinhar os interesses individuais dos trabalhadores com os objectivos das organizações porque, para além de motivarem os executivos, procuram, aquando do processo de seleção, ir de encontro às expectativas em relação ao valor de recompensa a receber (Cable & Judge, 1994; Fama & Jensen, 1983; Merchant & Stede, 2012). Os sistemas de incentivos procuram, de um modo geral, motivar os executivos a assumir e realizar o seu trabalho com uma maior produtividade (Baker et al, 1988; Gibbons, 1995; Kuhn & Yockey, 2003; Cable & Judge, 1994). O contrato de remuneração estipula o que o executivo recebe tendo em conta o seu salário base e um eventual bónus, determinado em função de algum objectivo específico (Gibbons, 2005).

Este trabalho pretende estudar como os sistemas de incentivos utilizados pelas empresas se relacionam com algumas variáveis demográficas dos gestores. O que o distingue de outros estudos que relacionam os incentivos com variáveis do trabalhador (ex: Wowak & Hambrick, 2010; Bushman et al, 1996) é que neste caso, é analisado se a escolha da percentagem de remuneração variável dos trabalhadores, se lhes fosse dada essa opção, varia consoante algumas características demográficas dos mesmos.

O objectivo é então compreender se as características individuais dos trabalhadores têm um impacto no nível de incentivos escolhidos. A escolha do pagamento variável tem um papel categorizador porque procura levar os executivos a alcançar um determinado objectivo de forma consciente (Lazear, 2000). Este estudo poderá servir de ponto de partida para as organizações compreenderem de que modo podem ir de encontro às expectativas dos trabalhadores relativamente a incentivos.

Para tal, da amostra de 3.521 respostas a um questionário online de um projecto de investigação mais amplo sobre sistemas de controlo de gestão e incentivos, foram utilizadas 2.353 respostas que apresentavam valores para as variáveis que este estudo vai analisar. A amostra final tem em conta 2.353 participantes, 64% do sexo masculino, com uma média de idade e de antiguidade de 40 e 10 anos, respectivamente.

Os resultados demonstram que em média os executivos optariam por uma remuneração variável superior à que recebem. Os resultados sugerem também que as variáveis demográficas têm impacto na escolha da remuneração variável a receber. Analisando a preferência por remuneração

variável conclui-se que quanto maior a antiguidade e menor a idade do executivo, maior é o valor de remuneração variável que o mesmo deseja receber. Por outro lado, tendo por base a diferença entre a preferência por remuneração e o incentivo recebido no ano anterior, os resultados sugerem que os executivos do género masculino têm uma maior preferência por remuneração variável assim como os executivos que se encontram há menos tempo a trabalhar na organização.

O trabalho encontra-se organizado da seguinte forma: a revisão da literatura é apresentada no capítulo 2, onde são abordadas algumas das teorias económicas e estudos realizados, que se relacionam com as hipóteses estipuladas; no capítulo 3 são caracterizadas a amostra e as variáveis demográficas dos participantes e apresentadas as regressões e modelos utilizados para o teste das hipóteses; a discussão e análise dos resultados dos modelos estatísticos desenvolvidos são apresentadas no capítulo 4; finalmente no capítulo 5 são expostas as principais conclusões do trabalho, assim como as limitações e possíveis trabalhos futuros.

2. Revisão da literatura

O indivíduo tem o principal papel nas empresas. É o capital intelectual aliado à inovação que permite às empresas actuarem de forma eficiente mantendo uma vantagem face às outras organizações (Makri et al, 2006)

Devido ao seu papel fulcral nas organizações, é necessário reconhecer a importância do estado de motivação do indivíduo. A remuneração apresenta-se então como um mecanismo eficaz para atrair e manter os trabalhadores

satisfeitos e motivados, sendo o pagamento variável uma forma eficaz de aumentar a motivação (Deci, 1972).

Um dos principais factores a ter em conta no contexto organizacional é a motivação uma vez que sendo os executivos a peça chave no processo de concretização dos objectivos e metas delineados pela organização, é importante que os mesmos se sintam bem dentro do seu ambiente de trabalho e sintam que são avaliados e recompensados de maneira justa e de acordo com as suas necessidades. Desta forma o papel das organizações passa por ponderar quais os comportamentos que são cruciais para atingir a eficiência e que factores estarão na base desses comportamentos (Mitchell, 1982).

Existem inúmeras definições de motivação. Para Steiner a motivação pode ser definida como um estado interno de um individuo que o leva a agir tendo em conta determinados objectivos. Para Koontz estes objectivos podem convergir para os da própria organização (Pacheco & Almeida, 2005). De uma outra forma, a motivação representa um fenómeno controlado que varia de pessoa para pessoa e que pode ser expresso de determinadas formas (e.g. excitação, estimacão). Focalizando este conceito no trabalho, pode definir-se então motivação como um desejo de desenvolver esforços que promovam determinados objectivos organizacionais, tendo em conta as necessidades individuais.

Herzberg categoriza as necessidades tendo em conta factores higiénicos que estão relacionados com o ambiente laboral do individuo mas fora do seu controlo, e que remetem para características que supõem insatisfacão no trabalho quando ausentes (e.g. remuneração, políticas organizacionais, relações laborais com o superior) e factores motivacionais que estão ligados

com o próprio trabalho em si, nomeadamente com características que promovem a satisfação no trabalho (e.g. oportunidades de crescimento e de progresso) (Pacheco & Almeida, 2005).

A teoria das necessidades de McClelland relaciona-se mais com o trabalho, debruçando-se sobre três necessidades fundamentais sendo estas a de realização, que diz respeito à vontade de ser melhor, de atingir metas e de se superar; a necessidade de poder, que espelha o desejo de ter autoridade e controlo sobre os outros; e a necessidade de afiliação, que reflecte o desejo de manter relações amigáveis e cordiais com os outros (Pacheco & Almeida, 2005).

Depois de compreendidas as necessidades de cada indivíduo, as organizações devem preocupar-se com o próprio processo de motivação, uma vez que é importante compreender que ferramentas e que atitudes devem ser tomadas, de modo a cumprir os desejos dos indivíduos e a motivá-los. Para que um sistema motivacional funcione no seio de uma organização é necessário que existam parâmetros de avaliação de performance claros e apreendidos pelos executivos (Deci, 1972).

Quando se candidatam para um posto de trabalho, os indivíduos optam por primeiramente pesquisar qual a remuneração associada ao trabalho que irão realizar e quais os contratos de remuneração que se encontram disponíveis, uma vez que são factores cruciais para que os próprios sintam vontade e motivação para trabalhar na organização (Cable & Judge, 1994).

Neste contexto, os indivíduos são também escolhidos para as organizações pelas suas características demográficas que lhes permitem a

realização de acções que são esperadas pelos directores (Hambrick & Mason, 1984).

Um dos maiores problemas com o qual as organizações se deparam reside no facto de muitas vezes os interesses e comportamentos dos gestores não irem de encontro aos dos seus trabalhadores. Este problema, analisado pela Teoria da Agência, é visível quando, os interesses do principal (dono/accionista) e do agente (gestor/executivo) não estão correctamente alinhados. A teoria da Agência modela os problemas que ocorrem por um lado quando os objectivos do principal e do agente entram em conflito e não é possível monitorizar os comportamentos dos agentes, e por outro quando o risco assumido por ambas as partes é diferente e encarado de forma distinta (Eisenhardt, 1989).

