

UNIVERSIDADE FEDERAL DE OURO PRETO
INSTITUTO SOCIAL DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

ROGÉRIO RODRIGUES DE MELO

**REMUNERAÇÃO BASEADA EM AÇÕES: UM ESTUDO SOB A ÓTICA DOS
FUNCIONÁRIOS BENEFICIÁRIOS NO CONTEXTO DAS STARTUPS**

MARIANA

2023

ROGÉRIO RODRIGUES DE MELO

**REMUNERAÇÃO BASEADA EM AÇÕES: UM ESTUDO SOB A ÓTICA DOS
FUNCIONÁRIOS BENEFICIÁRIOS NO CONTEXTO DAS STARTUPS**

Trabalho de conclusão de curso apresentado
à Universidade Federal de Ouro Preto como
requisito parcial para a obtenção do título de
Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Harrison Bachion
Ceribeli

MARIANA

2023

SISBIN - SISTEMA DE BIBLIOTECAS E INFORMAÇÃO

M528r Melo, Rogerio Rodrigues De.
remuneração baseada em ações [manuscrito]: um estudo sob a ótica
dos funcionários beneficiários no contexto das startups. / Rogerio
Rodrigues De Melo. - 2023.
22 f.

Orientador: Prof. Dr. Harrison Ceribeli.
Monografia (Bacharelado). Universidade Federal de Ouro Preto.
Instituto de Ciências Sociais Aplicadas. Graduação em Administração .

1. Ações (Finanças) - Bonificação. 2. Administração de empresas -
Participação dos empregados. 3. Oferta pública (Finanças). I. Ceribeli,
Harrison. II. Universidade Federal de Ouro Preto. III. Título.

CDU 331.107

Bibliotecário(a) Responsável: Essevalter De Sousa-Bibliotecário Coordenador
CBICSA/SISBIN/UFOP-CRB6a1407



FOLHA DE APROVAÇÃO

Rogério Rodrigues de Melo

Remuneração baseada em ações: um estudo sob a ótica dos funcionários beneficiários no contexto das startups

Monografia apresentada ao Curso de Administração da Universidade Federal de Ouro Preto como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração

Aprovada em 01 de fevereiro de 2023

Membros da banca

Dr. Harrison Bachion Ceribeli - Orientador - Universidade Federal de Ouro Preto
Dr. Raoni de Oliveira Inácio - Universidade Federal de Ouro Preto
Me. Gustavo Nunes Maciel - Universidade Federal de Lavras

Harrison Bachion Ceribeli, orientador do trabalho, aprovou a versão final e autorizou seu depósito na Biblioteca Digital de Trabalhos de Conclusão de Curso da UFOP em 01/02/2023.



Documento assinado eletronicamente por **Harrison Bachion Ceribeli, PROFESSOR DE MAGISTERIO SUPERIOR**, em 01/02/2023, às 09:34, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.ufop.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0467062** e o código CRC **C8305E42**.

RESUMO

A presente pesquisa teve como objetivo analisar como os profissionais que são ou já foram remunerados com ações de uma *startup* percebem esse modelo de remuneração nesse contexto. Para a coleta de dados, elaborou-se, utilizando o Google Forms, um questionário contendo 10 questões abertas. Os sujeitos da pesquisa foram 17 gestores que trabalham ou já trabalharam em uma *startup* e têm alguma experiência com a remuneração baseada em ações nesse tipo de empresa. Os dados coletados foram analisados mediante o emprego da técnica de Análise de Conteúdo. Examinando os resultados obtidos, constatou-se que, nas *startups* onde os participantes da pesquisa trabalham ou trabalharam, os funcionários contemplados com esse modelo de remuneração normalmente ocupam cargos estratégicos e/ou de elevado nível hierárquico e o recebimento desse tipo de recompensa depende do alcance de metas individuais e/ou coletivas. Também se verificou que, na maior parte dessas empresas, havia um período de carência a ser cumprido para que o funcionário pudesse vender as ações recebidas ou adquiridas em condições especiais e que a remuneração baseada em ações era utilizada como um atrativo a mais e não como uma forma de compensar o pagamento de salários baixos em relação aos praticados no mercado. Por fim, constatou-se que esse modelo de remuneração impactou positivamente a satisfação no trabalho experimentada pela maioria dos sujeitos da pesquisa, estimulou sua permanência no emprego e aumentou seu comprometimento com a visão e os objetivos de longo prazo da empresa.

PALAVRAS-CHAVE: Participação acionária dos empregados; distribuição de ações; opção de compra de ações.

ABSTRACT

This research aimed to analyze how professionals who are or have already been paid with shares of a startup perceive this remuneration model in this context. For data collection, a questionnaire containing 10 open questions was created using Google Forms. The research subjects were 17 managers who work or have worked in a startup and have some experience with stock-based compensation in this type of company. The collected data were analyzed using the Content Analysis technique. Examining the results obtained, it was verified that, in the startups which the research participants work or worked in, the employees contemplated with this remuneration model normally occupy strategic positions and/or of high hierarchical level and the receipt of this type of reward depends on the achievement of individual and/or collective goals. It was also found that, in most of these companies, there was a grace period to be fulfilled so that the employee could sell the shares received or acquired under special conditions and that the remuneration based on shares was used as an additional attraction, and not as a way to compensate for the payment of low wages in relation to those practiced in the market. Finally, it was found that this remuneration model had a positive impact on the job satisfaction experienced by most of the research subjects, encouraged them to stay in their jobs and increased their commitment to the company's long-term vision and goals

