



Revista de Administração da UEG

ISSN 2236-1197



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE GOIÁS

V. 10, N. 3 | set./dez. 2019

# Universidade Estadual de Goiás

Reitor interino: Rafael Gonçalves Santana Borges  
Chefia de Gabinete: Cristhyan Martins Castro Milazzo  
Pró-Reitor de Pesquisa e Pós-Graduação: Everton Tizo Pedroso  
Coordenação de Projetos e Publicações: Elisabete Tomomi Kowata  
Diretor do Campus Anápolis de Ciências Socioeconômicas e Humanas: Ewerton de Freitas Ignacio

## Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

---

Revista de Administração da UEG – v. 10, n. 3, 2019 – Anápolis: Universidade Estadual de Goiás, 2019.

Quadrimestral

Publicação do Campus Anápolis de Ciências Socioeconômicas e Humanas da Universidade Estadual de Goiás

---

ISSN 2236 1197 (*on-line*)

1. Administração – Periódico.

---

## A Revista de Administração da UEG está nos Indexadores:

*DOAJ – Directory of Open Access Journals*

## A Revista de Administração da UEG está referenciada no Diretório

*LATINDEX – Sistema Regional de Información en Línea para Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal*

## Comitê de Política Editorial

Ana Cláudia Machado Padilha, Ana Cristina Limongi França, Cecílio Elias Daher, Dorival Gomes Geraldine, Mauro Caetano de Souza, Odilon José de Oliveira Neto

## Editora Chefe

Maria Aparecida de Souza Melo

## Conselho Editorial

Alzemar José Delfino – Universidade Federal de Uberlândia, Faculdades de Ciências Sociais do Pontal, Ituiutaba, MG, Brasil

Ana Cláudia Machado Padilha – Universidade de Passo Fundo, Faculdade de Economia e Administração, Passo Fundo, RS, Brasil

Ana Cristina Limongi França – Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia Administração e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil

Angela Christina Lucas – Centro Universitário FEI, Faculdade de Engenharia Industrial, São Bernardo do Campo, SP, Brasil

Antonio Marcos de Queiroz – Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Contábeis e Economia, Goiânia, GO, Brasil

Dorival Geraldine Gomes – Universidade Estadual de Goiás, Campus Aparecida de Goiânia, Aparecida de Goiânia, GO, Brasil

Eloína Maria Ávila Monteiro – Universidade do Estado do Pará, Centro de Ciências Biológicas e da Saúde, Belém, PA, Brasil

Evandro Luiz Lopes – Universidade Nove de Julho, Programa de Pós-graduação em Administração, São Paulo, SP, Brasil

Francisco Antonio Coelho Junior – Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração, Contábeis e Ciências da Informação e Documentos, Brasília, DF, Brasil

Frederico Augusto Tavares Junior – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Escola de Comunicação, Rio de Janeiro, RJ, Brasil

Gemael Chaebo – Universidade Federal de Mato Grosso do Sul, Campus Universitário de Nova Andradina, Nova Andradina, MS, Brasil

Irene Raguenet Troccoli – Universidade Estácio de Sá, Rio de Janeiro, RJ, Brasil

Janduhy Camilo Passos – Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Gestão e Negócios, Uberlândia, MG, Brasil

José Alberto Carvalho dos Santos Claro – Universidade Federal de São Paulo, Campus Baixada Santista, Santos, SP, Brasil

Júlio Adriano Ferreira dos Reis – Pontifícia Universidade Católica do Paraná e Unuchapecó, Chapecó, PR, Brasil

Jussara Goulart da Silva – Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Ciências Integradas do Pontal, Ituiutaba, MG, Brasil

Leandro Rivelli Teixeira Nogueira – Universidade Federal de Alfenas, Instituto de Ciências Sociais Aplicadas, Varginha, MG, Brasil

Leonardo Caixeta de Castro Maia – Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Gestão e Negócios, Uberlândia, MG, Brasil

Leonardo Pinheiro Deboçã – Universidade Federal de Viçosa, Campus de Rio Paranaíba, Rio Paranaíba, MG, Brasil

Luís Moretto Neto – Universidade Federal de Santa Catarina, Departamento de Administração, Florianópolis, SC, Brasil

