



Revista Universo Contábil

ISSN: 1809-3337

universocontabil@furb.br

Universidade Regional de Blumenau

Brasil

do Nascimento, Cristiano; Gonçalves Franco, Luciane Maria; Mussi Szabo Cherobim, Ana Paula  
ASSOCIAÇÃO ENTRE REMUNERAÇÃO VARIÁVEL E INDICADORES FINANCEIROS: EVIDÊNCIAS  
DO SETOR ELÉTRICO

Revista Universo Contábil, vol. 8, núm. 1, enero-marzo, 2012, pp. 22-36  
Universidade Regional de Blumenau  
Blumenau, Brasil

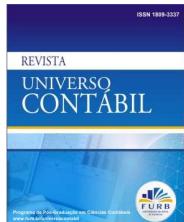
Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=117022715002>

- ▶ Como citar este artigo
- ▶ Número completo
- ▶ Mais artigos
- ▶ Home da revista no Redalyc

redalyc.org

Sistema de Informação Científica

Rede de Revistas Científicas da América Latina, Caribe , Espanha e Portugal  
Projeto acadêmico sem fins lucrativos desenvolvido no âmbito da iniciativa Acesso Aberto



Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337  
Blumenau, v. 8, n. 1, p. 22-36, jan./mar., 2012

doi:10.4270/ruc.2012102  
Disponível em [www.furb.br/universocontabil](http://www.furb.br/universocontabil)



---

## ASSOCIAÇÃO ENTRE REMUNERAÇÃO VARIÁVEL E INDICADORES FINANCEIROS: EVIDÊNCIAS DO SETOR ELÉTRICO<sup>1</sup>

**ASSOCIATION BETWEEN PERFORMANCE-DEPENDENT REWARD AND FINANCIAL INDICATORS: EVIDENCE FROM THE ELECTRICITY SECTOR**

**ASOCIACIÓN ENTRE LAS RETRIBUCIONES VARIABLES E INDICADORES FINANCIEROS: EVIDENCIAS DEL SECTOR ENERGÉTICO**

### **Cristiano do Nascimento**

Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal do Paraná  
Endereço: Av. Prefeito Lothário Meissner, 632 - 1º andar  
CEP: 80210-170 – Curitiba/PR – Brasil  
E-mail: cristiano.nascimento.cont@gmail.com  
Telefone: (41) 3360-4417

### **Luciane Maria Gonçalves Franco**

Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal do Paraná  
Endereço: TC/PR, Praça Nossa Senhora da Salete, Centro Cívico  
CEP: 80830-909 – Curitiba/PR – Brasil  
E-mail: lutc@tce.pr.gov.br  
Telefone: (41) 9129-2969

### **Ana Paula Mussi Szabo Cherobim**

Doutora em Administração pela FEA/USP  
Professora da Universidade Federal do Paraná – UFPR  
Endereço: Av. Prefeito Lothário Meissner, 632 - 1º andar  
CEP: 80210-170 – Curitiba/PR – Brasil  
E-mail: anapaulamussi@ufpr.br  
Telefone: (41) 3360-4417

## **RESUMO**

Este estudo tem por objetivo identificar se existe relação entre os índices contábeis financeiros e as práticas de remuneração variável nas empresas do setor de energia elétrica do Brasil. Trata-se de estudo descritivo, com abordagem qualitativa e quantitativa. A amostra é

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 11.01.2011. Revisado por pares em 04.04.2011. Reformulado em 21.08.2011. Recomendado para publicação em 24.08.2011 por Ilse Maria Beuren (Editora). Publicado em 31.01.2012. Organização responsável pelo periódico: FURB.

composta por 49 empresas listadas na BM&FBOVESPA (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros), com todas as informações disponíveis. Os índices contábeis financeiros utilizados foram: margem líquida (ML); taxa de retorno sobre o ativo total (TRAT); retorno sobre o patrimônio líquido (RPL); e o lucro disponível ao acionista (LPA). Realizou-se análise descritiva e aplicou-se o teste estatístico de correlação do coeficiente de Spearman para fins de atender o objetivo. Dentre os resultados do estudo, destaca-se: 65,3% do total da amostra fazem menção à remuneração variável; ausência de significância na análise estatística de correlação entre as variáveis remete a acatar a hipótese nula, ou seja, as práticas de remuneração variável não têm influência positiva nos resultados dos índices de lucratividade e rentabilidade das empresas do setor elétrico brasileiro. Com base na teoria da motivação e higiene de Herzberg, os resultados permitem inferir sobre o indicativo de que a prática da remuneração variável como estímulo a um maior comprometimento organizacional, considerada de forma isolada, não representa fator de satisfação entre os profissionais que atuam no setor elétrico.

**Palavras chave:** Remuneração. Lucratividade. Setor elétrico.

## ABSTRACT

*The goal of this study is to identify whether there is a connection between the financial accounting indexes and the performance-dependent reward practices in companies in the electricity sector in Brazil. This is a descriptive study, using qualitative and quantitative approach. The sample consists of 49 companies listed in BM&FBOVESPA (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros), which had all information available. The financial accounting indexes used were: net margin (NM); rate of return on total assets (ROTA), return on equity (ROE) and return on shareholders' funds (ROSF). A descriptive analysis was carried out and the Spearman's coefficient correlation statistical test was performed so as to reach the goal of this investigation. Among the study's findings, stands out: 65,3% of the total sample refer to the performance-dependent reward practices in the management report; lack of significance in the statistical analysis of correlation between the variables, leading to consider the hypothesis as null, i.e., the performance-dependent reward practices don't have positive influence on the profitability results of the Brazilian companies in the electricity sector. Based on Herzberg's motivation-hygiene theory, the results allow us to infer that the practice of performance-dependent reward used as stimulus for a greater organizational commitment, considered apart, does not represent a factor of satisfaction among professionals working in the electricity sector.*

**Keywords:** Remuneration. Profitability. Electricity sector.

## RESUMEN

*El objetivo de este estudio es determinar si existe relación entre los índices de la contabilidad financiera y las prácticas de retribución variables en las empresas del sector eléctrico en el Brasil. Este es un estudio descriptivo, con enfoque cualitativo y cuantitativo. La muestra se compone de 49 empresas que figuran en la BM&FBOVESPA (Bolsa de Valores, Mercadorias y Futuros), con toda la información disponible. Los índices de la contabilidad financiera utilizados fueron: el margen líquido (ML), la tasa de rendimiento en los activos totales (TRAT), la rentabilidad en recursos propios (RPL) y los beneficios disponibles a los accionistas (LPA). Se desarrolló un análisis descriptivo, con la aplicación de la prueba estadística del coeficiente de correlación de Spearman con efectos del cumplimiento de la meta. Entre las conclusiones del estudio, destaca: 65,3% de la muestra total se refiere a las*