Keywords: Employee shareholding; distribution of shares to employees; stock option.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	5
2 REVISÃO DA LITERATURA.....	6
3 ASPECTOS METODOLÓGICOS.....	8
4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	10
4.1 Funcionamento da remuneração baseada em ações	10
4.2 Percepções dos funcionários acerca da remuneração baseada em ações	12
4.3 Impacto da remuneração baseada em ações sobre a satisfação dos funcionários e sua intenção de permanecer na empresa	15
4.4 Oportunidades de aprimoramento do modelo	17
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	18
REFERÊNCIAS	19

1 INTRODUÇÃO

Com o avanço tecnológico cada vez mais rápido, estabeleceram-se condições favoráveis ao surgimento das *startups*, que são negócios que buscam atender, de maneira inovadora e fazendo uso da tecnologia, às lacunas não supridas no mercado tradicional, renovando e/ou modernizando a oferta de bens e serviços à sociedade (KON, 2021).

Vale ponderar, contudo, que, até se consolidarem no mercado, as *startups* enfrentam muitos desafios, como falta de capital e dificuldade e alto custo para constituir uma carteira sólida de clientes (CANTAMESSA et al., 2018). Em decorrência desses obstáculos, tais empresas geralmente convivem, nos estágios iniciais de sua existência, com uma escassez severa de recursos que inviabiliza o pagamento de salários competitivos, o que afeta sua capacidade de atrair e reter talentos (MUKUL; SAINI, 2021).

Esse entrave, todavia, tem o potencial de minar a competitividade desses negócios, que necessitam de profissionais altamente qualificados e preparados para lidarem com os desafios complexos com os quais as *startups* se deparam, principalmente nos primeiros anos após sua fundação (MONTEIRO et al., 2020). Nesse sentido, fica evidente a importância de os fundadores pensarem em estratégias que permitam a essas empresas não apenas contratarem talentos, mas também criarem condições propícias para seu engajamento no trabalho e permanência no emprego.

Dado que a remuneração baseada em ações, que consiste na distribuição ou venda, em condições especiais, de uma parte das ações da empresa para seus colaboradores, tende a contribuir, entre outros aspectos, para diminuir a intenção de rotatividade e ampliar os esforços dos funcionários no trabalho (BRYSON; FREEMAN, 2019), pode-se considerar que se trata de uma ferramenta potencialmente útil para as *startups*, especialmente porque elas dispõem, no início, de poucos recursos para pagarem salários atrativos, mas, ao mesmo tempo, existe uma expectativa de valorização do negócio no futuro.

Diante da falta de estudos sobre essa temática a partir desse recorte específico, definiu-se como objetivo de pesquisa analisar como os profissionais que são ou já foram remunerados com ações de uma *startup* percebem esse modelo de remuneração nesse contexto.

A presente pesquisa se justifica com base na escassez de trabalhos, inclusive na literatura internacional, a respeito da utilização da remuneração baseada em ações por *startups*, que se soma à carência de investigações sobre esse assunto, no contexto brasileiro, partindo da ótica dos empregados beneficiários.

Complementarmente, a justificativa prática para este estudo é que ele contribui para qualificar o debate acerca da implantação desse modelo de remuneração em *startups* brasileiras, à medida que fornece subsídios para que os fundadores tenham mais clareza para decidir se e como implantá-lo.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Segundo McConville et al. (2020), a remuneração baseada em ações refere-se a um programa que oferece aos funcionários a oportunidade de comprar ações da empresa com um percentual de desconto ou concede o direito de compra futura dessas ações a um preço preestabelecido. De maneira complementar, Jensen et al. (2004) argumentam que esse modelo de remuneração engloba três possibilidades distintas: ações restritas, ações por desempenho e opção de compra de ações.

As ações restritas são ações da empresa que os funcionários recebem, não podendo deixar o emprego e nem vendê-las ou transferi-las até que transcorra determinado período de tempo (JENSEN et al., 2004). Por sua vez, as ações por desempenho remetem a uma promessa de distribuição futura de ações aos funcionários condicionada à continuidade no emprego e consecução de algumas metas. A opção de compra, por outro lado, refere-se à possibilidade de o funcionário adquirir futuramente um lote de ações da empresa a um preço definido de forma prévia, mais especificamente, no momento da celebração do contrato entre as partes (NUNES, 2008).

Os planos de remuneração por ações normalmente incluem um prazo de carência para que os funcionários possam vender as ações ou exercer a opção de compra, o que contribui para a manutenção do vínculo entre eles e a empresa a longo prazo (DING; CHEA, 2021). Esse período de carência também é uma forma de a empresa dividir o risco com os funcionários, pois, caso sejam registrados prejuízos financeiros, o valor das ações tende a ser afetado negativamente (ERMEL; MEDEIROS, 2019).

Com esse tipo de remuneração, a empresa consegue atrair profissionais qualificados e criar condições favoráveis para que eles trabalhem motivados e ajam em conformidade com os interesses dos acionistas, visto que seus ganhos estarão atrelados ao desempenho das ações (KAVESKI et al., 2015). Complementarmente, outra vantagem desse modelo é que não compromete a liquidez do negócio, o que o torna atrativo para empresas relativamente jovens, que necessitam de caixa para financiar a expansão de suas operações (SCHUELER, 2021).

Vale acrescentar ainda que a remuneração por ações contribui para reduzir os conflitos de agência (CHEN; KAO, 2016), que decorrem da separação entre propriedade e controle dos recursos da empresa e, por conseguinte, das divergências existentes entre os acionistas e os tomadores de decisão, que definem como alocar tais recursos (NUNES, 2008).