Deste modo é fundamental promover uma boa relação entre o principal e o agente através da criação de um contrato de incentivos que permita motivar o agente a comportar-se de acordo com os interesses do principal e em última instância, da própria empresa e por outro lado ser compensado pelo seu comportamento.

Uma vez que as relações contratuais são uma parte essencial das organizações (Jensen & Meckling, 1976), é imprescindível a criação de um contrato que procure explicitar as métricas segundo as quais o trabalhador será avaliado, assim como os seus direitos e a respectiva remuneração, de modo a garantir que o mesmo se sinta motivado a agir de acordo com os interesses da organização e por outro lado a organização consiga monitorizar as actividades dos executivos (Fama & Jensen, 1983).

Um dos factores que mais afecta o comportamento das organizações é a sua estrutura de incentivos (Baker et al, 1988), sendo que uma das formas mais eficazes de manter os trabalhadores envolvidos nas escolhas e aspirações da organização passa por clarificar os seus planos de remuneração tendo em conta que o pagamento é realizado mediante a aplicação de uma remuneração total que pode ser dividida em duas vertentes: remuneração fixa e a remuneração variável (Gibbons, 2005; Edershof, 2011).

A remuneração fixa pode ser definida como a remuneração que é atribuída pelo posto que um trabalhador ocupa na organização e é uma remuneração constante que fornece segurança ao agente mas pode não ser suficiente para o motivar (Gibbons, 2005; Kocabiyikoglu & Popescu, 2007).

Por outro lado o pagamento variável está ligado ao próprio *output* gerado pelo trabalho (Lazear, 2000), e compreende vários tipos de incentivos que incluem bónus, ganhos e lucros partilhados, *stockoptions* ou promoções (Kuhn & Yockey, 2003). A remuneração variável apresenta-se como uma boa forma de complemento da remuneração fixa, uma vez que a esperança de receber um bónus já é suficiente por si só para estimular e cativar os trabalhadores (Gibbons, 1995).

Gibbons (1995) concluiu, através de um estudo focado numa empresa hierarquizada dos Estados Unidos da América (período de 1969-1988), que 25% dos gestores recebem incentivos com valor correspondente entre 10 a 40% do seu valor de salário-base.

Admitindo que cada trabalhador escolhe o seu contrato de remuneração de modo consciente e informado, tendo em conta a sua formação, as suas

qualificações e também a sua experiência profissional, existe uma associação positiva entre o efeito da selecção e o efeito que é provocado pela totalidade de incentivos, explicitada no contrato de remuneração (Bouwens & Lent, 2006). Cadsby et al (2006) defendem que os indivíduos que escolhem contratos com remuneração variável têm um comportamento mais congruente com os interesses das organizações face aos que optam por um salário fixo.

Já Cable & Judge (1994) concluíram que o interesse dos indivíduos nem sempre segue esta tendência. Através de um estudo focado no sector de hotelaria, os autores afirmam que as pessoas são mais atraídas para as organizações quando a remuneração que lhes é atribuída é fixa e monetariamente elevada.

A opção dos indivíduos por um determinado contrato de incentivos pode ser explicada pela relação existente entre os planos de remuneração e o risco que existe inerente aos mesmos uma vez que a performance de cada trabalhador é avaliada de acordo com determinadas métricas cujas metas podem não ser atingidas. Assim, existe maior risco quando a remuneração variável é elevada (Kuhn & Yockey, 2003) pelo que a maioria dos executivos prefere uma opção mais segura que apesar de proporcionar uma remuneração mais reduzida é também menos arriscada (Cadsby et al, 2006;). Por outro lado, os incentivos, quando utilizados de forma moderada, podem ter um efeito positivo na aversão ao risco (Benston & Evan, 2006).

Apesar dos estudos anteriormente referidos, existem autores que defendem que quando aplicados a indivíduos com determinadas características ou em situações específicas, os sistemas de incentivos podem ter

consequências negativas quer no comportamento dos executivos quer no funcionamento da organização (Chung et al, 2012).

É possível realçar então a importância das características individuais dos executivos na escolha e delimitação dos sistemas de recompensas. Wowak & Hambrick (2010) defendem que existe uma relação forte entre as características pessoais e os planos de incentivos e que estes últimos devem ser redesenhados ao longo da carreira

2.1. Características demográficas dos executivos

O Género

Muitos estudos em áreas como a sociologia e a psicologia focaram-se em procurar diferenças entre o comportamento social dos homens e das mulheres. Contudo, no que remete para essas diferenças numa perspectiva mais económica, tendo em conta a performance individual dos executivos no seio das organizações, ainda existe muito trabalho de pesquisa por realizar (Eagly & Johnson, 1990).

Estudos efectuados numa óptica económico-financeira realçam que as diferenças de género são evidenciadas quando os indivíduos são confrontados com situações que implicam um comportamento face ao risco económico (Charness & Gneezy, 2007; Schubert, 1999; Siegrist et al, 2002).

No contexto empresarial, a percepção e previsão da atitude face ao risco permite adequar a escolha dos contratos de remuneração a serem desenvolvidos pela organização e inquirir sobre a percentagem de remuneração que deve ser variável.

Tendo em conta o género dos indivíduos, Siegrist et al, (2002) analisaram a preferência de risco dos indivíduos em situações como negociações com uma terceira parte, investimentos monetários, entre outras, evidenciando que a atitude dos homens face ao risco é mais agressiva e que a das mulheres é mais cautelosa. Estas conclusões são suportadas pelo estereótipo existente que reflecte uma predisposição ao risco elevada para os indivíduos do sexo masculino. Por outro lado, Eckel & Grossman (2002) defendem que tanto os homens como as mulheres sobrevalorizam a aversão ao risco quando lhes é pedido para inquirir sobre o que acham ser as escolhas tanto do seu género como do contrário.

O estudo realizado por Charness & Gneezy (2007) procurou identificar as diferenças de género no que remete para a realização de investimentos, sustentando a ideia de que os homens investem mais em activos com risco, apresentando as mulheres uma maior aversão perante investimentos que envolvem um nível de risco elevado.

Chauvin & Ash (1994) procuraram compreender quais as causas que estão na base da diferença que se verifica entre a remuneração dos homens e das mulheres, tendo em conta a forma como o recrutamento, a selecção e a determinação das práticas de recompensas variam consoante a organização e o respectivo trabalho que é realizado. Apesar de apresentarem uma remuneração base igual, subsiste uma diferença significativa entre os homens e as mulheres referente ao pagamento contingente, sendo que as mulheres preferem um pagamento menos arriscado. Jianakoplos & Bernasek (2007) estudaram as desigualdades dos géneros analisando factores como a riqueza, a raça, o agregado familiar, a idade e a sua situação laboral, revelando que as

mulheres solteiras apresentam maior aversão ao risco que os homens solteiros.

A investigação levada a cabo por Schubert (1999) permitiu concluir que apesar de não serem significativas as divergências entre os géneros quando se encaram decisões financeiras, o comportamento de risco é adoptado maioritariamente pelas mulheres no caso de se tratar de situações que envolvem perdas, e pelos homens no caso de envolverem ganhos.