*prácticas de remuneración variable del rendimiento-dependiente en el informe de gestión, la falta de significación en el análisis estadístico de correlación entre las variables, cuyo resultado se refiere a la hipótesis nula, en el que las prácticas de remuneración de rendimiento dependen no tener una influencia positiva en los resultados de los índices de rentabilidad del sector eléctrico brasileño. Con base en la teoría de la motivación-higiene de Herzberg, los niveles de significación permiten inferir en la indicación de la práctica de los resultados que dependen de recompensa utilizado como estímulo para un mayor compromiso de la organización, considerado a parte, sin representar un factor de satisfacción de los profesionales que trabajan en el sector eléctrico.*

**Palabras clave:** Retribuciones. Rentabilidad. Sector eléctrico.

## 1 INTRODUÇÃO

O setor elétrico brasileiro atravessou um período de transformações significativas na década de 1990, quando as privatizações mudaram a estrutura de propriedade e de capital das empresas. Encerrou-se a fase de monopólio estatal para um sistema mais concorrencial. Inicialmente, as empresas foram desverticalizadas e passaram a diferenciar-se nas atividades de geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica. Ao longo dos anos, como forma de captar recursos para novas e crescentes exigências de investimento, ampliaram a abertura de capital e passaram a negociar ações na bolsa de valores, e neste cenário surgiram as modalidades de atividades *holding* e participação em outras sociedades.

As empresas do setor elétrico brasileiro, ao ingressarem num ambiente de mercado competitivo, no qual tem a preferência aquele que apresenta no mínimo a possibilidade de auferir resultados favoráveis, passam a valorizar o fator humano e sua capacidade produtiva. Neste sentido, constata-se o surgimento de políticas relacionadas à remuneração dos colaboradores como incentivo ao aumento na produtividade, sobretudo com foco na vantagem competitiva em face do interesse dos investidores.

A remuneração de pessoal pode assumir papel de destaque nas empresas que disputam a preferência de consumidores e investidores. Os aspectos inerentes às práticas de gestão de pessoal costumam ser identificados nos relatórios da administração das companhias abertas, por vezes de forma implícita. Afinal, a política de remuneração pode encontrar-se delineada a partir de um planejamento estratégico, portanto deve ser protegida dos concorrentes.

Neste contexto, a adoção de preceitos de qualidade, produtividade e flexibilidade integrados às práticas organizacionais exige a participação efetiva dos empregados. Atingir os resultados dependentes de tais preceitos expõe a necessidade de adequação às formas de gestão de pessoal para fins de atendimento dos objetivos da empresa.

A gestão de pessoal delineada a partir da perspectiva da remuneração estratégica subdivide-se em salários indiretos: conjunto de benefícios disponibilizados pela empresa; e a remuneração variável: vinculada a metas de desempenho do empregado, da equipe ou da organização (CARDOSO, 1999). A aplicação de práticas de remuneração variável consiste na remuneração mediante participação nos lucros e/ou participação nos resultados.

Dante do exposto, surge a seguinte questão de pesquisa: O desempenho das empresas do setor elétrico é influenciado por práticas de remuneração variável? O foco principal deste estudo consiste em identificar se existe associação entre os índices contábeis financeiros e as práticas de remuneração variável nas empresas do setor de energia elétrica do Brasil. Para atingir esse objetivo principal, inicialmente é identificado se as empresas utilizam práticas de remuneração variável e deixam isso evidenciado em suas demonstrações financeiras; em seguida são calculados os índices de lucratividade e rentabilidade das empresas do setor para constatar se empresas com políticas de remuneração variável têm melhor desempenho. Para

isto, no estudo faz-se uso de informações econômicas presentes no relatório da administração, balanço patrimonial e demonstração do resultado, disponibilizados no *site* da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA).

A perspectiva de geração de resultados favoráveis, comumente, constitui foco de análise dos investidores, mediante verificação dos demonstrativos e indicadores contábeis financeiros evidenciados pelas empresas. Salienta-se que os empregados fazem parte do processo organizacional voltado a geração de resultados, e dessa forma os indicadores contábeis financeiros de lucratividade e rentabilidade podem vir a compor base de verificação do desempenho dos empregados.

Diante do exposto, a proposição de construção deste estudo justifica-se na premissa de que a evidenciação de informações referentes à remuneração variável possa vir a atrair a atenção dos investidores, os quais tendem a valorizar o grau de transparência das divulgações. Sobretudo, quando desponta a possibilidade de uma análise comparativa entre gastos referentes ao reconhecimento pelo desempenho organizacional e os resultados dispostos em indicadores de lucratividade e rentabilidade.

A contribuição deste estudo fundamenta-se na correlação das práticas de remuneração variável com índices de lucratividade e rentabilidade organizacional, mediante aplicação de técnica estatística, no intuito de ampliar a perspectiva de abordagem ao tema. Assim, busca-se ir além da construção textual de caracterização e vantagens inerentes a participação nos resultados e lucros, com base na fundamentação de Wood Jr e Picarelli Filho (2004). Busca-se ainda mostrar a possibilidade de divergência nos resultados em relação a estudos embasados na percepção de gestores acerca do desempenho dos empregados quando da existência da prática de remuneração variável nas empresas, conforme exposto por Krauter (2006).

Dessa forma, amplia-se a perspectiva de análise cujo resultado, em termos estatísticos, contraria o entendimento comumente aceito de que dispor de participação nos resultados e lucros estimula o desempenho dos empregados em favorecimento de uma maior lucratividade e rentabilidade organizacional.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico abrange a apresentação do setor elétrico brasileiro, as métricas de lucratividade e rentabilidade, seguidas das formas de remuneração. Os conceitos e contribuições científicas dispostos no referencial constituem base conceitual para a análise dos dados e consequente solução do problema de pesquisa enunciado.

### 2.1 Setor Elétrico Brasileiro

O Brasil dispõe de base diversificada de fontes geradoras de energia, as quais fundamentalmente diferenciam-se em renováveis e não renováveis. As fontes de energia elétrica renováveis são: hidráulica, biomassa, eólica, solar, biogás, maré e geotérmica. Quanto às fontes de energia elétrica não renováveis tem-se: gás natural, nuclear, carvão mineral nacional e importado, e derivados do petróleo (ANEEL, 2008).