Apesar dos benefícios supramencionados, esse modelo de remuneração pode ser desvantajoso sob a ótica dos funcionários, considerando que os ganhos esperados poderiam não se concretizar, dependendo da evolução dos indicadores de desempenho escolhidos e das metas previamente acordadas, ou, a depender da carência estabelecida, demorariam a se efetivar (SCHUELER, 2021).

Nos casos específicos das opções de compra e das ações por desempenho, uma outra desvantagem é que os funcionários, por não serem os proprietários das ações ao longo do período de carência, não receberiam dividendos, beneficiando-se somente da valorização das ações (MURPHY, 1999).

Confrontando as vantagens e desvantagens apresentadas, pondera-se que a adoção da remuneração baseada em ações deve ser bem planejada e estruturada, para que seja capaz de produzir um impacto positivo tanto sobre os funcionários quanto sobre o desempenho da empresa (ŁABĘDZKI et al., 2021).

Conforme se verifica no estudo de Yoon e Sengupta (2021), a remuneração baseada em ações é um mecanismo que pode impulsionar a inovação organizacional e, por isso, as empresas que são mais inovadoras, buscando equacionar crescimento e risco, são as mais propensas a adotar tal modelo.

Especificamente no Brasil, Ermel e Medeiros (2019) verificaram que a adoção desse modelo de remuneração não está condicionada à governança corporativa ou desempenho organizacional, mas sim relacionada a variáveis como porte da empresa, devido à maior dificuldade de monitoramento das decisões dos gestores nas organizações maiores, e oportunidades futuras de investimento, para encorajar maiores esforços dos executivos na escolha e gestão dos novos projetos.

No tocante aos critérios nos quais se pauta a concessão de ações da empresa a determinados funcionários, normalmente do alto escalão, Hameed et al (2022) constataram que os contratos que envolvem esse tipo de remuneração são definidos com o intuito de alinhar o interesse dos executivos e o dos acionistas, e incluem indicadores como volatilidade dos lucros por ação e do retorno total ao acionista.

Em relação aos ganhos decorrentes do emprego da remuneração baseada em ações, Yoon e Sengupta (2019) argumentam que sua simples adoção tende a não resolver os problemas de gestão que a empresa possa ter, sendo necessária uma política de desenvolvimento humano e promoção para otimizar os resultados obtidos.

Bryson e Freeman (2019), por sua vez, concluíram que esse modelo de remuneração tende a reduzir a intenção de rotatividade e o absenteísmo e, ao mesmo tempo, ampliar os esforços laborais dos funcionários beneficiados. Vale ponderar que os efeitos positivos oriundos da remuneração baseada em ações dependem, principalmente, do desenho do programa (ŁABĘDZKI et al., 2021).

Já Campa e Kern (2020) concluíram que a remuneração baseada em ações diminui o custo geral de capital da empresa, pois favorece a redução do custo da dívida, além de reduzir o risco financeiro associado ao negócio, dado que esse modelo de remuneração tende a preservar a liquidez da organização.

Quanto às percepções dos empregados contemplados, McCoinville et al. (2020), que conduziram um estudo com o intuito de analisar como os profissionais avaliam o modelo de remuneração baseada em ações e suas implicações, verificaram que a maioria acredita que não conseguiria influenciar o desempenho da empresa ou o preço das ações, e poucos creem que esse modelo poderia levá-los a trabalharem mais, concluindo que, se os profissionais beneficiados considerarem que haverá pouco ou nenhum retorno financeiro, a tendência é que não seja gerado nenhum resultado concreto que justifique a distribuição de ações para os funcionários.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo pode ser classificado como descritivo e qualitativo. Para coleta de dados, optou-se, inicialmente, pela realização de entrevistas em profundidade, todavia, emergiram alguns entraves em decorrência dessa escolha metodológica: além da dificuldade já esperada de encontrar profissionais que tinham experiência prévia com a remuneração baseada em ações no âmbito das *startups* e estavam dispostos a contribuir com a pesquisa, os primeiros indivíduos que concordaram em participar solicitaram, sem exceção, que a dinâmica proposta fosse alterada e que o roteiro de perguntas fosse encaminhado por e-mail para que o respondessem em momentos oportunos.

Diante dessas circunstâncias, para viabilizar a coleta de dados, elaborou-se, utilizando o Google Forms, um questionário contendo 10 questões abertas, o qual foi enviado para os profissionais que aceitaram participar do estudo. Dessa forma, eles teriam maior flexibilidade para responderem às questões propostas de acordo com sua conveniência e disponibilidade de tempo.

A primeira etapa da coleta de dados deu-se por meio de uma triagem realizada no LinkedIn combinando palavras-chave como “diretor”, “gestor”, “gestão” e “*startup*”, em português e inglês. Optou-se por esse recorte, pois os gestores são um dos públicos preferenciais desse modelo de remuneração, que tem, entre outros objetivos, mitigar os conflitos de agência (CHEN; KAO, 2016; NUNES, 2008). Além disso, focaram-se nos profissionais que atuavam ou já haviam atuado em *startups*, pois a remuneração baseada em ações é um modelo atrativo para essas empresas, que precisam de caixa para financiar a consolidação e expansão de suas operações (SCHUELER, 2021).