Contudo, contrariamente a essa investigação, Eckel & Grossman (2002) debruçaram-se sobre a escolha dos dois géneros quando são apresentadas alternativas que estão associadas aleatoriamente a riscos com elevados ganhos ou elevadas perdas, variando assim no seu retorno. Partindo de uma amostra de 104 homens e 96 mulheres, com uma média de idade de 20 anos, foi possível concluir que as mulheres apresentam maior aversão ao risco em relação aos homens em ambas as situações.

Uma vez que os mecanismos de remuneração estão associados à predisposição dos executivos para realizarem determinadas tarefas e objectivos que pressupõem a aceitação de alguns riscos, e assumindo que os homens têm um comportamento que revela menos aversão ao risco, é proposta a seguinte hipótese:

Hipótese 1: Ceterisparibus, os homens têm uma maior preferência por remuneração variável que as mulheres.

A antiguidade

A antiguidade na empresa é outra das características que merece especial atenção, uma vez que os indivíduos que trabalham na empresa há muitos anos estão mais familiarizados com a sua visão e missão. Além disso, à medida que a antiguidade aumenta, os executivos sentem que podem também ter uma maior influência sobre as decisões da organização.

McClelland et al (2002) reconhecem o impacto do horizonte de carreira e da antiguidade na performance futura da empresa, fortalecendo a conjectura de que a antiguidade dos CEOs tem um impacto negativo na performance futura no caso de incorporarem indústrias dinâmicas, onde os CEOs vêem o seu paradigma tornar-se obsoleto, o que não acontece necessariamente no caso de indústrias menos dinâmicas.

Referente a mudanças organizacionais, Miller (1991) relacionou a antiguidade dos CEOs, a performance organizacional e o ambiente, constatando que, quando as organizações apresentam CEOs com mais antiguidade, existe uma fraca ligação entre o ambiente, a estratégia e a estrutura da empresa, e que esta relação varia inversamente com a antiguidade do CEO. Também Musteen (2006) reforçou a ideia de que o tempo que um executivo trabalha numa organização está negativamente relacionado com a atitude positiva perante a mudança.

Hambrick & Fukutomi (1991) reportaram a existência de cinco etapas na vida profissional do CEO, que divergem na forma como o mesmo desempenha as suas funções. A primeira fase apresenta-se como a resposta ao mandato onde se realça o comprometimento do CEO com o seu paradigma e a falta de

poder para influenciar ou implementar determinadas decisões. Após algumas etapas, o CEO apresenta, já no fim do seu mandato, menos iniciativas optando por realizar tarefas mais confortáveis que lhe proporcionam maior estabilidade no trabalho e maior segurança a nível monetário, aumentando a sua riqueza.

Contrariamente ao estudo anterior, Simsek (2007) espelhou a forma como a antiguidade dos CEO's molda o comportamento dos executivos de topo no momento da realização de uma tarefa que é avaliada e recompensada. Assim, Simsek (2007) defende que os CEOs que são propensos ao risco são os CEOs que já estão há algum tempo a ganhar experiência nas mesmas tarefas pois apresentam uma maior noção da empresa e do seu ambiente, tornando-se mais hábeis e confiantes em relação ao risco a que o seu trabalho é submetido, motivando também as equipas de gestores de topo a aceitarem correr alguns riscos.

Nesta óptica, Bushman et al (1996) procuraram compreender de que forma a utilização de mecanismos de avaliação de performance individual afecta o plano anual de incentivos dos CEOs. Através da análise de 396 grandes empresas de diferentes indústrias, verificaram que quando o número de anos de antiguidade de um CEO dentro da empresa aumenta, mais fácil se torna avaliar a liderança e os planos estratégicos implementados pelo mesmo. Também com o aumento da antiguidade se reconhece o crescente aumento de poder que o CEO sobre o quadro de directores, exercendo influência sobre a sua remuneração e manipulando as métricas de avaliação da sua performance. Por outro lado os CEOs que permanecem há menos tempo dentro da empresa vêem o seu trabalho avaliado de uma forma menos flexível.

Assim, assumindo que a antiguidade está associada à aquisição de maior poder e influência nas decisões da organização, e que pelo conhecimento da empresa os executivos ficam mais à vontade com o risco da gestão, é extraída a seguinte hipótese:

Hipótese 2: Ceterisparibus, gestores com maior antiguidade na empresa têm uma maior preferência por remuneração variável.

A Idade

Uma das características demográficas que mais influencia a atitude dos executivos é a idade, uma vez que associada à idade está a própria experiência de vida e profissional de cada indivíduo. A tomada de decisão relativamente a diversas escolhas no seio da empresa e a sua própria predisposição para assumir determinados comportamentos é encarada de uma forma mais informada à medida que a idade aumenta. Factores como a flexibilidade e a atitude conservadora face ao risco são também estudados aquando da escolha dos incentivos a ser utilizados.

Estudos em áreas como a sociologia promovem a ideia de que os indivíduos mais novos são mais flexíveis, optando por um comportamento mais conservador à medida que a idade aumenta (Carlsson&Carlsson, 1970).

Já associado ao comportamento empreendedor, Lévesque&Minniti (2006) defendem que as pessoas mais novas tendem a apresentar uma maior tolerância ao risco, tomando decisões económico-financeiras com retorno incerto. Não obstante, os indivíduos com idade mais avançada preferem

receber uma remuneração base fixa e constante. Também Hambrick & Mason (1984) promovem a ideia de que os indivíduos mais novos agarram novas oportunidades, assumindo riscos.

Relacionado com os gastos em R&D, Barker III & Mueller (2002) reforçam a noção de que a idade é uma característica que tem um impacto elevado no funcionamento da empresa, mostrando que a juventude está associada à inovação e à flexibilidade e ao impulso para enveredar por projectos e trabalhos com retorno mais incerto.

Musteen et al (2006) examinaram a relação entre a atitude dos CEOs face à mudança e algumas variáveis demográficas, não conseguindo todavia comprovar que a idade dos CEOs está negativamente ligada com a mudança, ou seja, que os indivíduos mais velhos são mais intolerantes à mudança.

Dando ênfase a características como a idade, formação ou a educação especializada, Wiersema & Bantel (1992) defendem que a rigidez e a resistência à mudança aumentam com o avançar da idade, sendo fundamental para os executivos mais velhos garantir uma certa segurança quer a nível financeiro quer a nível profissional que acreditam não ser possível quando deparados com situações que envolvem mudanças a nível estratégico.

Reconhecendo que a juventude está associada a um comportamento menos conservador e a uma predisposição mais elevada para assumir riscos e outras situações que envolvem mudanças, é extraída a seguinte hipótese:

Hipótese3: Ceterisparibus, gestores mais velhos têm uma menor preferência por remuneração variável.

3. Metodologia de investigação e amostra

Para testar as hipóteses anteriormente definidas foram recolhidos dados de um questionário online dirigido a PME's portuguesas de vários sectores de actividade económica. Este questionário faz parte de um projecto de investigação mais amplo sobre a utilização de sistemas de controlo de gestão e incentivos nas empresas portuguesas. A listagem original das PME's foi disponibilizada pela empresa Informa D&B, cuja actividade se baseia na recolha e fornecimento de informação económico-financeira de empresas nacionais e internacionais. O critério utilizado para a selecção das empresas foi o número de trabalhadores, que é um factor determinante em estudos de controlo de gestão. Este critério é consistente com a definição de PME's, de acordo com o decreto de lei 372/2007 de 6 de Novembro – PME's são empresas cujo volume de negócios e o balanço total não excedem, respectivamente, 50 milhões de euros e 43 milhões de euros e que são constituídas por menos de 250 trabalhadores.