O cenário da energia elétrica no Brasil apresenta empresas públicas e privadas que atuam nas atividades de geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica, localizadas nas regiões norte, nordeste, centro-oeste, sudeste e sul. A dinâmica de desenvolvimento do setor elétrico brasileiro necessita de fontes de recursos para financiar os novos investimentos, dentre elas a abertura de capital das empresas.

Para atuar nas atividades do setor elétrico as entidades devem participar de leilões e ajustar-se ao critério a menor tarifa para a concessão do serviço público. A tarifa a ser paga pelo consumidor deve remunerar desde a geração de energia, mais o transporte e ainda se somam os encargos e tributos relacionados (ANEEL, 2008). Destaca-se a necessidade de

atender as exigências referentes à qualidade da energia, com tarifa competitiva, e gerar resultados financeiros positivos para a empresa.

Ressalta-se assim a importância da melhoria de gestão, e da busca e manutenção de profissionais capacitados e comprometidos com a empresa. Neste contexto, salienta-se a importância da aplicação de políticas de remuneração variável como mecanismo de motivação e também de comprometimento do empregado para com a empresa.

## 2.2 Indicadores Contábeis Financeiros

Os gestores, costumeiramente, tomam decisões baseadas em informações financeiras, obtidas dos dados gerados pela contabilidade no sentido de adequar a atuação empresarial diante de um novo cenário. A adoção de qualquer prática de remuneração deve, em última instância, resultar em ganhos de produtividade capazes de serem mensurados em índices contábeis financeiros.

Neste estudo busca-se verificar se os índices de lucratividade e rentabilidade são capazes de refletir os ganhos gerados pelas práticas de remuneração variável nas empresas do setor elétrico brasileiro. Conceituam-se a seguir os índices de: margem líquida (ML), taxa de retorno sobre o ativo total (TRAT), retorno sobre o patrimônio líquido (RPL) e lucro disponível ao acionista (LPA).

### 2.2.1 Margem Líquida (ML)

A partir do cálculo da margem líquida obtém-se uma porcentagem referente a uma unidade monetária, gerada pelas vendas deduzidas de todas as despesas, a qual “mede a eficiência global da empresa” (ASSAF NETO, 2007, p. 244). Considera-se que quanto maior for a margem líquida, melhor será a condição da empresa. A margem líquida é calculada mediante a aplicação da seguinte equação:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas}}$$

### 2.2.2 Taxa de Retorno sobre o Ativo Total (TRAT)

A aplicação do cálculo da taxa de retorno sobre o ativo total assume o papel de mensurar a eficiência global da empresa em gerar lucros com seus ativos disponíveis, fato que promove “importantes informações adicionais sobre a evolução da situação econômica da empresa” (ASSAF NETO, 2007, p. 262). Logo, tem-se a expectativa de que o rendimento da empresa sobre o total de ativos seja sempre favorável. Segue a equação usada no cálculo para identificar a referida taxa.

$$\text{Taxa de Retorno sobre o Ativo Total} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

### 2.2.3 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RPL)

O cálculo utilizado para identificar o retorno sobre o patrimônio líquido “representa a taxa de rentabilidade auferida pelo capital próprio da empresa, sendo dimensionado pela relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido (ASSAF NETO, 2007, p. 238). O RPL é calculado a partir da aplicação da seguinte equação:

$$\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

### 2.2.4 Lucro por Ação (LPA)

A aplicação do índice lucro por ação permite identificar o lucro ou prejuízo resultante do desempenho da empresa, em um período específico de tempo, referente a cada ação emitida (ASSAF NETO, 2007).

$$\text{Lucro por Ação} = \frac{\text{Lucro disponível aos acionistas comuns}}{\text{Número de ações ordinárias}}$$

A partir dos índices contábeis financeiros, os quais tendem a refletir o desempenho da empresa, busca-se comparar os resultados entre empresas do setor elétrico que evidenciam participação nos resultados e lucros no relatório da administração, daquelas que não o fazem. Na sequência apresentam-se os aspectos referentes à prática de remuneração variável.

## 2.3 A Prática de Remuneração Variável

A teoria da agência constitui o embasamento teórico no qual se fundamenta este estudo. A teoria da agência aplica-se na descrição de forma lógica da relação entre dois indivíduos: o principal e o agente. O agente compromete-se na realização de uma tarefa para o principal, o qual tem o compromisso de remunerar o agente pela tarefa realizada/cumprida. Mediante instrumento denominado de contrato, estabelecido entre as partes, uma ou mais pessoas no papel de principal contrata outra pessoa no papel de agente para executar um serviço em favor deles e que envolva delegar, ao agente, alguma autoridade de tomada de decisão (JENSEN; MECKLING, 1976).

A existência de contratos de trabalho entre o principal e o agente constitui tentativa para alinhar os interesses dos gestores com os dos acionistas. O contrato de remuneração tende a garantir aos gestores um nível competitivo de rendimento, no sentido de que o gestor se esforce no incremento de valor para a empresa, maximizando a rentabilidade do investimento realizado pelos acionistas (EHRENBERG; SMITH, 2000). Neste contexto, ressalta-se o estabelecimento de planos de remuneração, os quais têm o papel de motivar os agentes no intuito de alinhar os interesses do principal e do agente.

A teoria da agência procura explicar os conflitos de interesses que podem surgir entre um principal e um agente. A remuneração dos gestores apresenta-se como um remédio (parcial) para a resolução do problema de agência, em que os acionistas tentam desenhar modelos de remuneração e incentivos, eficientes para maximizar o valor da empresa (BEBCHUK; FRIED, 2003). Conforme Hampton (1990, p. 155), “os funcionários serão motivados a esforçar-se na execução de suas tarefas organizacionais se puderem, ao mesmo tempo em que contribuem, satisfazer suas necessidades”.

A teoria motivacional relacionada à prática de remuneração variável abordada no presente estudo reporta-se a teoria da motivação e higiene de Herzberg, a qual é composta por dois fatores, conforme Hampton (1990), os fatores de motivação (os que satisfazem) estão pautados na realização, reconhecimento, o trabalho em si, responsabilidade, avanço e crescimento. De outro modo, os fatores de higiene (os que não satisfazem) estão pautados na administração, política da companhia, supervisão, relacionamento com o supervisor, condições de trabalho, salário, relacionamento com os colegas, vida pessoal, relacionamento com os subordinados, *status* e segurança.