Na segunda etapa, os profissionais identificados foram contatados, também por meio do LinkedIn, e questionados se recebiam ou já haviam recebido em outro momento de suas carreiras uma parcela da remuneração em ações. Aos indivíduos que retornaram esse primeiro contato afirmando que sim (a maior parte dos contatos não teve retorno ou o profissional não havia tido qualquer experiência com essa forma de remuneração), enviou-se uma nova mensagem apresentando o objetivo do estudo, esclarecendo que a participação seria anônima – não sendo necessário informar o próprio nome ou o da empresa – e pedindo que colaborassem. Em caso de retorno positivo após essa segunda mensagem, o *link* que dava acesso ao questionário eletrônico elaborado era encaminhado usando o canal indicado pelo profissional (e-mail ou o próprio LinkedIn).

O questionário enviado aos participantes da pesquisa incluiu questões relativas à experiência que eles tinham com a remuneração baseada em ações, visando levantar informações acerca do funcionamento e público-alvo do programa, eventual carência para venda das ações, vantagens e desvantagens para os funcionários contemplados, e impacto sobre a satisfação no trabalho e a intenção de permanência na organização.

O número de sujeitos participantes da pesquisa foi definido com base no critério da saturação (FALQUETO; FARIAS, 2016). Foram realizados novos contatos e aplicados questionários adicionais até que se constatou que os dados coletados começaram a ficar repetitivos, deixando de agregar fatos novos em relação aos anteriormente levantados. Com isso, aplicaram-se 17 questionários.

Para tratamento dos dados, empregou-se a técnica de Análise de Conteúdo, que engloba um conjunto de técnicas de análise de comunicações (CAMPOS, 2004). Segundo Mendes e Miskulin (2017), a aplicação dessa técnica divide-se em três fases: pré-análise, exploração do material e interpretação dos resultados.

A pré-análise incluiu a organização do material levantado – no caso do presente estudo, as respostas obtidas junto aos profissionais que responderam ao questionário – e uma leitura flutuante. Já na fase de exploração do material, realizaram-se a codificação e categorização dos dados. Por fim, na fase de interpretação dos resultados, as categorias delimitadas foram examinadas com base na literatura, dando origem a inferências acerca da temática estudada (BARDIN, 1977).

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Analizando as respostas obtidas junto aos 17 participantes da pesquisa, foram delimitadas quatro categorias, sendo elas: funcionamento da remuneração baseada em ações; percepções dos funcionários; impacto sobre a satisfação no trabalho e a intenção de permanência na empresa; e oportunidades de aprimoramento do modelo. Nas subseções seguintes, cada uma dessas categorias é apresentada e discutida.

4.1 Funcionamento da remuneração baseada em ações

A primeira categoria de análise delimitada descreve as principais características que esse modelo de remuneração possui. De acordo com a vivência dos profissionais que participaram do estudo, em algumas *startups*, todos os funcionários são elegíveis, ao passo que, em outras, o público-alvo dos programas de remuneração baseada em ações limita-se àqueles que desempenham funções de liderança.

Vale ressaltar, ainda segundo os relatos coletados, que mesmo nas organizações em que todos os funcionários são elegíveis, normalmente os que são premiados com ações da empresa são aqueles que ocupam posições estratégicas ou se destacam em quesitos como desempenho e/ou geração de valor para o negócio, o que vem ao encontro da literatura consultada, que apontou que esse tipo de remuneração tende a ser destinado, prioritariamente, a ocupantes de cargos de nível hierárquico mais alto (CHEN; KAO, 2016; NUNES, 2008).

“Todos os funcionários são elegíveis”. (E17)

“Elegem pessoas que a empresa reconhece como fundamentais na construção de valor para a empresa no último ciclo de avaliação”. (E16)

“Eram premiados os funcionários que se destacarem ou vierem do mercado em posições de liderança”. (E10)

“Só alguns funcionários em posição mais estratégica e que participaram do grupo dos primeiros funcionários, como se fosse um time fundador”. (E14)

“Colaboradores estratégicos, que possuem participação direta no desenvolvimento da companhia”. (E1)

“Apenas a alta gestão, e alguns colaboradores tidos como estratégicos”. (E7)

“São elegíveis todos os cargos de líder – supervisão em diante”. (E3)

“Esse programa é destinado somente os cargos de liderança” (E11)

A maioria dos profissionais também relatou que, nas *startups* em que trabalham e/ou já trabalharam, o recebimento das ações está normalmente vinculado a metas coletivas e/ou individuais, aos resultados das avaliações de desempenho e/ou ao alinhamento com a cultura organizacional. Vale acrescentar que, em algumas dessas organizações, essa vinculação existe, mas não de maneira formal, dado que não foi pactuada em contrato.

“Tanto metas coletivas – receita e Ebtida agregados – quanto metas individuais quali e quantitativas, de acordo com o programa de desenvolvimento pessoal”. (E14)

“Não diretamente, mas depende do rendimento da pessoa, que é avaliado com base no valor que ela gera”. (E16)

“O programa é atrelado aos resultados, cultura e como você chegou aos resultados”. (E2)

“Havia, mas as metas e objetivos não foram estipuladas no contrato”. (E5)

“Sim, essa premiação é de acordo com a classificação na avaliação de desempenho”. (E9)

“Está vinculada às metas determinadas por colaborador, setor e produtos”. (E7)

“Havia ligação, mas não existia um processo de apuração formal”. (E1)

Complementarmente, constatou-se que, na maioria dessas empresas, existe um prazo de carência formalmente instituído para que o funcionário possa vender as ações recebidas ou adquiridas em condições especiais. De acordo com a literatura consultada, esse período de carência tem como objetivo incentivar a permanência do profissional no emprego (DING;

CHEA, 2021), além de permitir que o risco do negócio seja compartilhado com os colaboradores, que são diretamente afetados em caso de prejuízo e/ou queda do valor de mercado da empresa (ERMEL; MEDEIROS, 2019).