O questionário online foi formalizado tendo por base a literatura existente e foi efectuado um pré-teste na tentativa de melhorar a sua compreensão e formatação. Posteriormente, com vista a avaliar se o mesmo era atractivo e de fácil compreensão, foi realizado um teste-piloto a um grupo de gestores e académicos de contabilidade de gestão. O questionário compreendia cerca de 44 questões divididas em três vertentes: questões relacionadas com o participante, com os sistemas de controlo de gestão adoptados e com os sistemas de incentivos implementados.

As empresas foram abordadas através de um contacto telefónico por parte da equipa de investigação do projecto dirigido ao responsável pelo

controlo de gestão da empresa, tipicamente o director financeiro ou ao administrador com este pelouro. Neste contacto era explicado o propósito do questionário e esclarecidas eventuais dúvidas sobre o conteúdo do mesmo. Posteriormente era pedido que fosse fornecido o nome e o correio electrónico pessoal para o envio do questionário. No caso de a empresa não possuir e-mail, o questionário seria então enviado via postal. Quando, nos dados da Informa D&B, não constava o número do contacto telefónico da empresa, o mesmo era procurado através de uma pesquisa na internet.

O uso de questionário permite *standartizar* as resposta às questões que são abordadas, tornando-se mais fácil e rápido o seu processamento. O questionário é uma ferramenta mais objectiva que outros métodos. Estudos anteriores também utilizaram o mesmo método para testar hipóteses similares (ver Eagly & Johnson, 1990; Miller, 1990; Siegrist et al, 2002).

A amostra inicial era constituída por 34.647 empresas de diversos sectores de actividade empresarial. Contudo, o total de questionários enviados não correspondeu à amostra inicial uma vez que 3.050 empresas encontravam-se incontactáveis, 926 foram excluídas da amostra por estarem extintas, fazerem parte de um grupo ou já não serem PME's, 564 não mostraram interesse em participar no questionário e 7.277 correspondem a empresas para as quais não foi realizado um contacto telefónico, uma vez que não foi possível aceder ao número das mesmas. Assim foram enviados 22.830 questionários por e-mail (para resposta online ou por ficheiro) ou carta, dos quais 3.521 foram respondidos, 2.355 completos, 2.353 válidos. Isto levou a uma taxa de resposta total de 10.78%, 10.31% válidos. Esta taxa é consistente com o estudo de Hambrick et al (1993), que defende que a taxa de resposta associada a

questionários enviados por e-mail para executivos de topo se encontra entre os 10 e os 12 por cento (Simsek, 2007).

Esta amostra referente aos directores e gestores de topo apresenta uma média de idade do participante de aproximadamente 40 anos e uma média de anos correspondente à antiguidade na empresa de aproximadamente 10 anos. No que refere para o género do participante, a amostra é constituída por 1506 participantes do sexo masculino (64% da amostra) e 847 participantes do sexo feminino (35% da amostra).

3.1. Descrição das variáveis

Variáveis dependentes

A variável dependente principal utilizada para testar as hipóteses anteriormente definidas é a preferência sobre incentivos, ou seja, a percentagem de remuneração variável indexada ao desempenho que é escolhida pelo participante (PREFREM). Subsidiariamente, serão utilizadas como variáveis dependentes o incentivo efectivamente recebido, ou seja, a percentagem de remuneração variável anual recebida no último exercício económico (REMREC) e a diferença entre a preferência por incentivos e o incentivo efectivamente recebido (DIFREM).

A percentagem de remuneração variável indexada ao desempenho que é escolhida pelo participante, quando lhe é dada a possibilidade de atribuir um peso à mesma na remuneração total a receber apresenta valores entre o 0 e os 100%, sendo que o 0 representa uma remuneração total fixa e 100 representa uma remuneração total variável. De igual modo a remuneração

variável anual recebida no último exercício económico, assume também valores entre o 0 e os 100%.

A diferença entre a percentagem de remuneração variável indexada ao desempenho que é escolhida pelo participante e a percentagem de remuneração variável que foi recebida no último exercício económico é uma variável que apresenta valores entre o -100 e o 100%. Hoeffler e Ariely (1999) defendem que existe uma relação entre a experiência passada e a preferência dos indivíduos. Também West et al (1996) reforçam a ideia de que existe uma dependência entre as preferências futuras e o diagnóstico de experiências anteriores, explicitando que as preferências têm em conta o *self feedback* de cada indivíduo. Torna-se então interessante relacionar a preferência sobre incentivos com o incentivo efectivamente recebido.

Variáveis independentes

A variável MASC é uma variável *dummy* (que assume o valor zero ou um) referente ao género, sendo que, para o teste de *H1* é conveniente que a mesma assuma o valor 1 no caso de o participante ser do sexo masculino e 0 no caso de o participante ser do sexo feminino.

A variável antiguidade é uma variável contínua que pode tomar qualquer valor numérico positivo e que representa o número de anos que o participante trabalha na empresa. Por apresentar uma distribuição muito enviesada, tomando em consideração o estudo de Musteen et al (2006), esta variável foi transformada adicionando uma unidade a cada um dos valores de antiguidade do participante e posteriormente foi utilizado o seu logaritmo natural (LNANTG).

A variável idade, também é uma variável contínua que pode tomar qualquer valor numérico positivo e representa a idade, em anos, de participante que respondeu ao questionário. Por apresentar uma distribuição enviesada, foi também utilizado o seu logaritmo natural (LNIDD).

Variáveis controlo

Para este estudo foram utilizadas como variáveis de controlo, que permitem compreender e controlar a relação entre as variáveis dependentes e as independentes, a dimensão da empresa e o cargo ocupado pelo participante.

Tomando como exemplo os estudos anteriormente explicitados (Barker III & Mueller, 2000; Musteen et al, 2006; Wiersema & Bantel, 1992), a dimensão da empresa é utilizada como variável controlo uma vez que se assume existir uma possível relação entre o sistema de incentivos aplicados na organização e o seu número de trabalhadores. Esta variável diz respeito ao número de trabalhadores de cada empresa e assume valores entre 10 e 250 trabalhadores. Devido ao seu enviesamento e conforme os estudos anteriores (Barker III & Mueller, 2002; Simsek, 2007), esta variável foi transformada no seu logaritmo natural (LNDIM).

O cargo ocupado pelo participante apresenta-se como uma das características fundamentais do participante (Hambrick & Mason, 1984). Beyer et al (1997) reforçam a importância da experiência funcional do trabalhador em áreas de gestão específicas como finanças, contabilidade, RH, entre outras, defendendo que a função do trabalhador relaciona-se com a forma como o mesmo processa a informação organizacional. Assim, torna-se interessante

analisar a possível influência desta variável nos sistemas de incentivos utilizados pelas organizações. Esta variável de controlo foi analisada através da criação de duas variáveis *dummies*. A primeira variável *dummy* criada é referente ao cargo de CEO, onde 1 representa um participante que ocupa o cargo de CEO e 0 um participante que não (CEO), a segunda diz respeito ao cargo de CFO, onde 1 representa um participante que ocupa o cargo de CFO e 0 um que não (CFO). A variável que diz respeito outros cargos ocupados pelo participante que não sejam nem o cargo de CEO nem o de CFO não foi inserida no modelo devido à colinearidade das variáveis (OUTROS), sendo por isso o caso base.