A estratégia empresarial tende a considerar a dimensão dos recursos humanos, cujos empregados, quando motivados, podem vir a compor vantagem competitiva na busca por resultados favoráveis à organização. Neste sentido, desponta a perspectiva de envolvimento do empregado com os objetivos organizacionais mediante participação mais ativa na realização de resultados satisfatórios para a empresa. A implantação de programas motivacionais tende a contribuir na composição de um clima organizacional que proporcione

um melhor desempenho profissional. Dessa forma, despontam mecanismos específicos, segundo Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), que podem ser utilizados na motivação dos agentes, no intuito fazê-los agirem no melhor interesse do principal, dentre eles, estabelecer um plano de remuneração.

Salienta-se a combinação entre resultados individuais e organizacionais em meio a uma estrutura de remuneração mais flexível, a qual tende a ter relação com as perspectivas pessoais e profissionais. Neste contexto, o não reconhecimento da capacidade contributiva do empregado, segundo Hipólito (2002), constitui, certamente, motivo de frustração e descontentamento aos profissionais talentosos, pois buscam assumir, de forma sistemática, responsabilidades adicionais, ou seja, transcendem os limites estabelecidos pelo cargo,

De acordo com Wood Jr e Picarelli Filho (2004, p. 92), a “multiplicidade de modelos de remuneração tem crescido devido à necessidade de encontrar maneiras criativas de aumentar o vínculo entre as empresas e seus funcionários”. Deste modo, a remuneração, segundo Hipólito (2000), tem como objetivo principal reconhecer a contribuição e o valor agregado dos profissionais por meio da distinção de diversos níveis de resultado.

O reconhecimento pelos resultados alcançados, mediante pagamento por desempenho ou mérito, de acordo com Baker, Jensen e Murphy (1988), consiste em incentivo decorrente da avaliação de desempenho do empregado, o qual ocorre geralmente ao final de cada ano quando do alcance de metas individuais. Jensen e Meckling (1976) expõem o fato das empresas atuarem em meio a um processo complexo, no qual devem atingir os objetivos conflitantes dos indivíduos e manter o equilíbrio num ambiente de relações contratuais, porém costuma-se esquecer que as organizações não são pessoas com motivações e intenções. Neste sentido, salienta-se a importância das pessoas com motivação, com objetivos pessoais e profissionais estarem propensas a gerar os resultados satisfatórios às necessidades operacionais das empresas, cujo fato remete a busca por alternativas que estimulem o empregado por intermédio do processo de gestão de pessoas.

As práticas inovadoras de gestão, conforme Teixeira e Loiola (2006), são aplicadas por empresas propensas a desfrutar maior produtividade e qualidade, reduzindo seus custos e aumentando a demanda pelos seus produtos. Os referidos autores também afirmam que a melhoria dos resultados das empresas adotantes dessas práticas inovadoras se reflete na lucratividade, no retorno sobre o ativo, no retorno sobre o investimento, ao menos no longo prazo, fato que afeta positivamente o valor de suas ações. Teixeira e Loiola (2006) afirmam que as inovações nas práticas de gestão podem ser de natureza interna e externa, e dentre as formas de aplicação citam a remuneração por desempenho.

A partir de uma *survey* aplicada numa amostra de 79 empresas, Krauter (2006) investigou acerca da implantação de planos de participação nos resultados e identificou a influência favorável tanto nos direcionadores financeiros quanto nos não financeiros. A autora destaca a margem de lucro operacional como direcionador financeiro mais favoravelmente influenciado, enquanto a produtividade e satisfação dos funcionários se sobressaem entre os direcionadores não financeiros.

Salienta-se que a participação nos lucros consiste, conforme Marinakis (1997), no pagamento de um montante variável aos empregados, pois se trata de uma porcentagem do lucro, combinado anteriormente. Ou seja, em período de lucro o empregado recebe uma porcentagem do mesmo, em períodos de perdas deixa de existir a participação dos empregados, fato que contribui para a redução dos custos ligados ao trabalho. O mesmo autor afirma que tal forma de remuneração dificulta a vinculação do desempenho grupal ou individual com os resultados da empresa, por considerar apenas o item lucro, e este ter uma frequência anual não constituindo, portanto, um incentivo direto para a melhoria do desempenho no longo prazo.

Reforça-se a proposição deste estudo em investigar a influência da remuneração

variável em relação aos índices contábeis financeiros, os quais evidenciam a situação econômica e financeira da empresa num determinado momento. Para se atingir o objetivo principal deste estudo, definiram-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

$H_0$  – as práticas de remuneração variável não têm influência positiva nos resultados dos índices de lucratividade e rentabilidade.

$H_1$  – as práticas de remuneração variável têm influência positiva nos resultados dos índices de lucratividade e rentabilidade.

No próximo tópico relata-se a forma como o presente estudo foi desenvolvido, e assim busca-se atender ao objetivo principal proposto, qual seja, identificar se existe relação entre os índices de lucratividade e rentabilidade em meio às práticas de remuneração variável nas empresas do setor de energia elétrica do Brasil.

### 3 METODOLOGIA

O método empregado nesta pesquisa é de natureza descritiva. Cooper e Schindler (2003) afirmam que pesquisas com objetivo de estudo descritivo aplicam-se para descrever o comportamento dos fenômenos ou características da população alvo, mensuram e ou quantificam os eventos.

O estudo é transversal, porquanto compara dados de um mesmo ano para as diferentes empresas do setor, dessa forma “representam um instantâneo de um determinado momento” (COOPER; SCHINDLER, 2003, p. 129). A análise de dados é quali-quantitativa. A abordagem qualitativa utilizada é a análise de conteúdo, para se evidenciar a remuneração variável. Consiste na busca por sentenças apresentadas nos relatórios da administração. A análise foi pré-estabelecida a partir das sentenças divulgadas sobre remuneração variável, sem examinar e fazer qualquer consideração acerca das informações evidenciadas nas sentenças. Neste contexto, ressalta-se a busca de trechos dos relatórios contábeis que contenham as seguintes terminologias: remuneração variável; participação nos lucros; e participação nos resultados. Essa busca originou variáveis *dummy* cujo valor é 1 para as empresas que declararam a utilização de remuneração variável, e 0 para as que não o fazem.