Em algumas dessas organizações, por outro lado, não há tempo mínimo para manter as ações, mas a venda só pode ser efetuada em períodos específicos. Somente um dos participantes do estudo relatou que trabalha em uma empresa em que os funcionários podem se desfazer das ações recebidas a título de remuneração a qualquer momento, com a condição de que o comprador faça parte do quadro societário do negócio.

“Podem vender a qualquer momento, desde que seja para outros sócios que estão na empresa”. (E15)

“Não há carência, mas existem janelas de abertura para vendas.” (E2)

“Existe, sim, e o prazo depende. Em geral, são seis meses a dois anos”. (E12)

“Em uma das empresas em que trabalhei eram selecionados alguns funcionários, escolhidos pela diretoria, que tinham a opção de converter até 100% do bônus em ações naquele ano e recebiam o mesmo valor aportado pela empresa, porém, com carência de cinco anos para liquidação. Na empresa em que trabalho atualmente, 80% do bônus é compulsoriamente pago em ações, com carência de dois anos sobre os direitos”. (E3)

“Em cada rodada de investimento, o funcionário tinha a possibilidade de vender suas ações”. (E10)

“Existem algumas situações específicas, mas, em geral, são três anos de carência”. (E8)

4.2 Percepções dos funcionários acerca da remuneração baseada em ações

A segunda categoria de análise agrupou as percepções dos profissionais que participaram da pesquisa a respeito da remuneração baseada em ações. A partir dos relatos coletados, verificou-se que, na visão desses sujeitos, a adoção desse modelo de recompensa possibilita às *startups* oferecerem um atrativo adicional para que os funcionários queiram permanecer vinculados a elas ao longo do tempo. Nesse sentido, infere-se que a participação acionária dos empregados pode ser adotada por essas organizações como uma estratégia complementar voltada para a atração e retenção de talentos, em consonância com o que argumentam Kaveski et al. (2015).

“Os salários são de mercado, e a participação é uma forma de reter o colaborador frente a outras propostas maiores”. (E7)

“À época, quando eu fui funcionário, os salários eram mais baixos e essa remuneração compensava isso. Hoje, na minha empresa, os salários são competitivos e o plano de *stock option* é um incentivo extra num contexto de atração e retenção de talentos. O mercado de trabalho mudou bastante nesses dois contextos”. (E14)

“Os salários são competitivos, e a participação acionária funciona como ferramenta de retenção ao longo prazo”. (E8)

“O salário era competitivo e o *equity* era uma forma a mais de compensação”. (E10)

“Vejo a participação acionária como um atrativo adicional”. (E9)

“Os salários são competitivos. Esse modelo de remuneração serve como um atrativo a mais”. (E12)

Todavia, também foram relatadas experiências em organizações que pagavam salários inferiores aos praticados no mercado e, nesses contextos, a participação acionária dos funcionários era utilizada como uma estratégia para compensar tal defasagem. Esse resultado sinaliza que a adoção desse tipo de remuneração também pode ser interessante para empresas que pagam salários pouco competitivos motivadas pela necessidade de resguardarem seu fluxo de caixa, seja porque estão enfrentando problemas de liquidez ou porque buscam maximizar os recursos disponíveis no curto prazo, mobilizando-os para viabilizarem novos investimentos (CAMPÁ; KERN, 2020; SCHUELER, 2021).

“O salário era baixo em comparação com o mercado. E a participação acionária era uma compensação a mais por conta do salário defasado em relação ao mercado. A empresa tinha faturamento limitado e lutava para estar no *breakeven*”. (E5)

“Os salários não são competitivos e esse benefício é uma forma de compensar isso”. (E16)

Examinando os relatos coletados, também se observou que a grande maioria dos profissionais que participaram do presente estudo enxerga como principal ponto positivo desse modelo de remuneração a possibilidade de aumentar o patrimônio pessoal a longo prazo, caso a *startup* prospere e seu valor de mercado cresça. Diante disso, depreende-se, em consonância com as constatações de Bryson e Freeman (2019), que, mesmo nas modalidades em que não há o recebimento de dividendos no curto prazo, o funcionário que acredita no sucesso do negócio tende a se sentir estimulado pela expectativa de se tornar sócio e auferir ganhos relevantes no futuro.

“Te permite possuir algo de real valor que pode aumentar seu capital ao longo dos anos dependendo da performance da empresa e das pessoas. Faz o funcionário querer se esforçar mais”. (E10)

“Possibilidade de um ganho acima da média de mercado e participação na empresa no médio e longo prazo”. (E7)

Ainda de acordo com as percepções dos sujeitos da pesquisa, a remuneração baseada em ações é igualmente ou até mais vantajosa para as empresas, pois, além de favorecer a retenção dos empregados, também aumenta o comprometimento individual com os objetivos de médio e longo prazo do negócio, pois tanto a organização quanto seus funcionários passam a perseguir as mesmas metas no decorrer do tempo e a se guiar pela mesma visão de futuro.

“Segura talentos a médio e longo prazo. As pessoas que realmente querem trabalhar na empresa acabam ficando e apostando que vão receber alguma compensação financeira no futuro”. (E5)

“Conseguir engajamento de longo prazo, alinhar visão e poder compartilhar sucesso de maneira mais interessante para colaboradores”. (E14)

“A ideia é engajar e recompensar pessoas que acreditem na visão de longo prazo da empresa”. (E17)

“Retenção de pessoas através da bonificação por mérito”. (E9)

“Comprometimento com as metas de longo prazo”. (E6)

Sendo assim, pode-se inferir que, com a adoção desse modelo de remuneração, os conflitos de agência tendem a diminuir, pois, conforme argumentam Chen e Kao (2016) e Nunes (2008), os empregados beneficiados passam a ser sócios e a se preocupar com os resultados do negócio no longo prazo, o que contribui para mitigar eventuais divergências entre os interesses dos acionistas e os dos funcionários, em especial dos gestores.