3.2. Métodos de análise

Numa primeira análise bivariada faz-se a correlação de todas as variáveis. Para o teste multivariado das hipóteses delineadas recorreu-se a uma regressão OLS. O método dos mínimos quadrados permite explicitar os vários factores que simultaneamente afectam o valor da variável dependente (Wooldridge, 2002).

Assim, o modelo utilizado para testar as hipóteses *H1*, *H2* e *H3* foi o seguinte:

$$(1) \text{ PREFREM} = \beta_0 + \beta_1 \text{MASC}_i + \beta_2 \text{LNANTG}_i + \beta_3 \text{LNIDD}_i + \varepsilon_i$$

(onde i representa cada uma das empresas que participou no questionário)

Posteriormente a variáveis de controlo foram introduzidas no modelo, para testar a robustez do mesmo e compreender também o impacto destas variáveis na explicação do modelo:

$$(2) \text{ PREFEREM} = \beta_0 + \beta_1 \text{MASC}_i + \beta_2 \text{LNANTG}_i + \beta_3 \text{LNIDD}_i + \sum \beta \text{CONTROLO}_i + \varepsilon_i$$

(onde i representa cada uma das empresas que participou no questionário)

Uma vez que se assume ser possível que os incentivos recebidos no último exercício económico condicionem a preferência pelo valor da percentagem da remuneração variável dos participantes foi criada uma regressão OLS que utiliza esta variável como controlo:

$$(3) \text{ PREFEREM} = \beta_0 + \beta_1 \text{MASC} + \beta_2 \text{LNANTG}_i + \beta_3 \text{LNIDD} + \beta_4 \text{REMREC}_i + \sum \beta \text{CONTROLO} + \varepsilon_i$$

(onde i representa cada uma das empresas que participou no questionário)

Contudo, é possível que a relação possa ir no sentido inverso ou seja, as variáveis demográficas e a preferência pelo incentivo poderão condicionar a escolha do pacote de remuneração, e subsequentemente, o nível de incentivos efectivamente recebidos. Deste modo, foram criadas as seguintes regressões:

$$(4) \text{ REMRECEB} = \beta_0 + \beta_1 \text{MASC}_i + \beta_2 \text{LNANTG}_i + \beta_3 \text{LNIDD}_i + \varepsilon_i$$

$$(5) \text{ REMRECEB} = \beta_0 + \beta_1 \text{MASC}_i + \beta_2 \text{LNANTG} + \beta_3 \text{LNIDD} + \sum \beta \text{CONTROLO} + \varepsilon_i$$

$$(6) \text{ REMRECEB} = \beta_0 + \beta_1 \text{MASC} + \beta_2 \text{LNANTG} + \beta_3 \text{LNIDD}_i + \beta_4 \text{PREFEREM}_i + \sum \beta \text{CONTROLO}_i + \varepsilon_i$$

(onde i representa cada uma das empresas que participou no questionário)

Finalmente, para destrinçar o impacto das variáveis demográficas na preferência de incentivos, excluindo o efeito do nível de incentivos actual, foi

utilizada como variável dependente a diferença entre a remuneração variável escolhida pelo participante e a recebida no último ano:

$$(7) DIFREM = \beta_0 + \beta_1 MASC_i + \beta_2 LNANTG_i + \beta_3 LNIDD_i + \varepsilon_i$$

$$(8) DIFREM = \beta_0 + \beta_1 MASC_i + \beta_2 LNANTG_i + \beta_3 LNIDD_i + \sum \beta_{CON} CONTROLO_i + \varepsilon_i$$

(onde i representa cada uma das empresas que participou no questionário)

Para testar a robustez dos resultados obtidos nos vários modelos foram posteriormente utilizadas regressões do tipo Tobit, com limite inferior zero e superior de um, sendo os resultados semelhantes aos apresentados na análise principal.

4. Análise dos resultados

As variáveis dependentes, independentes e de controlo utilizadas nas regressões encontram-se estatisticamente descritas na Tabela I e dizem respeito a dados relativos a 2.353 directores ou gestores de topo, que responderam ao questionário online enviado para as suas PMEs.

Contudo, uma vez que as hipóteses a testar têm em conta a preferência por remuneração variável dos participantes (PREFREM), todas as regressões com excepção das (4) e (5) contemplam um número de observações inferiores a 2283 (mais especificamente 2250 observações). Por outro lado, as regressões (4) e (5) apresentam um número de observações igual ou inferior a 2321 (número de observações da variável antiguidade).

Tabela I – Estatística descritiva das variáveis dependentes, independentes e de controlo

Descrição variável	Abrev. Variável	Min	Média	Max	Desvio padrão	Nº observações
Preferência pela remuneração variável	PREFREM	0	29.25	100	26.53	2283
Género	MASC	0	0.64	1	0.48	2353
Antiguidade (logaritmo natural)	LNANTG	0	2.32	3.93	0.73	2321
Idade (logaritmo natural)	LNIDD	3.04	3.69	4.44	0,23	2352
Número empregados (logaritmo natural)	LNDIM	2.3	3.25	5.52	0.81	2353
Remuneração variável anual recebida	REMRECEB	0	15.05	100	26.57	2353
Diferença entre a preferência pela remuneração variável e a remuneração recebida	DIFREM	-100	14.57	100	24.89	2283
Partipante com cargos CEO	CEO	0	0.39	1	0.48	2353
Participante com cargo CFO	CFO	0	0.31	1	0.47	2353
Participante com outros cargos	OUTROS	0	0.28	1	0.45	2353

Da análise da Tabela I importa referir que a percentagem de remuneração variável anual do último exercício económico indexada ao desempenho (REMRECEB) apresenta um valor médio de 15,05%. Quando é dada ao participante a possibilidade de escolher essa percentagem (PREFREM), a mesma apresenta um valor médio de 29,25%.

A variável DIFREM, variável essa que representa a diferença entre a remuneração variável escolhida pelo participante (PREFREM) e a remuneração variável recebida no último ano (REMRECEB) apresenta uma média de 14,57% o que significa que, em média, o valor escolhido como incentivo a receber é superior em cerca de 15 pontos percentuais ao incentivo recebido no último exercício económico.

Os coeficientes de correlação de *Pearson* encontram-se descritos na Tabela II. Estes coeficientes permitem averiguar as relações bivariadas existentes entre as variáveis dependentes e independentes.

Da análise da Tabela II é possível verificar que o coeficiente de correlação entre as variáveis remuneração variável recebida no último período económico (REMRECEB) e preferência pela remuneração variável (PREFREM), de acordo com as expectativas, é positivo e significativo. Existe também uma correlação significativa entre o incentivo recebido no último período económico (REMRECEB) e todas as variáveis dependentes, independentes e de controlo utilizadas nas regressões, sendo essa correlação negativa em todos os casos com excepção da variável de controlo CEO, onde a correlação é positiva. Tal mostra a importância das variáveis independentes escolhidas e as variáveis de controlo.