O constructo remuneração variável está expresso como variável do tipo *dummy*. Os constructos referentes à lucratividade e rentabilidade estão expressos nas variáveis oriundas dos índices contábeis financeiros: margem líquida (ML); taxa de retorno sobre o ativo total (TRAT); retorno sobre o patrimônio líquido (RPL); e o lucro disponível ao acionista (LPA). Todas essas variáveis são consideradas independentes, em termos conceituais, em decorrência de uma relação de causa, pois uma variável tende a não ser o único condicionante a exercer efeito na outra (COOPER; SCHINDLER, 2003).

A abordagem quantitativa foi utilizada para analisar a aderência dos dados obtidos às hipóteses de pesquisa. Foram aplicados testes estatísticos descritivos e de correlação fundamentados no coeficiente de Spearman, cujo modelo permite avaliar os dados para comprovar se uma variável é explicada por outra (COOPER; SCHINDLER, 2003). Para aceitar ou rejeitar as hipóteses investigadas adotou-se o nível de significância de 0,05, embora comumente se encontre outros níveis de  $\alpha$  em pesquisas, como: 0,10; 0,025; 0,01; 0,001.

A população do estudo são as 64 empresas que atuam nas atividades de geração, transmissão, distribuição, comercialização e *holdings* do setor elétrico brasileiro. Executa-se uma investigação de *missings*, dados perdidos, no que diz respeito a base de dados necessária para o cálculo dos indicadores contábeis financeiros, no tratamento mais simples e direto, incluindo no estudo somente as observações com dados completos (HAIR Jr et al., 2005). Excluídas 15 empresas com ao menos um dado faltante, a amostra restou composta por 49 empresas listadas em bolsa e com todas as informações disponíveis.

A elaboração deste estudo parte da revisão de literatura referente ao setor elétrico; índices de lucratividade e rentabilidade; e remuneração variável. Em seguida, a partir de *home page* da BM&FBOVESPA, extraiu-se o Balanço Patrimonial e demonstrativos de resultados para obtenção de dados financeiros, e relatórios da administração para fins de identificar a evidenciação de informações referentes a remuneração variável. Ressalta-se que as datas de coleta na base de dados são 09, 11 e 16 de dezembro de 2009.

Os dados financeiros referentes ao ativo total, receita operacional líquida, patrimônio líquido e lucro líquido, obtidos a partir das demonstrações contábeis das empresas, foram utilizados para calcular os índices de lucratividade e rentabilidade, por meio da aplicação do software *Microsoft Office Excel 2007*. Para o tratamento estatístico utilizou-se o software *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)*, versão 17.

## 4 RESULTADOS DO ESTUDO

Essa parte do estudo traz o detalhamento da pesquisa empírica mediante análise de conteúdo e análise estatística dos dados.

### 4.1 Análise de Conteúdo

A coleta de dados permitiu a elaboração da Tabela 1, cujas siglas e abreviações e seus respectivos significados estão relacionados a seguir, além das variáveis originadas por elas:

Variável independente – Menção a Remuneração Variável – RV, a qual assume o valor 1, caso a empresa não faça menção a nenhum dos dois tipos de remuneração variável, incluindo esta mesma expressão, então o valor é 0, a saber:

RV: Remuneração Variável

RpL: Remuneração por Participação nos Lucros

RpR: Remuneração por Participação nos Resultados

Demais variáveis independentes:

ML: Margem Líquida

TRAT: Taxa de Retorno sobre o Ativo Total

RPL: Retorno sobre o Patrimônio Líquido

LPA: Lucro Disponível ao Acionista

Na Tabela 1 encontram-se as empresas, identificadas pelo nome de pregão, com seus respectivos índices financeiros e o levantamento sobre as terminologias referentes à RV.

Com base no exposto na Tabela 1, constata-se que 6,1% das empresas fazem menção direta ao modo de remuneração variável, destas a EQUATORIAL é a única que não especifica o tipo de RV. Verifica-se o volume de evidenciação em 61,2% da amostra para as formas de remuneração RpL e RpR. Contudo, tem-se o indicativo de 57,1% das empresas divulgando simultaneamente a prática de RpL e RpR. A TRACTEBEL faz menção direta apenas para a terminologia remuneração por participação nos lucros e a AES TIETE reporta-se unicamente para a aplicação de remuneração por participação nos resultados.

Em síntese, 65,3% do total da amostra fazem menção à remuneração variável, enquanto que 34,7% não o fazem em seu relatório da administração. Salienta-se que a não divulgação de remuneração variável no relatório da administração não significa, necessariamente, que a empresa deixe de adotar tal prática, pois inexiste padronização de evidenciação da remuneração destinada aos colaboradores no referido demonstrativo contábil.

Verifica-se na Tabela 1 que a Companhia Energética de São Paulo - CESP desonta como a empresa cujos índices de lucratividade e rentabilidade foram negativos em 2008, e ainda assim contemplou seus colaborados com a remuneração variável. Assim, buscou-se o

entendimento dos gestores acerca do ocorrido junto ao conteúdo do relatório da administração da CESP, referente ao ano de 2008. Depreende-se que as receitas operacionais cresceram 13,7%, atingindo R\$ 2.987 milhões, mas o resultado no final do período foi negativo.

