

Remuneração Executiva e o impacto na Geração de Valor

AUTORES

OSCAR LUIZ MALVESSI; FGV/Escola de Administração de Empresas de São Paulo
oscar@oscarmalvessi.com.br

JOÃO LINS PEREIRA FILHO; FGV/Escola de Administração de Empresas de São Paulo
joao.lins@br.pwc.com

Artigo recebido em 20/12/2015
Artigo aprovado em: 30/01/2016

RESUMO

O artigo examina a relação existente entre as práticas de remuneração executiva vigentes em empresas de capital aberto no Brasil e a Geração de Valor. Baseado em análise dos formulários de referência de uma amostra composta por 62 empresas não financeiras classificadas no Novo Mercado da BM&FBovespa no período de 2010 a 2013, o artigo demonstra que, embora os modelos de remuneração executiva tenham avançado nos últimos anos e apresentem um maior alinhamento com práticas internacionais, na maioria delas há um descasamento entre a evolução do valor da remuneração executiva e resultados econômicos das empresas no período estudado, sobretudo em relação a Geração de Valor ao Acionista ou Valor Econômico Criado-VEC. Uma pequena parcela de empresas da amostra, contudo, apresentaram resultados econômicos positivos, com um forte alinhamento entre o crescimento da geração de valor ao acionista e do valor pago aos executivos, indicando caminhos e questionamentos para a melhoria das práticas de remuneração e da sua governança, com destaque para a mudança nos mecanismos de gestão das empresas, por meio da aplicação dos princípios de VBM-*Value Based Management* ou criação de valor ao acionista; para mudança na lógica dos modelos de remuneração executiva e para o aprimoramento dos mecanismos de governança corporativa para tratar do tema.

Palavras-chave: Remuneração Executiva, Geração de Valor, Remuneração Variável, Valor Econômico Criado-VEC, *Value Based Management*, Criação de Valor ao Acionista, Governança Corporativa.

ABSTRACT

This article examines the relation between the executive compensation practices and value creation in public companies in Brazil. Based on an analysis of the Reference Forms published at Securities and Exchange Commission of Brazil – CVM from a sample of 62 companies listed at BMF&Bovespa New Market (Sao Paulo Stock Exchange listed companies with the highest level of corporate governance) in the period between 2010 and 2013, the article concludes that, although the executive compensation models in Brazil has been improved in the latest years and have shown certain alignment with global models, there is a mismatch between executive compensation growth and corporate economic results in the period. On the other hand, there is a small part of the sample where the study found a strong alignment between executive compensation and creating shareholders value. The data from those best performing companies allows the authors to raise important questions and indicate possible ways to improve executive

compensation practices in Brazil, especially in terms of adoption of value based management principles in the companies' managerial system, changes in the executive compensation practices and improvements of the corporate governance model.

Keywords: Executive Compensation, Value Creation, Variable Pay, Economic Value Added-EVA, VBM-Value Based Management, Creating Shareholder Calue, Corporate Governance.

1 INTRODUÇÃO

O objetivo desse artigo é apresentar a análise empírica das 62 empresas não financeiras com padrões de governança corporativa listadas no Novo Mercado da Bovespa, visando compreender as práticas de remuneração dos executivos, avaliar sua adequação ao processo de geração de valor, aos princípios de boa governança corporativa e sugerir caminhos para alinhar de maneira mais eficiente essas práticas com os interesses dos acionistas e *stakeholders*.

A amostra das empresas diz respeito a 11 setores da economia, sendo a maioria de grande porte, com 61% tem faturamento acima de R\$ 3 bilhões e o setor de serviços financeiros foi excluído.

Nossa metodologia se concentrou no levantamento e na análise dos dados contidos nos Formulários de Referência de 2010 a 2014, nas demonstrações financeiras depositadas na CVM- Comissão de Valores Mobiliários, aplicando os conceitos do lucro econômico e a metodologia de *VBM-Value Based Management* ou Criação de Valor ao Acionista VEC®/EVA™¹.

Entre as principais conclusões e evidências empíricas destacam-se:

A - Modelo de remuneração

É relevante a ênfase nos componentes fixos da remuneração e nos bônus variáveis de curto prazo nas empresas brasileiras, embora apresente os mesmos componentes dos modelos internacionais;

B - Remuneração e lucratividade

A remuneração dos executivos e a lucratividade das empresas caminharam em direções diferentes, dado que a remuneração aumentou enquanto o resultado caiu, consumindo assim parte relevante do resultado apresentado. Constata-se que as empresas ainda utilizam conceitos convencionais de análise financeira para mensurar resultados e decidir sobre os bônus. Percebe-se que praticamente não se usa instrumentos contemporâneos em gestão e finanças corporativas com princípios de *VBM-Value Based Management* ou Criação de Valor ao Acionista-VEC®/EVA™, tendo como objetivo e estratégia de negócios avaliar, medir ou remunerar a qualidade dos retornos econômicos;