A variável diferença entre a remuneração variável escolhida e a recebida no último ano (DIFREM) apresenta uma positiva e elevada correlação com a variável PREFREM (coeficiente de correlação de 0.4734) e uma negativa e elevada correlação com a variável remrecb (coeficiente de correlação -0.4669). Tal decorre da própria construção desta variável ($DIFREM = PREFREM - REMRECEB$) Esta variável está também positivamente relacionada com a variável demográfica género (MASC).

A tabela III apresenta as regressões desenvolvidas para o teste das hipóteses. As primeiras três regressões deste estudo utilizam a variável preferência pela remuneração variável (PREFREM) como variável dependente. Tendo em conta as regressões (1) e (2), as variáveis demográficas antiguidade (LNANTG) e idade (LNIDD) são variáveis significativas. Assim, quando a variável antiguidade do participante (LNANTG) aumenta um ponto percentual, a percentagem de remuneração variável escolhida pelo participante aumenta cerca de 0.022 pontos percentuais na regressão (1) e 0.017 pontos percentuais quando as variáveis de controlo são inseridas [regressão (2)]. Por outro lado, quando a variável idade do participante aumenta uma unidade, a percentagem de remuneração variável escolhida pelo participante diminui em cerca de 0.078 pontos percentuais do seu valor na regressão (1) e 0.071 pontos percentuais na regressão (2). Estes resultados estão em conformidade com os pressupostos de *H2* e *H3* ou seja, quanto maior a antiguidade o participante e quando mais novo for o mesmo, maior é a preferência por remuneração variável. Em relação a *H1* não existe nenhuma evidência estatística, sendo a hipótese não confirmada.

Tabela II – Coeficientes de correlação de *Pearson*

	PREFREM	MASC	LNANTG	LNIDD	LNDIM	REMRECEB	DIFREM	CEO	CFO
PREFREM	1								
MASC	-0,028	1							
LNANTG	0,021	0,133***	1						
LNIDD	-0,04*	0,241***	0,563***	1					
LNDIM	-0,081***	0,006	-0,003	-0,001	1				
REMRECEB	0,557***	-0,102**	-0,052**	-0,056***	-0,103***	1			
DIFREM	0,473***	0,072***	-0,028	0,019	0,022	-0,467***	1		
CEO	0,058***	0,296***	0,264***	0,244***	-0,234***	0,043***	0,009	1	
CFO	-0,091***	-0,14***	-0,144***	-0,579***	0,251***	-0,095***	-0,001	-0,55***	1

(Os coeficientes que se encontram a negrito apresentam uma correlação significativa, com *** p-value ≤ 0.01 ; ** p-value ≤ 0.05 ; * p-value ≤ 0.10)

Tabela III – Resultados das regressões (1), (2), (3), (4), (5), (6), (7) e (8).

Variável	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
dependente	PREFREM	PREFREM	PREFREM	REMRECEB	REMRECEB	REMRECEB	DIFREM	DIFREM
constante	53.702*** (9.8193)	60.095*** (10.0488)	26.302*** (8.4587)	51.7747*** (9.5484)	60.3983*** (9.7661)	27.8882*** (8.3452)	1.8581 (9.1914)	-.4522 (9.4635)
MASC(H1)	-1.2110 (1.2080)	-2.0257 (1.2491)	1.1180 (1.0476)	-5.2461*** (1.1815)	-5.9386*** (1.2175)	-4.5322*** (1.0297)	3.6030*** (1.1308)	3.6075*** (1.1763)
LNANTG(H2)	2.2804** (.9326)	1.7027* (.9433)	-.3739 (.7903)	4.5385*** (.9134)	3.9847*** (.9216)	2.7956*** (.7778)	-2.0111** (.8729)	-2.0187** (.8884)
LNIDD(H3)	-7.8281*** (2.9689)	-7.1128** (2.9855)	-.8015 (2.5006)	-11.8539*** (2.8911)	-11.1456*** (2.9043)	-7.4429*** (2.4629)	4.0670 (2.7791)	4.1949 (2.8116)
LNDIM (controlo)		-1.9511*** (.7271)	-.5092 (.6087)		-2.6197*** (.7132)	-1.5232** (.6000)		.6324 (.6847)
CEO(controlo)		1.1193 (1.4763)	.3740 (1.2327)		.7352 (1.4355)	.7270 (1.2165)		-.2164 (1.3903)

Variável	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
dependente	PREFREM	PREFREM	PREFREM	REMRECEB	REMRECEB	REMRECEB	DIFREM	DIFREM
CFO(controlo)		-3.8739*** (1.4591)	-1.9114 (1.2198)		-4.0655*** (1.4285)	-1.4109 (1.2041)		-.3571 (1.3741)
REMRECEB(controlo)			.5580*** (.0178)					
PREFREM (controlo)						.5435*** (.0173)		
Nº observações	2252	2250	2250	2321	2319	2250	2252	2250
Adj. R-squared	0.0033	0.014	0.3128	0.0208	0.0349	0.3257	0.0060	0.0051
Estatística F	3.47**	6.33***	147.25***	17.44***	14.98***	156.20***	5.53***	2.93***

Nota: Para cada variável independente e de controlo utilizada é apresentado o valor do coeficiente estimado pela regressão OLS (erro padrão associado). Os asteriscos indicam o nível de significância, com *** p-value≤0.01; **p-value≤0.05; * p-value ≤0.1.

Quando se inserem no modelo as variáveis de controlo, a variável dimensão da empresa (LNDIM) e cargo CEO (CEO) são variáveis significativas, estando negativamente relacionadas com o valor da variável dependente e o modelo torna-se mais robusto, embora o Ajusted R^2 tenha um valor bastante reduzido (1.4%). Mais importante, os resultados obtidos anteriormente continuam a ser estatisticamente significativos.

Uma vez que existe uma correlação muito forte entre a remuneração variável recebida no último período económico (REMRECEB), quando esta variável é inserida no modelo [regressão (3)] a mesma apresenta-se como a única variável estatisticamente significativa. O Ajusted R^2 apresenta um valor de cerca de 31.28%, o que significa que a variável dependente PREFREM é em cerca de 29.9% explicada pela variável de controlo REMRECEB.

Desta forma, torna-se essencial compreender de que modo o incentivo recebido no último ano (REMRECEB) está relacionado com as variáveis demográficas e se a preferência pela remuneração variável (PREFREM) também é uma variável com um peso elevado na explicação desse modelo.

A análise das regressões (4), (5) e (6) da Tabela III permite concluir que todas as variáveis demográficas (MASC, LNANTG e LNIDD) são estatisticamente significativas. As variáveis MASC e LNIDD estão negativamente e a variável LNANTG positivamente relacionadas (com p -value ≤ 0.05) com a variável dependente REMRECEB. Isto significa que, tendo em conta o incentivo recebido no último período económico, os participantes masculinos recebem menos incentivos que os do sexo feminino (contrariamente aos pressupostos de $H1$), quanto maior o número de anos que

o participante trabalha na empresa, maior é o incentivo recebido (de acordo com os pressupostos de *H2*) e que quanto mais velho é o participante, menor é o incentivo recebido (de acordo com os pressupostos de *H3*). Estes resultados são robustos à inclusão das variáveis de controlo e também à inclusão de preferência pela remuneração variável, que é também ela positiva e estatisticamente significativa.