**Tabela 1 – Evidenciação de remuneração variável e índices financeiros das empresas**

NOME NO PREGÃO	Terminologias pesquisadas			Menção a RV	ML %	TRAT %	RPL %	LPA %
	RV	RpL	RpR					
AES SUL	0	1	1	1	0,03185	0,02023	0,07415	161,2163
AES TIETE	0	0	1	1	0,42714	0,27538	1,38206	1,81628
AFLUENTE	0	0	0	0	0,77681	0,30635	0,35913	0,00190
AMPLA ENERG	0	0	0	0	0,11479	0,06271	0,18202	0,00007
AGCONCESSOES	0	0	0	0	0,09229	0,04260	0,23402	1,69540
BAESA	0	0	0	0	0,10085	0,01944	0,05247	0,07296
E5BE	0	1	1	1	0,09936	0,09140	0,30251	0,00526
CEMIG DIST	0	1	1	1	0,11541	0,07381	0,28649	0,31360
CEMIG GT	0	1	1	1	0,33441	0,12974	0,28317	0,34029
CEMAT	0	1	1	1	0,06767	0,02618	0,07487	0,71148
ELETROBRAS	0	1	1	1	0,20410	0,04445	0,07148	5,41922
CELESC	0	1	1	1	0,03068	0,01040	0,03495	0,60715
CELPA	0	1	1	1	0,07340	0,05817	0,14604	6,70047
CESP	0	1	1	1	-0,94836	-0,13784	-0,29751	-7,18052
COELBA	0	0	0	0	0,26157	0,19236	0,49951	4,32999
CEB	0	0	0	0	0,07019	0,04066	0,12029	7,28967
CEMIG	0	1	1	1	0,17328	0,07752	0,20179	3,80382
CELPE	0	0	0	0	0,21057	0,13257	0,35644	6,24984
COELCE	0	0	0	0	0,17677	0,12170	0,36912	4,34812
CEMAR	1	1	1	1	0,22795	0,10231	0,38662	1,38811
COSERN	0	0	0	0	0,26667	0,15965	0,38494	1,26340
CEEE-D	0	1	1	1	0,00993	0,00851	0,63965	0,00004
CEEE-GT	0	1	1	1	0,20731	0,06919	0,28496	0,00032
COPEL	1	1	1	1	0,19762	0,08139	0,13008	3,94198
PAUL F LUZ	0	1	1	1	0,13583	0,12799	1,18683	16,25140
CPFL PIRATIN	0	1	1	1	0,11537	0,12257	0,96291	0,00419
CPFL ENERGIA	0	1	1	1	0,13144	0,07854	0,25419	2,65818
CPFL GERACAO	0	1	1	1	0,29171	0,05229	0,20144	0,00112
TRAN PAULIST	1	1	1	1	0,52879	0,14588	0,20156	5,54017
GER PARANAP	0	1	1	1	0,20956	0,04421	0,06925	1,57076
ENERGIAS BR	0	0	0	0	0,07928	0,03713	0,10973	2,71826
ELEKTRO	0	1	1	1	0,15594	0,13258	0,35519	2,02203
ELETROPAULO	0	1	1	1	0,13640	0,08180	0,31136	6,13771
EMAE	0	0	0	0	0,68140	0,14934	0,20549	4,61702
ENERSUL	0	1	1	1	0,07628	0,03823	0,10251	0,00129
EQUATORIAL	1	0	0	1	0,12792	0,05932	0,18276	2,84097
ESCELSA	0	1	1	1	0,09408	0,05912	0,17865	20,83016
IENERGIA	0	0	0	0	5,55502	0,27895	0,46982	0,42531
INVESTCO	0	1	1	1	0,30791	0,04860	0,06905	0,09706
ITAPEBI	0	0	0	0	0,40716	0,16511	0,48341	0,00000
LIGHT S/A	0	1	1	1	0,18090	0,10299	0,34756	4,77828
LIGHT	0	0	0	0	0,17999	0,10224	0,35334	0,00450
MPX ENERGIA	0	0	0	0	25,17927	0,05903	0,09524	29,87527
PROMAN	0	0	0	0	0,09749	0,01189	-0,51892	2,88000
REDE ENERGIA	0	1	1	1	0,05139	0,01812	0,18102	0,63755
RIO GDE ENER	0	1	1	1	0,09830	0,06318	0,13922	0,20322
TERMOPE	0	0	0	0	0,08650	0,03760	0,11738	0,18900
TRACTEBEL	0	1	0	1	0,32407	0,13368	0,35170	1,70841
TERNA PART	0	1	1	1	0,30569	0,05798	0,12705	0,71186

Os gestores da CESP atribuem o resultado desfavorável às alterações provocadas pela Lei n. 11.638, com o respectivo direcionamento à convergência das normas internacionais (*International Financial Reporting Standards - IFRS*) e publicações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), os quais tiveram aplicação imediata, e se refletiram nas demonstrações financeiras da CESP. A aplicação do CPC 1, Redução ao Valor Recuperável de Ativos, provocou impacto significativo no valor do Ativo Imobilizado cujos reflexos foram lançados para resultado, em conformidade com as orientações dispostas no referido pronunciamento. Constata-se a manutenção da política de remuneração variável e a desconsideração do resultado negativo, por ocasião da definição da prática da remuneração variável.

A Cia Energética de Pernambuco – CELPE dispõe de um programa de gestão de pessoas reconhecido e premiado, no caso, o Programa Futuros Líderes, as avaliações realizadas para todos os níveis hierárquicos e o Programa SuperAção, mas em termos de remuneração variável, em conformidade com os critérios pré-definidos nesta pesquisa, não se identificou qualquer menção.

Caso semelhante constata-se no relatório da administração da Cia. Energética do Rio Grande do Norte – COSERN, em seus programas de desenvolvimento, afirma avaliar o desempenho dos empregados, por meio da análise dos resultados dos objetivos e das competências definidos em etapa conjunta com as lideranças, mas não faz menção à remuneração variável.

A Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia – Coelba destaca a implementação de ações de melhorias na área de gestão de pessoas baseadas na capacidade de transformar conhecimento, habilidade e atitude em resultados, contudo não sinaliza apontamentos acerca de destinar remuneração variável a seus colaboradores.

Dante do exposto, ressalta-se a presença de indícios da aplicação de práticas motivacionais nos relatórios da administração voltadas à qualificação profissional e geração de resultado. Contudo, não se verifica a evidenciação de reconhecimento na melhora no desempenho organizacional por meio da prática de remuneração variável.

#### **4.2 Análise Estatística de Correlação**

O conjunto de dados não se ajusta a distribuição normal padrão cuja condição é decisiva para a aplicação do coeficiente de Pearson, por isso, fez-se uso do teste de Spearman, o qual trabalha a partir da classificação dos dados para então aplicar a equação de Pearson aos dados ordenados (FIELD, 2009). Elaboraram-se gráficos *Bloxbplot*, nos quais se identificaram os *outliers* (observações atípicas) para cada teste estatístico de correlação com a aplicação do coeficiente de Spearman.

No Quadro 1, listam-se as empresas com resultados que se mostram atípicos no contexto do índice contábil financeiro considerado na análise de correlação.

Margem Líquida	Taxa de Retorno sobre o Ativo Total	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	Lucro por Ação
- AES TIETE	- AES TIETE	- AES TIETE	- AES SUL
- AFLUENTE	- AFLUENTE	- CESP	- CESP
- CESP	- CESP	- PAUL F LUZ	- PAUL F LUZ
- EMAE	- IENERGIA	- CPFL PIRATINI	- ESCELSA
- TRAN PAULIST		- PROMAN	- MPX ENERGIA
- IENERGIA			
- ITAPEBI			
- MPX ENERGIA			

**Quadro 1 – Empresas com resultados atípicos, por índice financeiro, à aplicação da análise de correlação.**

Foram aplicados testes de correlação com os dados dispostos na Tabela 1, no intuito de constatar se empresas com política de remuneração variável apresentam maior lucratividade e rentabilidade. Para isto, apresentam-se as hipóteses submetidas aos testes estatísticos, conforme Quadro 2.