Marcela Avelina Bataghin Costa – Instituto Federal de São Paulo, São Carlos, SP, Brasil

Mauro Caetano de Souza – Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Ciências e Tecnologia (FC&T), Engenharia de Transportes, Goiânia, GO, Brasil

Mauro Vivaldini – Universidade Metodista de Piracicaba, Faculdade de Gestão e Negócios, Piracicaba, SP, Brasil

Odilon José de Oliveira Neto – Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Ciências Integradas do Pontal, Ituiutaba, MG, Brasil

Patrícia Glaucia Moreno – Faculdade de Tecnologia Tatuí, Botucatu, SP, Brasil

Peterson Elizandro Gandolfi – Universidade Federal de Uberlândia, UFU, Brasil

Rejane Alexandrina Domingues Pereira do Prado – Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Ciências Integradas do Pontal, Ituiutaba, MG, Brasil

Ricardo Limongi França Coelho – Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Contábeis e Economia, Goiânia, GO, Brasil

Sany Karla Machado – Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Gestão e Negócios, Uberlândia, MG, Brasil

Sueli Menelau de Novais – Universidade Federal de Pernambuco, Campus do Agreste, Caruaru, PE, Brasil

Simone Machado Moretto Cesconetto – Prefeitura Municipal de Palhoça, Palhoça, SC, Brasil

Vicente da Rocha Soares Ferreira – Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Contábeis e Economia, Goiânia, GO, Brasil

### **Equipe Assistente**

Águeda Aparecida da Cruz Borges – Universidade Federal de Mato Grosso, Cuiabá, MT, Brasil

Ana Maria Riciolli Varanda – Secretaria do Estado de Goiás, Joviânia, GO, Brasil

Arioaldo Lopes Pereira – Universidade Estadual de Goiás– UEG, Anápolis, GO, Brasil

Cleiton Ribeiro e Oliveira – Universidade Estadual de Goiás – UEG, GO, Brasil

Cleuzira Custodia Pereira – Universidade Estadual de Goiás – UEG, Caldas Novas, GO, Brasil

Elizete Beatriz Azambuja – Universidade Estadual de Goiás – UEG, São Luiz dos Montes Belos, GO, Brasil

Lúcia de Fátima Pelet – Universidade Estadual de Goiás – UEG, Anápolis, GO, Brasil

Lucimar Luisa Ferreira – Faculdade Nossa Senhora Aparecida – FANAP, Aparecida de Goiânia, GO, Brasil

Maisa Dias – Secretaria do Turismo Municipal – Goiânia, GO, Brasil

Miliane Cardoso Moreira Vieira – Universidade Federal do Tocantins - UFT, Araguaína, TO, Brasil

Míriam Pereira Gautério Bizzotto – Universidade Estadual de Goiás - UEG, Caldas Novas, GO, Brasil

Rozely Martins Costa – Secretaria do Estado de Goiás, Caldas Novas, GO, Brasil

Taís Elizabeth Pereira Batista – Universidade Federal de Goiás – UFG, Goiânia, GO, Brasil

Vânia Borges Arantes – Universidade Estadual de Goiás – UEG, Anápolis, GO, Brasil

Vera Lúcia Dias dos Santos Augusto – Universidade Estadual de Goiás – UEG, Caldas Novas, GO, Brasil

Virgínia Paiva Bueno Sakai – Universidade Estadual de Goiás– UEG, Anápolis, GO, Brasil

### **Editora**

Universidade Estadual de Goiás

### **Arte/Editoração Eletrônica**

Elisabete Tomomi Kowata

### **Central de Relacionamento**

Campus Anápolis de Ciências Socioeconômicas e Humanas: Avenida Juscelino Kubitschek, 146, Bairro Jundiá, Anápolis, Goiás – CEP 75110-390.