Assumindo a existência de uma relação causa-efeito entre o incentivo recebido no ano anterior e a preferência pelo incentivo, o que leva o participante a escolher uma remuneração variável tendo em conta a recebida anteriormente, é utilizada como variável dependente a diferença de valor entre o incentivo escolhido pelos participantes e o recebido no ano anterior. O objectivo é compreender se as variáveis demográficas têm impacto na preferência do participante, líquida do efeito da remuneração actual.

As regressões (7) e (8) (Tabela III), procuram compreender se a diferença de valor entre a remuneração variável escolhida pelos participantes (PREFREM) e a remuneração recebida no ano anterior (REMRECEB) pode ser explicada pelas variáveis demográficas. Da análise da mesma é de salientar que as variáveis demográficas MASC e LNANTG são variáveis que explicam o modelo e que são estatisticamente significativas, com $p\text{-value} \leq 0.01$ e $p\text{-value} \leq 0.05$, respectivamente. Quando o participante é do sexo masculino, a percentagem de remuneração variável escolhida pelo participante, tendo em conta o incentivo recebido, aumenta em 3.6 pontos percentuais. Em relação à antiguidade do participante (LNANTG), quando esta aumenta 1% a percentagem de remuneração variável diminui em cerca de 0.02 pontos percentuais. Assim, só se verifica o pressuposto de *H1*, ou seja, os

participantes masculinos têm uma maior preferência por remuneração variável, além da que já obtêm como incentivo. *H2* e *H3* não são corroboradas. Finalmente, as variáveis controlo não são estatisticamente significativas.

5. Discussão e conclusão

Este estudo pretende evidenciar o impacto que as variáveis demográficas género, antiguidade e idade do participante (gestor ou director de topo de PME's portuguesas) têm na preferência pelo incentivo a receber no total da sua remuneração, caso fosse dada ao participante a possibilidade de escolha.

A preferência pela remuneração variável é, em média, superior ao incentivo recebido no último ano o que permite afirmar que os executivos denotam uma menor aversão ao risco que aquela inerente aos seus contractos actuais, consistente com estudos anteriores de Kuhn & Yockey (2003) e Benston & Evan (2006). Estes dados merecem particular atenção uma vez que se depreende que, em média, os executivos não estão satisfeitos com o valor de incentivo recebido, preferindo que esse valor seja superior ao que de facto recebem. Isto permite refutar a ideia de que os executivos tendem a optar por um contrato de remuneração constituído apenas por uma remuneração fixa.

Numa primeira fase, quando se analisa a preferência pela remuneração variável, é possível concluir que as variáveis demográficas antiguidade e idade são variáveis significativas e confirmam os pressupostos de que gestores com maior antiguidade na empresa dão maior preferência à remuneração variável e que gestores mais velhos têm uma menor preferência por remuneração variável. Não é possível concluir sobre o impacto da variável género na

preferência pela remuneração variável. Estes resultados são uma primeira evidência de que as características demográficas dos gestores e directores de topo têm uma influência na forma como os mesmos encaram a remuneração variável indexada ao seu desempenho. No que remete para as variáveis de controlo dimensão da empresa e cargos dos executivos é possível concluir que quando menor a dimensão da empresa e quando o executivo não assume o cargo de CFO da empresa, maior é a preferência por incentivo a receber.

A forte relação entre o incentivo recebido e o escolhido pelo participante realça a importância de se compreender se as variáveis demográficas utilizadas para o teste das hipóteses são variáveis que afectam o incentivo recebido. Das regressões elaboradas para o efeito foi possível concluir que todas as variáveis demográficas utilizadas influenciam o valor do incentivo recebido, estando as variáveis género (masculino) e idade negativamente e a antiguidade positivamente relacionada com o valor de incentivo recebido. Neste contexto é possível concluir também que a dimensão da empresa tem um impacto negativo no valor de incentivo recebido.

Os resultados obtidos evidenciam uma grande relação entre a remuneração variável recebida no último período económico e a preferência por remuneração variável dos participantes, promovendo a ideia de que o valor de incentivo recebido no ano anterior condiciona a escolha do incentivo a receber, que vai de acordo com os pressupostos assumidos de que as experiências passadas condicionam as atitudes futuras (Hoeffler & Ariely, 1999; West et al, 1996)

Assim, quando se analisa a diferença entre preferência por incentivo e o incentivo efectivamente recebido pelos participantes, é possível afirmar que os participantes do sexo masculino têm uma maior preferência por incentivos face à sua remuneração variável actual em relação aos participantes do sexo feminino. Este resultado vai de acordo com o estudo de Chauvin & Ash (1994), que demonstra que os homens optam por uma remuneração variável superior à recebida pelas mulheres. Porém, contrariamente à segunda hipótese definida, a antiguidade não está positivamente relacionada com a preferência por remuneração variável, o que significa que quando a antiguidade do participante aumenta, a preferência por remuneração variável diminui. Em relação à variável demográfica idade, esta não é estatisticamente significativa, não sendo portanto possível tirar conclusões sobre a sua influência no modelo.

De um modo geral conclui-se, em conformidade com o estudo de Wowak & Hambrick (2010), que as características demográficas individuais dos gestores ou directores de topo estão relacionadas com os planos de incentivos que são utilizados e desejados pelos mesmos, embora essa relação não seja não tenha um poder explicativo muito forte neste estudo. Tal indicia que outras variáveis relacionadas com o participante (por exemplo, a sua experiência profissional ou a sua formação) ou com a empresa (por exemplo, o sector de actividade, o seu desempenho financeiro ou a sua estratégia) poderiam ser incluídas no modelo para melhorar o seu poder explicativo. Esta é a principal limitação deste estudo. Outras limitações, prendem-se com o próprio método do questionário, tais como a taxa de resposta, o potencial enviesamento da amostra, dificuldades em identificar um grupo de respondentes homogéneo, e a natureza *cross sectional* dos dados que não permite extrair relações de

causalidade. Todas estas limitações devem ser tomadas como precauções na generalização dos resultados deste estudo.

. Numa pesquisa futura, seria interessante estudar o impacto de outras características individuais dos executivos como por exemplo a formação e a experiência profissional dos participantes (ver Hambrick & Mason, 1984; Musteen et al, 2006; Wiersema & Bantel, 1992) na escolha do incentivo a receber. Um estudo que analise com maior pormenor a relação entre a remuneração variável recebida no último período económico e a que cada trabalhador gostaria de receber também parece interessante uma vez que é notória a grande relação existente entre estas duas variáveis (ver Tabela II) e existem poucos estudos na área da economia sobre o impacto de experiências passadas nas preferências futuras (ver Hoeffler & Ariely, 1999; West et al, 1996).

Referências Bibliográficas

Baker, G.P; Jensen, M.C. e Murphy, K.J. (1988). Compensation and Incentives: Practice vs Theory. *The Journal of Finance* 43 (3), 593-616.

Barker III, V. e Mueller, G. (2002). CEO Characteristics and Firm R & D Spending. *Management Science* 48 (6), 782-801.