C - Desempenho econômico e remuneração variável

A remuneração variável premiou, na maioria das empresas, fatores diferentes da qualidade do desempenho econômico. Assim, mesmo sem resultado compatível ou resultado menor o bônus variável cresceu diminuindo ainda mais o retorno ao acionista;

D - Remuneração e geração de valor

Na maioria das empresas da amostra, a remuneração não está orientada para a Geração de Valor. Embora apresentando lucro, constata-se que ele não é suficiente para bancar os gastos com a remuneração variável crescente. Contudo, constata-se que nas empresas que geraram valor o modelo de remuneração é mais consistente e correto, dado que elas criam valor aos acionistas e como contrapartida observa-se que os executivos ganham mais do que a média do mercado;

E - Remuneração e governança corporativa

Os mecanismos de governança corporativa para tratar a remuneração executiva evoluíram, mas ainda precisam ser aprimorados, com o aumento da transparência, da

¹ No Brasil a TESE de Doutorado (FGV-EAESP-2001) do Prof. Oscar Malvessi foi um dos primeiros estudos empíricos com o uso do conceito do lucro econômico ou metodologia da Criação de Valor ao Acionista, denominado de VEC®-Valor Econômico Criado. Analisou-se o comportamento de 62 empresas brasileiras em 17 setores de 1990-1998, comprando os indicadores convencionais de análise financeira, com a metodologia de Criação de Valor ao Acionista VEC®/EVA™, também conhecida por *VBM-Value Based Management*. Após foram também publicadas várias atualizações e casos de empresas como *Brahma-Antártica* e da *Sadia-Perdigão*.

O EVA™ foi introduzido na década de 80 nos USA pela consultoria *Stern Stewart & Co.*, de New York, detentora da marca.

accountability, maior uso dos princípios de meritocracia, como também, considerar a preservação e remuneração do Patrimônio do Acionista.

1. ANÁLISE DO MODELO DE REMUNERAÇÃO EXECUTIVA

Observa-se que o modelo de remuneração executiva tem avançado nos últimos 15 anos no Brasil alinhando-se a padrões internacionais, entretanto ele apresenta peculiaridades como:

- 1.1 – Remuneração fixa e benefícios: destaca-se o peso da remuneração fixa e benefícios, que em 2013 alcançou 44% da remuneração total;
- 1.2 - Remuneração variável de Curto prazo: é o principal mecanismo de recompensa por resultados dos executivos, representa 62% do total gasto com remuneração variável e, em 2013, alcançou 35% dos gastos totais com remuneração dos executivos
- 1.3 - Remuneração variável de Longo prazo: a maioria ou 46 das empresas analisadas oferecem um ou mais incentivos de longo prazo, sendo que o *stock options* é o modelo mais citado.

2. MEDIDAS DE DESEMPENHO E A REMUNERAÇÃO VARIÁVEL: AINDA CONTEMPLAM CONCEITOS CONVENCIONAIS DE LUCRATIVIDADE

Um aspecto fundamental para garantir a eficácia dos modelos de remuneração variável e a contrapartida para a geração de valor, tanto de curto como de longo prazo, são as medidas utilizadas para mensurar o desempenho.

Um sistema de indicadores de desempenho bem alinhado, estruturado com estratégia de sustentabilidade econômica da empresa, que enfatize a meritocracia e a melhoria contínua do desempenho econômico, é fator crítico de sucesso para que o modelo de remuneração variável produza os benefícios esperados de geração de valor aos acionistas e *stakeholders*.

Identificam-se dois tipos de medidas de desempenho usadas como base dos modelos de remuneração variável:

A - Indicadores de natureza econômico-financeira e;

B - Indicadores não financeiros, que avaliam outros aspectos, como administrativos, comportamentais e estratégicos do desempenho da empresa.

Nos indicadores de avaliação financeira foi possível notar uma preferência das empresas pelo uso de indicadores simples, com conceitos convencionais de análise, vinculados à lucratividade como exemplo o Lucro Líquido, Vendas, Custos e em especial pelo EBITDA, indicadores esses que não identificam se houve ou não a Criação de Valor ao Acionista.

O uso e preferência pelos conceitos convencionais de análise e em especial pelo EBITDA preocupa, pois trata-se de um indicador que, tomado isoladamente, não demonstra de maneira adequada a gestão dos resultados econômicos, os investimentos efetuados na operação, o custo do capital-WACC, nem a preservação financeira dos recursos do patrimônio do acionista.