### **Agradecimentos aos Avaliadores da RAUEG em 2019**

**A Revista de Administração da UEG (RAUEG) agradece a todos os Avaliadores, a seguir nominados, que fizeram parte do processo das edições de 2019. O conhecimento e a disponibilidade de cada um foram fundamentais para que conseguíssemos alcançar os objetivos de cronograma e de qualidade para nossa Revista e divulgar os trabalhos dos autores que nos confiaram a responsabilidade por tão importante tarefa!**

Alzemar José Delfino – Universidade Federal de Uberlândia, Faculdades de Ciências Sociais do Pontal, Ituiutaba, MG, Brasil

Ana Carolina Beltrão Peixoto - Universidade Estadual de Alagoas, Arapiraca, AL, Brasil

Angela Christina Lucas – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, SP, Brasil

Antônio Marcos de Queiroz – Universidade Federal de Goiás, Goiânia, GO, Brasil

Ary José Apolinário de Souza Júnior – Pontifícia Universidade Católica de Goiás, Goiânia, GO, Brasil

Augusto César Boaventura Júnior – Universidade Estadual de Goiás, Anápolis, GO, Brasil

Bernadete Oliveira Sidney Viana Dias – Universidade Federal de São João Del-Rei, São João Del Rei, MG, Brasil

Cecílio Elias Daher – Universidade de Brasília, Brasília, DF, Brasil

Diego César Terra de Andrade – Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Sul de Minas Gerais, Pouso Alegre, MG, Brasil

Flávia Rezende Campos – Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas, Goiânia, GO, Brasil

Francisco Antonio Coelho Junior – Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração, Contábeis e Ciências da Informação e Documentos, Brasília, DF, Brasil

Gilberto Manoel de França Leite – Universidade Paulista, Campus Distrito Federal, Departamento de Administração, Brasília, DF, Brasil

Gilberto Venâncio Luiz – Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, MG, Brasil

Graciela Dias Coelho – Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Ciências Contábeis, Uberlândia, MG, Brasil

Jackeliny Dias Silva – Centro de Ensino Superior de Catalão, Catalão, GO, Brasil

João Eduardo Ribeiro – Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil

João Leandro Cássio Oliveira – Instituto Federal de Educação Ciência e Tecnologia do Norte de Minas Gerais, Almenara, MG, Brasil

Jorge Luis Sánchez Arévalo – Universidade Federal de Mato Grosso do Sul, Campo Grande, MS, Brasil

José Alberto de Carvalho dos Santos Claro – Universidade Federal de São Paulo, Santos, SP, Brasil

Jussara Goulart da Silva – Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, MG, Brasil

Kilmer Coelho Campos – Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, CE, Brasil

Leomara Battisti Telles – Instituto Federal do Paraná, Coronel Vivida, PR, Brasil

Lucio de Souza Machado – Universidade Federal de Goiás, Goiânia, GO, Brasil

Marcelo José Moreira – Universidade Estadual de Goiás, Anápolis, GO, Brasil

Mauro Vivaldini – Universidade Metodista de Piracicaba, Faculdade de Gestão e Negócios, Piracicaba, SP, Brasil

Ney Cesar de Melo – Administrador, Goiânia, GO, Brasil.

Paolo Edoardo Coti-Zelati – Universidade Municipal de São Caetano do Sul, São Caetano do Sul, SP, Brasil

Regina da Silva Ornellas – Universidade Anhembi Morumbi, São Paulo, SP, Brasil

Vanessa de Campos Junges – Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, RS, Brasil

Vitor Cardoso Silveira – Universidade Federal de Mato Grosso do Sul, Nova Andradina, MS, Brasil

Wesley Antonio Gonçalves – Instituto Federal do Triângulo Mineiro, Patrocínio, MG, Brasil

---

Os direitos de publicação desta revista são da Universidade Estadual de Goiás.  
Os textos publicados nesta revista são de inteira responsabilidade de seus autores.

É permitido citar parte de artigos sem autorização prévia desde que seja identificada a fonte.

A reprodução total de artigos é proibida.