Os participantes da pesquisa também levantaram algumas desvantagens desse modelo de remuneração, como o fato de ter que esperar o fim do prazo de carência para receber, de fato, as ações e/ou poder vendê-las, e o risco a que a empresa está sujeita em sua operação, pois, caso ela venha a falir ou perca muito valor de mercado, os ganhos potenciais dos funcionários não se concretizarão.

“A empresa precisa dar certo. É uma aposta. Outra desvantagem é que, em muitos casos, você precisa ficar no mínimo três anos ou mais para vestir as ações da empresa”. (E5)

“Às vezes existem funcionários que não são empreendedores e sem qualquer interesse em entender que a empresa é deles também”. (E15)

“O futuro de uma startup é cheio de riscos. Algumas pessoas não se sentem à vontade em compartilhar esses riscos”. (E17)

“Na maioria das vezes, a startup quebra e essa ‘porrada’ não acontece”. (E1)

“O ruim é ter de ficar muito tempo até valer a venda da participação”. (E2)

“É um patrimônio congelado. E eu gosto de liquidez”. (E3)

Fica evidente, portanto, a importância de as empresas avaliarem o perfil de seus profissionais, pois pode ser que eles não tenham interesse nesse tipo de remuneração e, nesse caso, a tendência é que não sejam obtidos ganhos concretos ou retorno financeiro que justifiquem a implantação de um programa de participação acionária voltado para os funcionários (McCOINVILLE et al., 2020).

Confrontando as vantagens e desvantagens levantadas, pondera-se que a adoção da remuneração por ações carece de muita reflexão e planejamento, para que possa gerar impacto positivo tanto para os empregados quanto para a organização (ŁABĘDZKI et al., 2021).

4.3 Impacto da remuneração baseada em ações sobre a satisfação dos funcionários e sua intenção de permanecer na empresa

A terceira categoria de análise remete ao impacto que a remuneração baseada em ações tem – ou teve – sobre algumas atitudes dos sujeitos da pesquisa ligadas ao trabalho, especificamente a satisfação e a intenção de permanência na organização.

Dentre os profissionais que participaram deste estudo, a maioria afirmou que ficou bastante reticente diante de outras propostas de emprego, principalmente quando a diferença salarial não era tão significativa, o que, de acordo com os relatos coletados, deveu-se, entre outros aspectos, às expectativas de ganhos futuros e ao período de carência que ainda teria que ser cumprido no programa de participação acionária para garantir o recebimento das ações ou o direito de liquidá-las. Tal resultado vem ao encontro da constatação de Bryson e Freeman (2019) de que a remuneração baseada em ações tende a reduzir a intenção de rotatividade dos funcionários.

“Gera uma perspectiva diferente de futuro, levando a se considerar uma análise mais complexa em relação a trocar de empresa, até porque quanto mais tempo se passa, maior a renúncia ao deixar a empresa”. (E14)

“Isso influencia cem por cento, pois mostra o que a empresa possa valer no futuro, o que me compromete a me focar no projeto e esperar o tempo de *vesting* (carência)”. (E8)

“[...] se a participação tem valor financeiro ou expectativa de valorização, é como abrir mão de ativos que te pertencem”. (E1)

“[...] você acaba pensando a longo prazo e não sai da empresa por qualquer diferença pequena de salário”. (E11)

Diversos profissionais também expressaram uma maior satisfação laboral devido ao recebimento ou possibilidade de compra, em condições vantajosas, das ações das respectivas *startups* onde trabalham e/ou já trabalharam, argumentando que isso se deve ao sentimento de estar construindo algo para si mesmo e à realização pessoal proveniente do fato de ser sócio e estar engajado com o crescimento do próprio negócio a médio e longo prazos. Tal resultado se contrapõe, em parte, à avaliação de McCoinville et al. (2020) de que esse modelo de remuneração, de modo geral, tende a não impactar de maneira significativa os esforços dos funcionários.

“[...] a sensação de estar construindo resultado para você junto com os sócios gera um impacto extra na realização profissional”. (E14)

“Me faz sentir parte do todo, pois existe a possibilidade de ser dono, mesmo que num percentual menor, da organização”. (E7)

“[...] o sucesso da empresa no médio/longo prazo resulta em uma recompensa direta para o funcionário”. (E17)

“[...] todos passam a estar engajados em fazer a empresa crescer. Automaticamente, ficam mais felizes”. (E11)

“[...] você sente que está construindo algo que também é seu”. (E5)

Por outro lado, alguns sujeitos da pesquisa relataram que esse modelo de bonificação não influencia sua satisfação no trabalho, argumentando que isso já seria esperado a partir de determinado momento da carreira, ou que o recebimento de ações da empresa é um fator diferencial, mas não essencial. Esses relatos se encontram, em parte, alinhados com os achados de Yoon e Sengupta (2019), que apontam que a implantação da remuneração baseada em ações não é capaz, de forma isolada, de fornecer um contrapeso aos problemas de gestão que afetam a satisfação dos funcionários.