Entre as vantagens e desvantagens de se usar o EBITDA como indicador para avaliar a gestão e o pagamento da remuneração variável, podemos destacar:

Vantagens do EBITDA:

- a) É um indicador simples, rápido de ser calculado e só usa uma parte da Demonstração de Resultados;
- b) Permite a análise entre empresas comparáveis, especialmente nas operações de fusões e aquisições;

- c) É um indicador usado pelas instituições financeiras para definir crédito às empresas;

As principais desvantagens do EBITDA são:

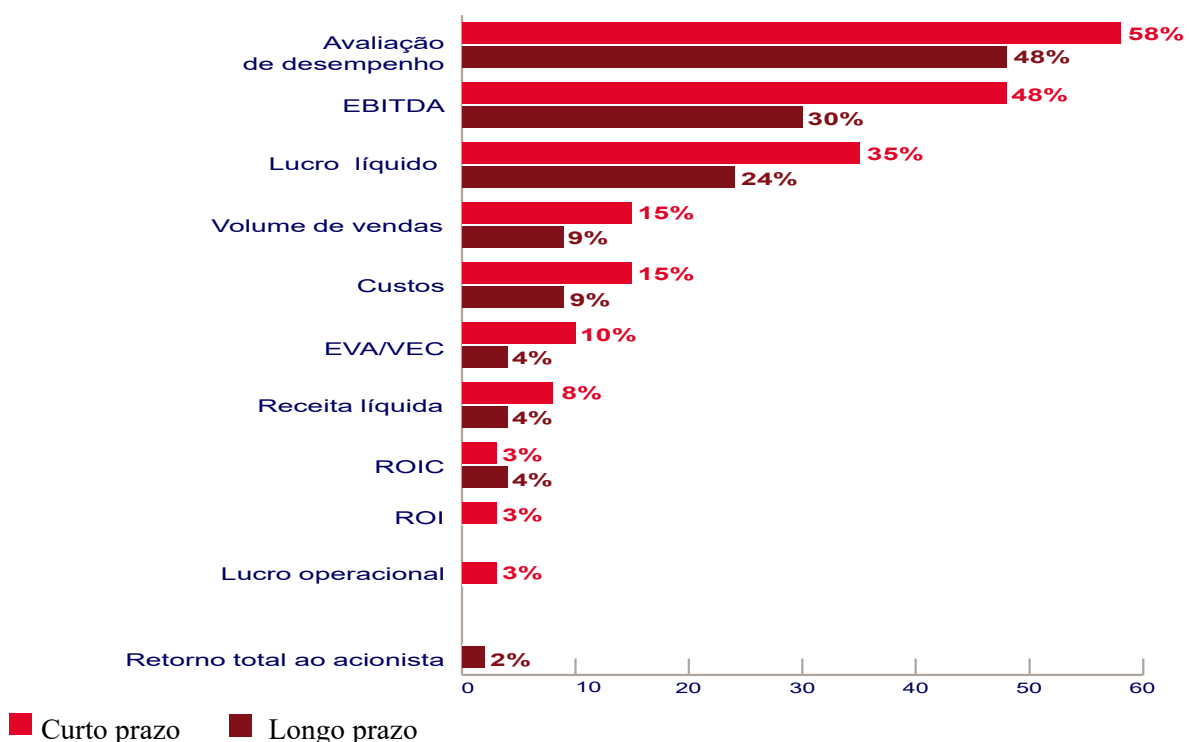
- a) O Balanço Patrimonial não é usado e só se considera uma parte da Demonstração de Resultados;
- b) Desconsidera os investimentos nos ativos fixos e a necessidade do capital de giro da operação;
- c) Não há custo do capital no cálculo, porque não considera na conta a taxa de retorno mínima ao acionista e investidor, ou seja, o WACC;
- d) Desconsidera os encargos de I.R. e não oferece instrumentos de controle e de disciplina financeira da gestão;
- e) Não proporciona o alinhamento esperado de interesses entre os acionistas e gestores.

Apesar de ser muito utilizado, entretanto, dadas as relevantes desvantagens não consideramos o EBITDA um indicador apropriado para definir incentivos e remuneração variável para executivos. No mínimo, ele sempre deve ser utilizado em conjunto com indicadores econômicos, que integrem as demonstrações e com parâmetros consistentes ao foco do acionista.

Com relação aos indicadores de natureza não financeira, verifica-se a tentativa de equilibrar o uso de indicadores quantitativos (metas individuais ou coletivas) e qualitativos (avaliação de *performance*) relacionados ao desempenho dos executivos.

Observa-se a seguir nas informações do Gráfico A, que aproximadamente metade das empresas adota componentes qualitativos como base de definição da remuneração variável. Do mesmo modo, ressalta-se o uso relevante de indicadores convencionais de análise financeira na definição da remuneração variável de curto e de longo prazo.

Gráfico A - Indicadores usados para definir a remuneração variável de curto e longo prazos



Desta forma, observa-se que poucas são as empresas que utilizam conceitos contemporâneos de finanças e estratégia como os de geração de valor, visando a mensuração mais apropriada dos incentivos de remuneração variável. Entretanto, é muito relevante o uso de indicadores convencionais e simples para a definição das bases de remuneração variável de curto como de longo prazo.