Benston, G. e Evan, J. (2006). Performance compensation contracts and CEO's incentives to shift risk to debt holders: an empirical analysis. *Journal of Economics and Finance* 30 (1), 70-92.

Beyer, J.M.; Chattopadhyay, P.; George, E.; Glick, W.H. e Pugliese, D. (1997). The Selective Perception of Managers Revisited. *The Academy of Management Journal* 40 (3), 716-737.

Bouwens, J. e Lent L. (2006). Performance Measure Properties and the Effect of Incentives Contracts. *Journal of Management Accounting Research* 18 (1), 55-75.

Bushman, R.; Indjejikian, R. e Smith, A. (1996). CEO compensation: the role of individual performance evaluation. *Journal of Accounting and Economics* 21, (2) 161-193.

Cable, D e Judge, T. (1994). Pay preferences and job search decisions: a person-organization fit perspective. *Personnel Psychology* 47 (2), 319-348.

Cadsby, C.B.; Song, F. e Tapon, F. (2007). Sorting and incentive effects of pay-for-performance: an experimental investigation. *Academy of Management Journal* 50 (2), 387- 405.

Carlsson, G. e Karlsson, K. (1970). Age, Cohorts and the Generation of Generations. *American Sociological Review* 35 (4), 710-718.

Charness G. e Gneezy U. (2007). *Strong Evidence from Gender Differences in Investment*. Working Paper. Disponível em:
<http://management.ucsd.edu/doc/faculty/GneezyStrongEvidence.pdf>.

Chauvin, K.W. e Ash, R. (1994). Genders earnings differentials in a total pay, base pay and contingent pay. *Industrial and Labor Relations Review* 47(4), 634-649.

Chiavenato, I. (2005). *Administração nos Novos Tempos*, 2ª Edição, Rio de Janeiro: Elsevier Editora.

Chung, D.; Rodgers, M.; Shih, E. e Song, X. (2012). When does incentives compensation motivate managerial behavior? An experimental investigation of the fit between incentive compensation, executive core self-evaluation and firm performance. *Strategic Management Journal* 33 (12), 1343-1362.

Deci, E.L. (1972). The Effects of Contingent and Noncontingent Rewards and Controls of Contingent and Noncontingent Rewards. *Organizational Behavior and Human Performance* 8 (2), 217-229.

Eagly, A. H. e Johnson B.T. (1990). Gender and Leadership Style: A Meta-Analysis. *Psychological Bulletin* 108 (2), 233-256.

Eckel, C.C.; e Grossman, P.J. (2002). Sex differences and statistical stereotyping in attitudes toward financial risk. *Evolution and Human Behavior* 23 (4), 281-295.

Edershof, M. (2011). Incentive Compensation and promotion-based incentives of Mid-Level managers: Evidence from a Multinational Corporation. *The Accounting Review* 66 (1), 131-153.

Eisenhardt, K.M. (1989). Agency theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review* 14 (1), 57-74.

Fama, E.F. e Jensen M.C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of law & Economics* 26 (2), 301-325.

Garengo, P., Biazzo, S. e Bititci, U.S. (2005). Performance measurement systems in SMEs: A review for a research agenda. *International Journal of Management Reviews* 7 (1), 25-47.

Gibbons, R. (1995). Incentives compensation in corporate hierarchy. *Journal of Accounting and Economics* 19 (2-3), 247-277.

- Gibbons, R. (2005). Incentives between Firms (And within). *Management Science* 51 (1), 2-17.
- Hambrick, D.C e Fukutomi, G.D.S. (1991).The seasons of a CEO's tenure. *The Academy of Management Review*16 (4), 719-742.
- Hambrick, D.C. e Mason.P.A. (1984). Upper echelons: the organization as a reflection on its top managers. *Academy of Managerial Review* 9 (2), 193-206.
- Hoeffler, S. e Ariely, D. (1999). Constructing Stable Preferences: A Look Into Dimensions of Experience and Their Impact on Preference Stability. *Journal of Consumer Psychology* 8 (2), 113-139.
- Jensen, M.C. e Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4), 305-360.
- Jianakoplos, N.A.eBernasek, A. (2007). Are women more risk averse? *Economic Inquiry* 36 (4), 620-630.
- Kocabiyikoglu, A e Popescu, I. (2007). Managerial motivation dynamics and incentives. *Management Science* 53 (1), 843-848.
- Kuhn, K.M. e Yockey, M.D. (2003).Variable pay as a risky choice: Determinants of the relative attractiveness of incentives plans. *Organizational Behavior and Human Decisions Process* 90 (2), 323-341.
- Lazear, E.P. (2000). The power of Incentives. *The American Economic Association* 90 (2), 410-414.
- Lévesque, M eMinniti, M. (2006). The effect of aging on entrepreneurial behavior. *Journal of Business Venturing* 21 (2), 177-194.
- Makri, M.; Lane, P.J. e Gomez-Mejia,L (2006). CEO incentives, innovation and performance in technology – intensive firms: a reconciliation of outcome and behavior-based incentive schemes. *Strategic Management Journal* 27 (11), 1057-1080.

Mcclelland, P.L.; Barker III, V.L e Oh, W. (2012). CEO Career Horizon and Tenure: Future Performance Implications under Different Contingencies. *Journal of Business Research*, 65 (9), 1387-1393.

Merchant, K.A. e Van der Stede, W.A.(2012). *Management Control Systems: Performance Measurement, Evaluation and Incentives*. 3ª edição, Pearson Education Limited.

Miller, D. (1991). Stale in the Saddle: CEO Tenure and the Match between Organization and Environment. *Management Science* 37 (1), 34-52.

Mitchell, F. e Reid, G. (2000).Editorial. Problems, challenges and opportunities: the small business as a setting for management accounting research. *Management Accounting Research* 11 (4), 385-390.

Mitchell, T.R. (1982). Motivation: New Directions for Theory, Research and Practice. *Academy of Management Review* 7 (1), 80-88.

Musteen, M.; Barker III, V.L. e Baeten.V.L (2006). CEO attributes associated with attitude toward change: The direct and moderating effects of CEO tenure. *Journal of Business Research* 59 (5), 604-612.

Pacheco, M.A e Almeida, N. (2005). *Aprender a gerir as organizações no século XXI*, Áreas Editora.

Schubert, R. (1999). Financial decision-making: Are women really more risk-averse? *American Economic Review* 89 (2), 381-385.

Siegrist M.; Cvetkovich G. e Gutscher H. (2002). Risk preference predictions and gender stereotypes. *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 87 (1), 91-102.

Simsek, Z (2007). CEO tenure and Organizational Performance: an intervening model. *Strategic Management Journal* 28 (6), 653-662.

West, P.M.; Brown, C.L e Hoch, S.J. (1996). Consumption Vocabulary and Preference Formation. *Journal of Consumer Research* 23 (2), 120-135.

Wiersema, M.F. e Bantel, K.A. (1992). Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change. *Academy of Management Journal* 35 (1), 91-121.

Wooldridge, J.M. (2003). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*, 2ª Edição, South-Western College Publishing.

Wowak, A.J. e Hambrick, D. (2010). A model of person-pay interaction: how executives vary in their responses to compensation arrangements. *Strategic Management Journal* 31 (8), 803-821.