“[...] é o padrão esperado a partir de um nível de senioridade”. (E4)

“Não influenciava a satisfação, mas a permanência. Porque sabia que se saísse da empresa eu perderia o benefício”. (E16)

“Não afeta minha satisfação no trabalho. É apenas um *plus*”. (E2)

4.4 Oportunidades de aprimoramento do modelo

A quarta e última categoria de análise delimitada abarcou as opiniões dos sujeitos que participaram da pesquisa, que, sem exceção, são ou já foram remunerados com base em ações, a respeito de como esse programa poderia ser aprimorado pelas empresas.

De modo geral, poucos foram os profissionais que teceram alguma crítica a esse modelo de remuneração, e os que fizeram isso mencionaram a falta de transparência e a comunicação organizacional precária acerca de seu funcionamento e do objetivo se pretendia alcançar com sua implantação.

“No meu caso, a dona da empresa utilizou isso com o objetivo de atrair talentos, mas precisava de mais transparência. Explicar para os funcionários porque um plano de *stock options* é importante e como funciona”. (E5)

“[...] as condições para distribuição das ações não eram pré-determinadas”. (E10)

“É preciso definir com clareza os gatilhos e colocar isso à disposição para todos que atingirem os gatilhos necessários”. (E10)

No que se refere especificamente à falta de transparência, foi possível perceber que, em determinada empresa, não havia muita clareza a respeito dos critérios utilizados para premiação dos funcionários, impossibilitando-os de avaliarem de forma crítica suas próprias entregas e desempenho em relação às expectativas organizacionais que condicionavam o recebimento das ações. Nesse cenário, fica comprometido um dos principais objetivos da implantação da remuneração baseada em ações, que é alinhar o interesse dos empregados e o dos acionistas (HAMEED et al., 2022), dado que os próprios profissionais não têm informações suficientes acerca do que se espera deles.

Outra questão relevante é a definição do público-alvo da remuneração por ações, conforme destacou um dos sujeitos da pesquisa, argumentando que nem todos os funcionários têm perfil de sócio. Nessa linha, vale ponderar que, caso os profissionais contemplados não nutram interesse genuíno pela organização e/ou não acreditem que seus resultados e contribuições são capazes de influenciar o desempenho do negócio ou o retorno ao acionista, provavelmente não haverá ganhos significativos com a adoção desse modelo de remuneração (McCOINVILLE et al., 2020).

“Uma forma de melhorar é escolhendo melhores sócios-funcionários, priorizando aqueles com vocação de gestão e empreendedorismo”. (E15)

Confrontando entre si as questões levantadas pelos sujeitos da pesquisa e agrupadas nessa última categoria, conclui-se que todas convergem para os mesmos pontos, a concepção e implantação do programa, em consonância com o estudo de Łabędzki et al. (2021), que destaca esses mesmos elementos, em especial o primeiro, como essenciais para que sejam alcançados os efeitos positivos almejados.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Examinando os dados coletados, constatou-se que, na maioria das *startups* onde trabalham e/ou já haviam trabalhado os profissionais que participaram da presente pesquisa, (1) os funcionários contemplados com a remuneração baseada em ações ocupavam cargos estratégicos e/ou de elevado nível hierárquico, e (2) o recebimento desse tipo de recompensa dependia do alcance de metas individuais e/ou coletivas.

Também se verificou que, na maior parte dessas empresas, (3) havia um período de carência a ser cumprido para que o funcionário pudesse vender as ações recebidas ou adquiridas em condições especiais e que (4) esse modelo de remuneração era utilizado como um atrativo a mais e não como uma forma de compensar o pagamento de salários baixos em relação aos praticados no mercado.

Finalmente, constatou-se que (5) a remuneração baseada em ações impactou positivamente a satisfação no trabalho experimentada pela maioria dos sujeitos da pesquisa devido ao sentimento que passaram a nutrir de que estavam construindo algo para si e à realização pessoal decorrente do fato de se tornar sócio, (6) estimulou sua permanência no emprego, em decorrência da expectativa de ganhos futuros elevados, e (7) aumentou seu comprometimento com a visão e os objetivos de longo prazo da empresa.

A partir dos resultados alcançados, pondera-se que a implantação desse modelo de remuneração no contexto das *startups* é uma alternativa interessante para ampliar a capacidade de essas empresas atraírem e reterem talentos, sem que elas tenham que incorrer em gastos extraordinários no curto prazo.

Ao mesmo tempo, argumenta-se que a estipulação de um período de carência para a venda das ações recebidas ou adquiridas em condições especiais, combinada com a vinculação desse benefício ao alcance de determinadas metas, não apenas atenua o conflito de agência, mas também fortalece a relação entre empregado e empregador no longo prazo, assim como o engajamento individual com o sucesso futuro do negócio.

A principal contribuição deste estudo deve-se ao foco que foi dado à visão dos funcionários de *startups* acerca da remuneração baseada em ações, ou seja, abordou-se um tema pouco explorado na literatura nacional, partindo de uma perspectiva que tem sido até o presente momento pouco considerada nesse campo de investigação, mesmo em âmbito internacional.

Com isso, foi possível elucidar como os próprios profissionais contemplados veem esse tipo de remuneração e como são afetados, além de descrever algumas experiências individuais em empresas que trabalham com a participação acionária dos funcionários. Desse modo, espera-se contribuir para que outras *startups* possam implantar a remuneração baseada em ações ou mesmo ajustar seus respectivos programas.

Apesar de ter atingido o objetivo proposto, esta pesquisa apresenta limitações devido ao método de coleta de dados empregado, considerando que a realização de entrevistas em profundidade possivelmente geraria uma riqueza maior de dados e permitiria clarificar melhor alguns elementos que foram tratados apenas de maneira superficial pelos profissionais que participaram do estudo.