Em seguida, analisa-se a relação entre a remuneração paga aos executivos como consequência deste modelo, versus a geração de resultados pelas empresas no período estudado.

3. REMUNERAÇÃO O CRESCIMENTO DA OPERAÇÃO E RESULTADOS²

O grupo das 62 empresas analisadas apresentou um crescimento real de 14% das receitas líquidas, enquanto a remuneração total dos executivos cresceu 7% conforme gráficos B e C a seguir.

Já a remuneração variável cresceu (4%) e, na análise detalhada dos dados, encontramos uma correlação baixa entre essas duas variáveis ($r = 0,4558$), o que indica o uso de outros fatores.

Gráfico B - Evolução da receita líquida: de 2010 a 2013

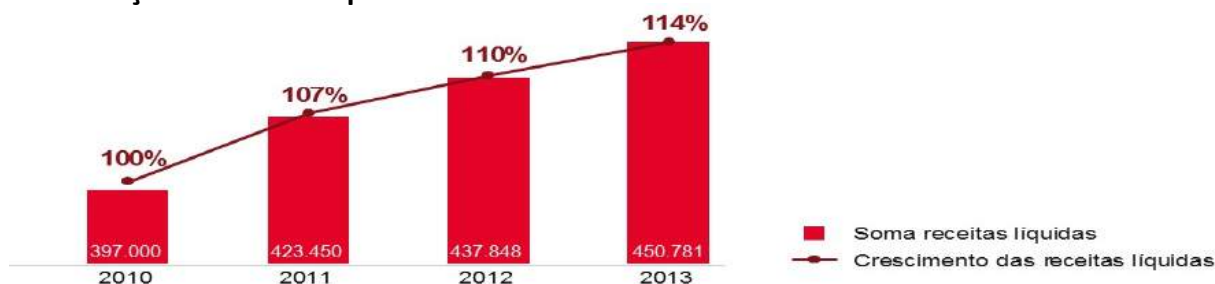
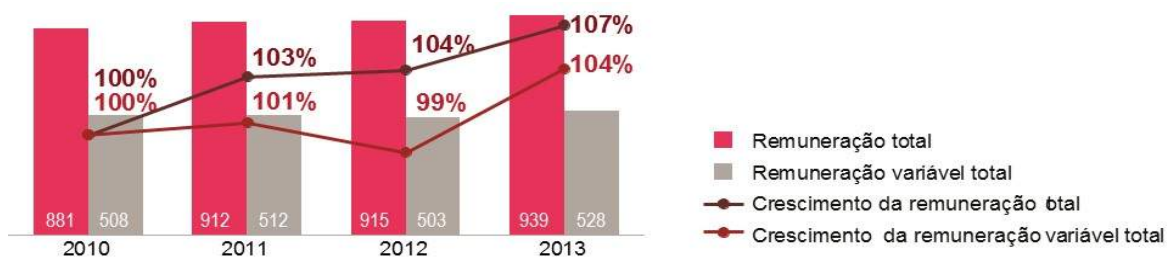


Gráfico C - Evolução da remuneração total e variável: de 2010 a 2013



4. A REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS E A LUCRATIVIDADE CAMINHARAM EM DIREÇÕES DIFERENTES

Em movimento contrário ao crescimento observado na receita líquida, as 62 empresas da amostra viram sua lucratividade cair no período.

² Para uma correta avaliação do comportamento, evolução e taxas de retorno equitativas e comparáveis todos os valores do estudo estão expressos em moeda constante, atualizados através do ICPA.

Embora com comportamentos distintos, essa queda ocorreu nos principais indicadores de lucratividade. Observa-se que houve queda no EBITDA (gráfico D), ela foi mais acentuada no lucro líquido (gráfico E abaixo) e menor no comportamento do LOLIR³ (gráfico F)

Gráfico D - Evolução do indicador: EBITDA **Gráfico E - Evolução do: Lucro Líquido**