<b>Correlação entre RV e ML</b>	<b>H<sub>0</sub></b> – hipótese nula – a RV não influencia positivamente o índice ML das empresas do setor elétrico. <b>H<sub>1</sub></b> – hipótese alternativa – a RV influencia positivamente o índice ML das empresas do setor elétrico.
<b>Correlação entre RV e TRAT</b>	<b>H<sub>2</sub></b> – hipótese nula – a empresa do setor elétrico que exerce a prática da RV não se diferencia positivamente das demais em relação ao índice TRAT. <b>H<sub>3</sub></b> – hipótese alternativa – a empresa do setor elétrico que exerce a prática da RV diferencia-se positivamente das demais em relação ao índice TRAT.
<b>Correlação entre RV e RPL</b>	<b>H<sub>4</sub></b> – hipótese nula – a destinação de RV aos colaboradores não auxilia no alcance de resultados positivamente favoráveis no índice RPL das empresas do setor elétrico. <b>H<sub>5</sub></b> – hipótese alternativa – a destinação de RV aos colaboradores auxilia no alcance de resultados positivamente favoráveis no índice RPL das empresas do setor elétrico.
<b>Correlação entre RV e LPA</b>	<b>H<sub>6</sub></b> – hipótese nula – a prática de RV por empresas do setor elétrico não apresenta associação positiva quando considerado o índice LPA. <b>H<sub>7</sub></b> – hipótese alternativa – a prática de RV por empresas do setor elétrico apresenta associação positiva quando considerado o índice LPA.

**Quadro 2 – Hipóteses a serem testadas**

Após a exclusão das empresas, por apresentarem resultados atípicos, num determinado índice contábil financeiro, e apresentadas as hipóteses no intuito de investigar os níveis de correlação entre as variáveis, dispõe-se no Quadro 3 o conjunto informacional presente no cruzamento de dados por ocasião da aplicação do coeficiente de correlação.

	RV		N*
	Não menciona	Menciona	
<b>Correlação entre RV e ML</b>	12	29	41
<b>Correlação entre RV e TRAT</b>	15	30	45
<b>Correlação entre RV e RPL</b>	16	28	44
<b>Correlação entre RV e LPA</b>	16	28	44

**Quadro 3 – Composição da amostra por índice financeiro.**

\*tamanho da amostra

Executou-se, mediante uso do SPSS, o coeficiente de correlação de Spearman, em um teste unilateral, para fins de obtenção das matrizes de correlação, das quais se extraíram os dados dispostos na Tabela 2.

**Tabela 2 – Correlação de Spearman e o nível de significância**

	N*	Coeficiente Spearman	Significância (1-tailed)
<b>Correlação entre RV e ML</b>	41	0,059	0,357
<b>Correlação entre RV e TRAT</b>	45	-0,076	0,309
<b>Correlação entre RV e RPL</b>	44	-0,227	0,069
<b>Correlação entre RV e LPA</b>	44	-0,015	0,462

\* tamanho da amostra.

A análise dos resultados identificados pelo coeficiente de Spearman considera a magnitude que varia entre -1 (correlação perfeita negativa) e +1 (correlação perfeita positiva)

passando pelo valor 0 (ausência de correlação). Após a aplicação do referido coeficiente, cujos resultados encontram-se evidenciados na Tabela 2, mediante Quadro 4, apresenta-se a análise em conformidade com as hipóteses apresentadas no Quadro 2.

<b>Correlação entre RV e ML</b>	Diante do coeficiente de 0,059 de correlação e nível de significância de 0,357 entre RV e ML afirma-se não existir relação entre os referidos conceitos. Neste sentido, acata-se $H_0$ – hipótese nula, qual seja, a RV não influencia positivamente o índice ML das empresas do setor elétrico.
<b>Correlação entre RV e TRAT</b>	O teste de correlação aplicado às variáveis RV e TRAT com resultado de -0,076 para coeficiente de Spearman e 0,309 no nível de significância remete a acatar $H_2$ – hipótese nula, a qual infere sobre a empresa do setor elétrico que exerce a prática da RV não se diferencia positivamente das demais em relação ao índice TRAT.
<b>Correlação entre RV e RPL</b>	O resultado de -0,227 no coeficiente de Spearman e nível de significância de 0,069, frente a tolerância de 0,05 para o valor da significância, torna válida $H_4$ – hipótese nula, pois esta afirma que a destinação de RV aos colaboradores não auxilia no alcance de resultados positivamente favoráveis no índice RPL das empresas do setor elétrico.
<b>Correlação entre RV e LPA</b>	A correlação entre as variáveis RV e LPA praticamente inexistem, com valor de -0,015 para o coeficiente de Spearman e nível de significância de 0,462, fato que remete a acatar $H_6$ – hipótese nula, em que a prática de RV por empresas do setor elétrico não apresenta associação positiva quando considerado o índice LPA.

**Quadro 4 – Resultados referentes às hipóteses testadas**

Diante do exposto no Quadro 4, fundamentado na aplicação do teste estatístico do coeficiente de Spearman, afirma-se que os índices contábeis financeiros investigados têm reduzida ou nenhuma influência da prática de remuneração variável por empresas do setor elétrico, dispostas na amostra. Pois, qualquer das quatro correlações executadas não permite acatar a hipótese alternativa, portanto, se valida a hipótese nula, na qual se afirma que as práticas de remuneração variável não têm influência positiva nos resultados dos índices de lucratividade e rentabilidade.

Na perspectiva da teoria da agência a prática de remuneração variável desponta como forma alternativa de estímulo aos colaboradores no intuito de que as pessoas motivadas possam ser mais comprometidas com os objetivos organizacionais. Contudo, a prática da remuneração fundamentada na participação nos resultados ou lucros não se mostra como catalisador significante na geração de maior lucratividade e rentabilidade em empresas do setor elétrico que evidenciam remuneração variável, comparativamente àquelas que não o fazem.

Com base no resultado da análise estatística, a perspectiva da teoria da motivação e higiene de Herzberg permite verificar que a prática de remuneração variável por empresas do setor elétrico não pode ser considerada um fator que satisfaça o empregado. Pois, os resultados alcançados pelas empresas com políticas de participação nos resultados e lucros não se diferenciam de forma significante em relação àquelas que não o fazem. Neste sentido, salienta-se que a destinação de recursos para participação nos resultados e lucros tende a ocorrer no encerramento do exercício anual, portanto constata-se que o empregado deve sentir-se motivado a gerar lucratividade e rentabilidade para a empresa ao longo de doze meses para então tomar conhecimento do valor que lhe será remunerado.