Nesse sentido, sugere-se, para trabalhos futuros, que sejam investigadas as características dos diferentes formatos de participação acionária utilizados pelas *startups*, considerando que nesta pesquisa foram citadas diversas alternativas, como a conversão voluntária do bônus recebido pelo funcionário em ações da empresa, o pagamento de bônus em ações, a distribuição de ações e a oferta de condições especiais para que os empregados adquiram ações da organização.

Ademais, recomenda-se que seja explorada também a ótica dos fundadores de *startups* que fazem uso da remuneração por ações, com o intuito de verificar se, na avaliação deles, os funcionários contemplados entregaram resultados superiores e/ou se mostraram mais comprometidos com os objetivos de longo prazo do negócio e propensos a permanecerem no emprego, bem como os principais benefícios e desafios que eles associam à implantação desse modelo de recompensa.

REFERÊNCIAS

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.

BRYSON, A.; FREEMAN, R. B. The role of employee stock purchase plans: gift and incentive? Evidence from a multinational corporation. **British Journal of Industrial Relations**, v. 57, n. 1, p. 86-106, 2019.

CAMPA, D.; KERN, A. Employee stock ownership and cost of capital: evidence from the S&P 500. **Journal of Corporate Accounting & Finance**, v. 31, n. 3, p. 150-162, 2020.

CAMPOS, C. J. G. Método de análise de conteúdo: ferramenta para a análise de dados qualitativos no campo da saúde. **Revista Brasileira de Enfermagem**, v. 57, p. 611-614, 2004.

CANTAMESSA, M.; GATTESCHI, V.; PERBOLI, G.; ROSANO, M. Startups' roads to failure. **Sustainability**, v. 10, n. 7, 2018.

CHEN, A.; KAO, L. External competition and internal governance on stock options plans: evidence from. **Asia Pacific Management Review**, v. 21, n. 1, p. 18-25, 2016.

DING, D. K.; CHEA, Y. E. Executive compensation and firm performance in New Zealand: the role of employee stock option plans. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 14, n. 1, 2021.

ERMEL, M. D. A.; MEDEIROS, V. Plano de remuneração baseado em ações: uma análise dos determinantes da sua utilização. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 31, n. 82, p. 84-98, 2019.

FALQUETO, J.; FARIAS, J. Saturação teórica em pesquisas qualitativas: relato de uma experiência de aplicação em estudo na área de Administração. **Revista de Ciências da Administração**, v. 20, n. 52, p. 40-53, 2016.

HAMEED, A.; PADGETT, C.; CLEMENTS, M. P.; ULLAH, S. The choice of performance measures, target setting and vesting levels in UK firms' Chief Executive Officer equity-based compensation. **International Journal of Finance and Economics**, v. 35, 2022.

JENSEN, M. C.; MURPHY, K. J.; WRUCK, E. Remuneration: where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them. **ECGI Working Paper Series in Finance**, n. 44, 2004.

KAVESKI, I. D. S. S.; VOGT, M.; DEGENHART, L.; HEIN, N.; SCARPIN, J. E. Fatores determinantes da remuneração baseada em ações de empresas brasileiras. **Revista de Administração Unimep**, v. 13, n. 2, p. 100-116, 2015.

KON, A. Economia política das startups brasileiras: nova ordem em um cenário de turbulências. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 41, n. 3, p. 611-632, 2021.

ŁABĘDZKI, R.; GADOMSKI, P.; MULTANIAK, P. Impact of employee stock ownership plans on productivity in video game companies. **WSEAS Transactions on Business and Economics**, v. 18, p. 1235-1254, 2021.

MCCONVILLE, D.; AROLD, J.; SMITH, A. What do people think employee share ownership schemes do for them? A qualitative study of participants' experiences in three UK share. **The International Journal of Human Resource Management**, v. 31, n. 18, p. 2340-2371, 2020.

MEDES, R. M.; MISKULIN, R. G. S. A análise de conteúdo como uma metodologia. **Cadernos de Pesquisa**, v. 47, n. 165, p. 1044-1066, 2017.

MONTEIRO, B.; SANTOS, V.; REIS, I., SAMPAIO, M. C.; SOUSA, B.; MARTINHO, F.; AU-YONG-OLIVEIRA, M. Employer branding applied to SMEs: a pioneering model proposal for attracting and retaining talent. **Information**, v. 11, n. 12, 2020.

MUKUL K.; SAINI, G. K. Talent acquisition in startups in India: the role of social capital. **Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies**, v. 13, n. 5, p. 1235-1261, 2021.

MURPHY, K. J. Executive compensation. In: ASHENFELTER, O. C.; CARD, D. (Eds.). **Handbook of labor economics**, v. 3 B. North Holland: Elsevier, 1999. p. 2485-2563.

NUNES, A. D. A. Concessão de opções de ações a funcionários: um problema contábel. **Base**, v. 5, n. 1, p. 32-41, 2008.

SCHULER, A. Executive compensation and company valuation. **Ábaco**, v. 57, n. 2, p. 297-324, 2021.

YOON, Y.; SENGUPTA, S. Employee share ownership, training, and early promotion policy as a bundle in enhancing labor productivity: a test of the three-way interaction effect. **Human Resource Management**, v. 58, n. 6, p. 603-620, 2019.

YOON, Y.; SENGUPTA, S. The role of business strategy on the adoption and effectiveness of broad-based employee share ownership. **Journal of Organizational Effectiveness: People and Performance**, v. 8, n. 3, p. 253-281, 2021.