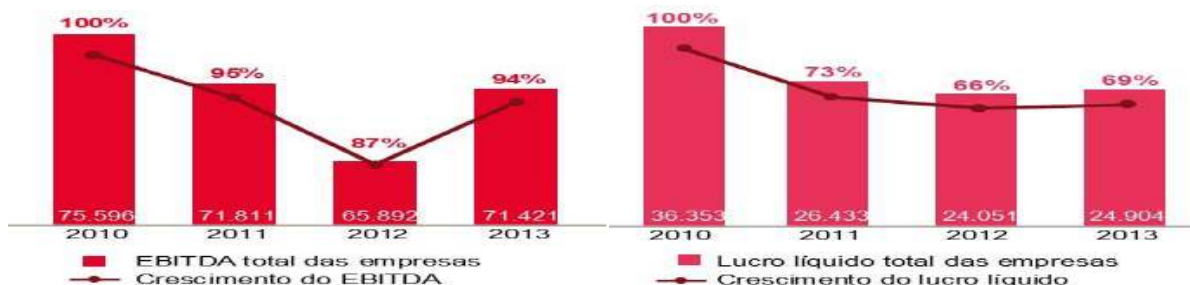
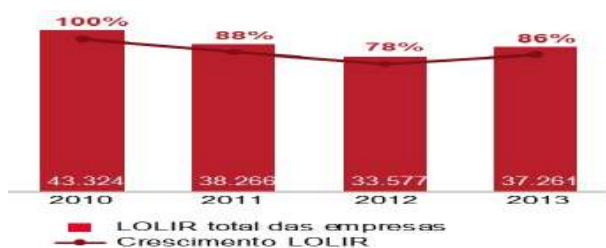


Gráfico F - Evolução do indicador: LOLIR³



Assim, embora a queda dos indicadores de lucratividade, resulta que a remuneração dos executivos não acompanhou a queda observada nesse período nos resultados, na realidade, a remuneração apresentou crescimento, tanto na parte fixa como na variável da remuneração.

Contudo, o comportamento observado na relação entre remuneração e a qualidade dos resultados, indica a necessidade de ajustes dos modelos de remuneração atualmente vigentes, armadilha só percebida quando se aplica a metodologia de Criação de Valor, porque só assim se deflagra que o lucro só é valor se ele for superior ao custo do capital-WACC.

5. REMUNERAÇÃO VARIÁVEL E O DESEMPENHO ECONÔMICO DAS EMPRESAS

Ao avaliar o nível da remuneração variável, verifica-se um desalinhamento entre os valores totais pagos neste componente com os indicadores que expressam resultado econômico. Isso revela a influência de outros fatores que não o desempenho econômico no pagamento de recompensas.

³ LOLIR: é o Lucro Operacional Líquido do I.R. Não se consideram as despesas e receitas financeiras, as outras despesas e receitas não operacionais ou não recorrentes. É assim classificado e utilizado para calcular de forma apropriada o retorno econômico ou ROIC, verificando se o negócio supera o custo de capital-WACC e se gera valor-VEC[®]/EVA[™].

Figura G: Crescimento da Remuneração Variável como Percentual do LOLIR



Na Figura G nota-se o descasamento entre a evolução do LOLIR versus o da remuneração variável, representando um aumento da parcela do lucro destinado a pagar a remuneração variável nas empresas.

Entretanto, embora a remuneração variável possa ser definida por outros indicadores que não o desempenho econômico, a manutenção contínua desse desalinhamento pode representar um risco financeiro para a saúde financeira e para a credibilidade do modelo de remuneração executiva no longo prazo. Adicionalmente, isto pode gerar um enfraquecimento dos princípios meritocráticos, princípios básicos para nortear os modelos de remuneração variável. Vale ressaltar que tais mecanismos de remuneração existem com o objetivo principal de remunerar a qualidade do seu desempenho dado o resultado econômico obtido no negócio.

Se, como visto na maioria das empresas, a remuneração variável cresceu mesmo diante de um cenário de piora de resultados, é necessário que os outros componentes na avaliação do desempenho dos executivos, refletidos pela realização de objetivos estratégicos definidos, tenham sido muito melhores, para que os princípios meritocráticos do modelo sejam mantidos.

Neste sentido, é muito importante o link da remuneração executiva com o desempenho seja estruturado de maneira mais apropriada e consistente, linkada ao conceito do lucro econômico. Menos focada apenas no lucro, ou indicadores convencionais, mas associada na geração de valor com a visão de longo prazo. Esse é justamente o foco dos próximos itens.

6. ALINHAMENTO DA REMUNERAÇÃO E GERAÇÃO DE VALOR

Como vimos na discussão sobre modelos de remuneração executiva, espera-se que a remuneração total dos executivos esteja linkada a lucratividade econômica, representa relacionar as metas de curto e longo prazos aos conceitos de geração de valor ao acionista. Esse alinhamento entre os indicadores econômicos e os interesses dos acionistas também permite a adequada valorização do patrimônio investido, gerando maior riqueza aos acionistas e *stakeholders*.

Uma das principais medidas para avaliar a geração de valor é o VEC[®]/EVA[™] (Valor Econômico Criado). Os princípios de gestão estratégica e financeira de uma empresa adotados pela metodologia de geração de valor objetiva mensurar se a capacidade de gerar lucro operacional é suficiente para cobrir e sempre que possível superar os custos do capital investido no negócio, incorporando o custo de oportunidade do acionista e seu WACC.