## 5 CONCLUSÕES

Este estudo objetivou identificar se existe associação entre os índices contábeis financeiros e as práticas de remuneração variável nas empresas do setor de energia elétrica do Brasil. O objetivo foi alcançado a partir da análise dos dados, organizados em tabelas e

quadros. Os resultados não podem ser generalizados, pois se reportam exclusivamente a amostra consultada, cujos dados foram submetidos à aplicação de análise de conteúdo e teste estatístico de correlação do coeficiente de Spearman.

Mediante análise de conteúdo com foco nos relatórios da administração, constata-se a existência de empresas do setor elétrico brasileiro que afirmam motivar práticas de gestão de pessoas, as quais não apresentam apontamentos referentes à participação nos resultados e ou lucros, cujo fato denota a falta de transparéncia acerca da política de remuneração dos recursos humanos. A análise estatística descritiva revela o indicativo de 57,1% das empresas divulgando simultaneamente as práticas de remuneração por participação nos resultados e lucros e que 65,3% do total da amostra fazem menção à remuneração variável. A análise estatística de correlação entre as variáveis RV e indicadores contábeis financeiros não permite inferir sobre a ocorrência de associação. Portanto, acata-se a hipótese nula, na qual se afirma que as práticas de remuneração variável não têm influência positiva nos resultados dos índices de lucratividade e rentabilidade das empresas do setor elétrico brasileiro.

No contexto da teoria da agência, a remuneração variável surge como alternativa organizacional de estímulo aos empregados para que se mantenham motivados e comprometidos com a empresa. Contudo, os níveis das significâncias verificadas na análise de correlação de Spearman, os quais combinados com a perspectiva da teoria da motivação e higiene de Herzberg permitem inferir de que a remuneração variável evidenciada no relatório da administração por empresas do setor elétrico não pode ser considerada um fator que satisfaz o empregado. Não há diferenciação significante entre os componentes da amostra que divulgam participação nos resultados e nos lucros comparativamente àqueles que não o fazem.

Deste modo, desponta como sugestão para futuros estudos a ampliação da base investigativa com verificação da existência de remuneração variável e remuneração indireta, no sentido de que uma gama maior de incentivos possa vir a ter representatividade no conjunto de resultados evidenciados pelos indicadores contábeis financeiros em empresas do setor elétrico brasileiro. Considera-se interessante expandir a pesquisa a outros setores e segmentos de mercado, no intuito de verificar a prática de remuneração variável na condição de elemento que vise estimular o empregado a gerar resultados sempre satisfatórios ao empregador. Setores como o de prestação de serviços tendem a ser altamente competitivos e, portanto, podem ser mais sensíveis a um programa de remuneração variável, no contexto das práticas de gestão de pessoal.

Por fim, ressalta-se que o empregado tende a encontrar-se engajado em um comportamento corporativo, o qual combinado a um conjunto de incentivos pode vir a assumir um comportamento ótimo na geração de resultados positivos para a empresa. Contudo, o presente estudo identificou um indicativo de que a prática da participação nos resultados e lucros como estímulo a um maior comprometimento organizacional, considerada de forma isolada, não representa fator de satisfação entre os profissionais que atuam no setor elétrico, já que não se verificaram níveis significantes na associação entre remuneração variável e os indicadores contábeis financeiros de lucratividade e rentabilidade.

## REFERÊNCIAS

- AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA (ANEEL). *Atlas de energia elétrica do Brasil*. 3. ed. Brasília: ANEEL, 2008.
- ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- BAKER, George P.; JENSEN, Michael C.; MURPHY, Kevin J. Compensation and incentives: practice vs. theory. *The Journal of Finance*, v. XLIII, n. 3, Jul. 1988.

<http://dx.doi.org/10.2307/2328185>

BEBCHUK, Lucian A.; FRIED, Jesse M. Executive Compensation as an agency problem. **Journal of Economic Perspectives**, v. 17, n. 3, p. 71-92, 2003. <http://dx.doi.org/10.1257/089533003769204362>

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS (BM&FBOVESPA). Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 07 dez. 2009.

BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2001.

CARDOSO, Luiz Roberto. A participação nos lucros como componente de um sistema de remuneração estratégica um estudo de caso. In: SEMEAD, 4., out. 1999. **Anais eletrônicos...** Disponível em: <<http://www.eadfea.usp.br/Semead/4semead/artigos/rh/Cardoso.html>>. Acesso em: 07 dez. 2009.

COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pamela S. **Métodos de pesquisa em administração**. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

EHRENBERG, Ronald G.; SMITH, Robert S. **Modern labor economics: theory and public policy**. 7. ed. New York: Addison Wesley Longman, 2000.

FIELD, Andy. **Descobrindo a estatística usando o SPSS**. 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2009.

HAIR, Joseph F.; ANDERSON, Rolph E.; TATHAM, Ronald L.; BLACK, William C. **Análise multivariada de dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAMPTON, David R. **Administração: comportamento organizacional**. São Paulo: Makron Books, 1990.

HIPÓLITO, José Antônio Monteiro. Competências e níveis de complexidade do trabalho como parâmetros orientadores de estruturas salariais. In: ENANPAD, 24., 2000. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2000. CD-ROM.

HIPÓLITO, José Antônio Monteiro. Remuneração por competências: recompensando o desenvolvimento e a contribuição do profissional. **Revista FAE Business**, n. 3, p. 28-31, set. 2002.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, 1976. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

KRAUTER, Elizabeth. A influência da remuneração variável no desempenho das empresas. In: SIMPEP, 13., 2006. **Anais...** Bauru: UNESP, 2006.

MARINAKIS, Andrés E. A participação dos trabalhadores nos lucros e resultados das empresas no Brasil: um instrumento para acelerar a reestruturação necessária. **RAE. Revista de Administração de Empresa**, São Paulo, v. 37, n. 4, p. 56-64, out./dez. 1997. <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-75901997000400007>.

TEIXEIRA, João Carlos de Aquino; LOIOLA, Elizabeth. Práticas inovadoras de gestão de pessoas e desempenho organizacional no Brasil. In: ENANPAD, 30., 2006, Salvador. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2006, CD-ROM.

WOOD Jr, Thomaz; PICARELLI FILHO, Vicente. **Remuneração e carreira por habilidades e por competências: preparando a organização para a era das empresas de conhecimento intensivo**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2004.