7. DESALINHAMENTO DOS RESULTADOS: IMPACTO DA REMUNERAÇÃO EXECUTIVA NOS RESULTADOS ECONÔMICOS

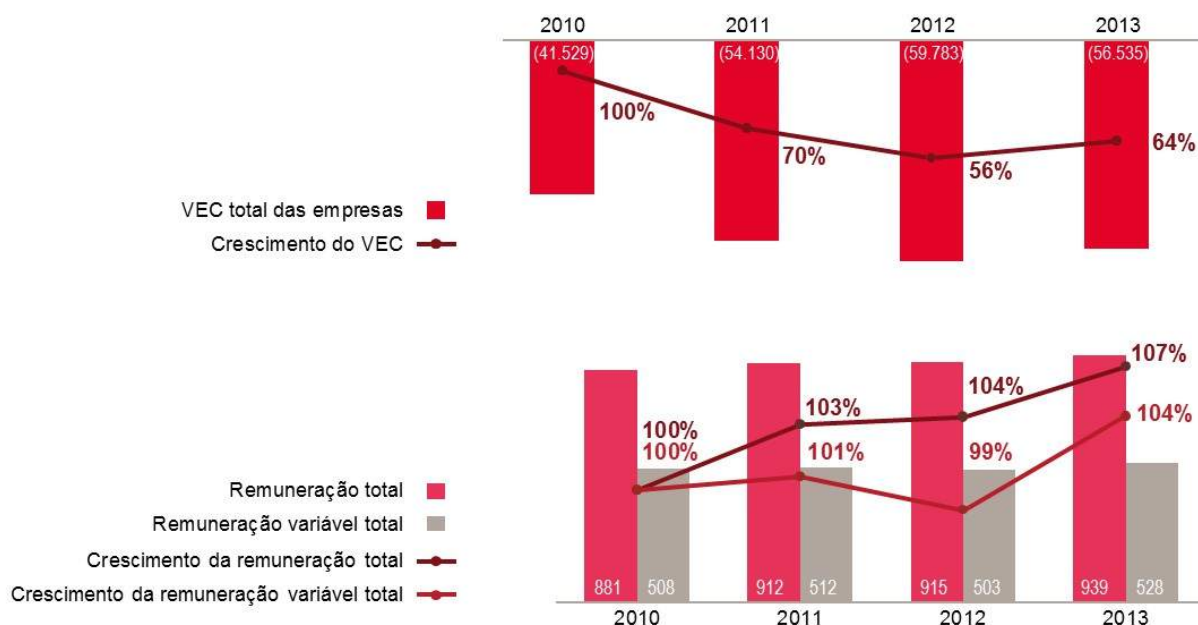
Nota-se que pelo Gráfico H a seguir que o grupo de empresas analisadas apresentaram perdas no resultado econômico, ou seja, representa a diminuição na geração de valor medida pelo VEC, dado que o ROIC⁴ (Retorno sobre o Capital Investido) foi inferior ao custo do capital-WACC (Custo médio ponderado do capital investido).

Ressalta-se que a armadilha do uso dos conceitos convencionais só é percebida quando se aplica a metodologia de Criação de Valor, dado que com essas evidências constata-se que embora com lucro, a maioria dessas empresas não consegue obter resultados econômicos superiores ao custo do capital, motivo da contínua destruição de riqueza dos acionistas.

Na amostra, a queda do VEC foi acentuada e relevante. Ao analisar o Gráfico H a seguir, identifica-se que a remuneração total dos executivos cresceu no período, demonstrando um claro desalinhamento com os resultados obtidos, interesses dos acionistas e com a geração de valor.

Mas este comportamento não foi homogêneo na amostra. Algumas empresas se destacaram em termos de geração de valor e apresentaram evolução da remuneração executiva coerente com os resultados econômicos apresentados.

Gráfico H - Evolução do VEC e da remuneração total e variável: 2010 a 2013



⁴ Encontra-se o indicador de retorno econômico ROIC (Return on Invested Capital) pela divisão do resultado operacional ou LOLIR pelo Capital Aplicado na Atividade. Como critério de mensuração e de análise do resultado econômico, comparasse se o ROIC é superior ao WACC com o objetivo de detectar se resultado foi superior ao custo de capital-WACC, ou seja, se houve Criação de Valor. Entretanto, se o retorno econômico for inferior ao custo do capital, a atividade destrói valor.

8. EMPRESAS QUE GERAM VALOR: POSSUEM MAIOR COERÊNCIA ENTRE MODELOS DE REMUNERAÇÃO E RESULTADOS ECONÔMICOS

Das empresas identificamos 14 que geraram valor. Dessas, apenas quatro mencionaram explicitamente no formulário de referência que utilizam a metodologia de geração de valor - VEC.

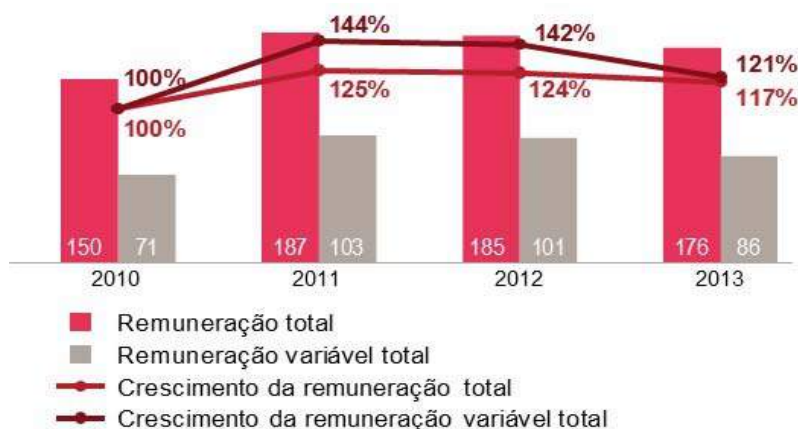
Ao mesmo tempo, constata-se que o comportamento da remuneração executiva nas empresas que geram valor era diferente do total da amostra. Comprova-se pelos Gráficos I e J abaixo, a evolução da remuneração executiva acompanhou a evolução da geração de valor

Resultado, nas empresas que geraram valor, o modelo de remuneração é mais consistente e os executivos ganham mais do que a média do mercado.

Gráfico I – O impacto da evolução do VEC: Empresas que criam valor



Gráfico J - Evolução da remuneração total e variável: Empresas que criam valor



9. REMUNERAÇÃO E GOVERNANÇA CORPORATIVA

No que se refere à remuneração executiva o Código de governança corporativa do IBGC⁵ recomenda os seguintes mecanismos entre as boas práticas:

- Criar um comitê de remuneração, preferivelmente com conselheiros independentes que detenham conhecimentos específicos sobre Recursos Humanos/Remuneração;
- Vincular a remuneração dos executivos a resultados, com metas de curto e longo prazos, a fim de gerar valor econômico para a empresa;

⁵ IBGC-Instituto Brasileiro de Governança Corporativa lançou a primeira versão do Código das melhores práticas de governança corporativa em 1999. O código atual e em vigor é a 4. Edição de 2009.

- Tornar a remuneração uma ferramenta efetiva de alinhamento dos interesses dos executivos com os acionistas;
- Obter um procedimento formal e transparente de aprovação de suas políticas de remuneração e benefícios aos executivos;
- Levar em conta os custos e os riscos envolvidos nesses programas e a eventual diluição da participação acionária dos sócios;
- Encaminhar para aprovação da assembleia os valores e a política de remuneração dos executivos, propostos pelo conselho.

10. OS MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Percebe-se que a os mecanismos de governança para tratar a remuneração executiva evoluíram no Brasil, mas ainda precisam ser aprimorados.

No caso do uso de comitês de remuneração vinculados ao conselho, verifica-se que 53% das empresas ainda não têm um comitê estabelecido. Nas que possuem comitês de remuneração, eles são compostos em sua maioria (52%) por membros do conselho de administração. A presença de membros independentes é rara, embora seja de extrema importância estratégica. Ao se considerar a atuação dos conselheiros independentes, as decisões tornam-se ainda consistentes e ricas.

Embora o formulário de referência disponha de um item que detalha a remuneração, informações importantes, como os mecanismos de compensação variável, os indicadores de *performance* e os padrões de recompensa para metas não são divulgados por todas as empresas e merecem maior transparência das empresas.

11. REPENSANDO A REMUNERAÇÃO EXECUTIVA NO BRASIL

A remuneração dos executivos tem papel crucial no processo de geração de valor como também na preservação e crescimento do patrimônio dos acionistas.

Entretanto, a análise dessa amostra indica a necessidade de ajustes importantes.

Para alinhar a remuneração com a geração de valor é fundamental tomar medidas internas mesmo que provoque modificações no mercado de trabalho. Isto é imprescindível para o fortalecimento de todas as empresas no Brasil, abertas ou fechadas.

É imperativo o aprimoramento do conhecimento de todas as áreas, valendo-se do uso de sistemas de informações ágeis que tragam dados confiáveis para se trabalhar tanto com a geração de valor e remuneração, quanto melhorando os produtos e serviços oferecidos ao mercado

Normalmente, a *performance* de um modelo de remuneração pode ser afetada tanto por problemas no seu *design*, como problemas de implementação e gerenciamento.

O presente estudo, permite sugerir as empresas brasileiras caminhos para refletir sobre como aperfeiçoar os modelos vigentes.

Etapas do processo:

1 - Repensar os modelos de gestão do desempenho empresarial, adotando sólidos princípios de VBM-

Value Based Management – Criação de Valor ao Acionista – VEC;

- *O desdobramento da estratégia contempla a missão, visão, e metas conectadas com as principais alavancas de geração de valor?*

- *Os indicadores permitem avaliar de forma adequada o retorno econômico dos ativos e a preservação do patrimônio do acionista?*
- *Os indicadores estão alinhados com a estratégia e os objetivos de crescimento sustentável da empresa a longo prazo?*

2 - Considerar o mecanismo de remuneração, ponderando o alinhamento com o mercado, as estratégias específicas de atração e retenção de talentos e a geração de valor;

- *Princípios de meritocracia orientam a avaliação de desempenho e o pagamento de recompensas?*
- *O modelo de remuneração confere peso adequado a componentes fixos e variáveis, considerando o apetite a risco, o retorno econômico e a filosofia de gestão da empresa?*
- *A remuneração faz parte de uma proposta de valor ao executivo visando a preservação do patrimônio do acionista e perenidade da empresa?*

3 - Reexaminar os mecanismos de governança, a fim de alinhá-los com melhores práticas;

- *O modelo atual apresenta mecanismos de gestão da remuneração que asseguram ao acionista o cumprimento dos princípios da boa governança?*
- *Como aprimorar a transparência na divulgação do modelo ao mercado?*

OBS: No relatório original disponível no site⁶ encontra-se todas as informações publicadas pelo estudo.

REFERÊNCIAS

- BRIGHAM, E. F. & EHRHARDT M.C. Financial Management: Theory and Practice. 14^a ed. South-Western: Cengage Learning, 2014.
- EHRBAR AL. EVA - Valor Econômico Agregado. Traduzido pela Editora Qualitymark, 1999.
- MARTIN, John D. e PETTY, J. Willian. Gestão Baseada em Valor. Traduzido pela Editora Qualitymark, 2004.
- IBGC, Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa. São Paulo: IBGC, 2009.
- KATZ, Nancy. Getting the most out of your team. Harvard Business Review, p. 22, 11/2002.
- KOLLER, T., GOEDHART, M., WESSLES, David - McKinsey & Co. - Valuation: Measuring and managing the value of companies – 5th. ed. - John Wiley & Sons, Inc. - 2010.
- LAWER III, Edward. Strategic pay: aligning organizational strategies na pay systems. San Francisco: Jossey-Bass, 1990.
- MALVESSI, Oscar; Preservar a Riqueza do Acionista. São Paulo: IBGC, 2014
- MALVESSI, Oscar. Como a estratégia equivocada destrói a riqueza do acionista. Revista IBEF-SP n° 146. 08/2010.
- MALVESSI, Oscar. Onde a Sadia perdeu o jogo. Ou por que a Perdígão comprou a Sadia e não o contrário. Revista EXAME. 06/05/2009.
- MALVESSI, Oscar. Confortavelmente acomodados no engano. Análise do EBITDA e do Fluxo de Caixa Operacional. Revista IBEF-SP. 05/2012.

⁶ Site da PwC: http://www.pwc.com.br/pt_BR/br/publicacoes/servicos/consultoria-negocios/pesquisa-remuneracao-executiva-15.jhtml

Ou no site: <http://www.oscarmalvessi.com.br/artigos.cfm?id=2&categoria=Artigos:+Cria%C3%A7%C3%A3o+de+Valor>

- MALVESSI, Oscar. Empresas criam ou destroem a riqueza dos acionistas. Revista Mercado de Capitais da ABAMEC-SP. 03/2000.
- MALVESSI, Oscar. Celeuma Contábil: Será o EBITDA um bom indicador para a gestão financeira das empresas. R.I.- 02/2006.
- MALVESSI, Oscar. Criar valor é criar riqueza. Revista ESPM. 08/2001.
- MCNALLY, Stephen. Pay for performance strategies. CPA Journal, Pennsylvania, p. 27-29, 2003.
- PwC. Executive Compensation & Corporate Governance. Suíça: PwC, 2014.
- PwC. Making Executive Pay Work. Austrália: PwC, 2012.
- RAPPAPORT, Alfred. Gerando Valor ao Acionista. Traduzido pela Editora Atlas, 2001.
- STEWART, G. Bennett. Em Busca do Valor. Traduzido pela Editora Bookman, 2005.
- SOUZA, Maria Zélia de Almeida; BITTENCOURT, Francisco Rage; PEREIRA FILHO, João Lins; BISPO, Marcelo Macêdo. Cargos, carreiras e remuneração. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2005.
- WORDATWORK. The Worldatwork handbook of compensation, benefits and total rewards: a comprehensive guide for HR professionals. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2007.
- WOOD JUNIOR, Thomaz; PICARELLI Filho, Vicente. Remuneração estratégica. São Paulo: Atlas, 1995.
- YOUNG, S. D. & O'BYRNE, S. F. - EVA e Gestão Baseada em Valor: guia prático para implementação. Traduzido pela Editora Bookman, 2003.