---

REVISTA DE ADMINISTRAÇÃO DA UEG  
V.10, N.3, set./dez. 2019, ISSN 2236 1197 (on-line)

[www.revista.ueg.br/index.php/revista\\_administracao](http://www.revista.ueg.br/index.php/revista_administracao)

## SUMÁRIO

### ***Páginas Iniciais***

<b><i>Efeito clientela no setor elétrico brasileiro e suas possibilidades de arbitragem</i></b>	<b><i>7-23</i></b>
Alexandre Rodrigues da Silva, Guilherme Kirch	
<b><i>Análise de Índice de Desempenho Financeiro e Econômico de empresas de alimentos e bebidas no Brasil</i></b>	<b><i>24-48</i></b>
Natália de Oliveira Gurjão, Winnie Moreira Albuquerque, Kilmer Coelho Campos	
<b><i>Investigação sobre a Relação entre Outros Resultados Abrangentes e Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras do Setor Utilidade Pública</i></b>	<b><i>49-63</i></b>
Luis Gustavo do Lago Quinteiro, Jorge Katsumi Niyama, Laryssa Elias Arruda	
<b><i>Efeitos da contabilização do leasing operacional nas arrendatárias: evidências apresentadas pelas pesquisas contábeis</i></b>	<b><i>64-81</i></b>
Ivone Vieira Pereira	
<b><i>Espiritualidade e Busca pelo Desenvolvimento Humano nas Organizações: um estudo qualitativo genérico na Região Serrana do Rio Grande do Sul</i></b>	<b><i>82-97</i></b>
Tatiane De Bastiani, Gabriel Sperandio Milan, Jaime João Bettega, Cassiane Chais, Daniel Hank Miri, Juliana Matte, Paula Patrícia Ganzer, Pelayo Munhoz Olea	
<b><i>A percepção dos colaboradores sobre como utilizar o marketing pessoal no ambiente organizacional</i></b>	<b><i>98-110</i></b>
Tatiana Batista do Nascimento Santos, Gevair Campos	
<b><i>A carne é fraca: um estudo experimental sobre estímulos publicitários contra o consumo de carne</i></b>	<b><i>111-127</i></b>
Janayna Souto Leal, Dayvisson Emanuel Silva de Souza, Bruna Lourena de Lima Dantas, Lívia Nogueira Pellizzoni, Renata Francisco Baldanza	
<b><i>Custos operacionais logísticos oriundos de uma produtora de soja no município de Sorriso-MT até os portos brasileiros</i></b>	<b><i>128-144</i></b>
Fábio da Silva Martino Fonte, George Martins Custódio	
<b><i>Edição Completa</i></b>	<b><i>1-144</i></b>

# *Efeito clientela no setor elétrico brasileiro e suas possibilidades de arbitragem*

*Alexandre Rodrigues da Silva*  
*Guilherme Kirch*

---

**RESUMO:** O setor elétrico (IEE) caracteriza-se por pagar dividendos acima da média das empresas abertas. O objetivo do estudo foi comparar empresas do setor elétrico com empresas do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOV), quanto ao valor de suas ações, após o pagamento de dividendos. O trabalho foi realizado por meio dos modelos *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), Retornos Anormais para a Janela do Evento e o modelo de Elton & Gruber nos dias 1 (D1) e 3 (D3) ex-dividendos. Não foram encontradas diferenças entre os grupos quanto a Retornos Anormais para a Janela do Evento e após correção dos preços das ações pelo modelo CAPM. Contudo, encontrou-se diferenças, estatisticamente significativas, através do modelo de Elton & Gruber. Quanto a arbitragem, ao fixarmos *cutoff* de 2%, encontramos: a) no D1 houve maior possibilidade de **aumento** do preço da ação, após o pagamento de dividendos no IEE; b) IEE teve mais casos de variação superior a 2%; c) D3 foi igual a D0, não permitindo arbitragem nesta data. Portanto, as ações IEE possuem maior possibilidade de gerarem aumentos dos preços das ações superiores a 2% que as do grupo IBOV, após pagamento de dividendos.

---

**Palavras-Chave:** Dividendos. Investimentos. Setor elétrico.

---

**ABSTRACT:** The electricity sector (IEE) is characterized by paying dividends above the average of open companies. The objective of the study was to compare companies in the electricity sector with companies of the São Paulo Stock Exchange Index (IBOV) regarding the value of their shares after the payment of dividends. The work was done using the CAPM, Abnormal Returns to the Event Window and Elton & Gruber models on days 1 (D1) and 3 (D3) ex-dividends. No differences were found between the groups regarding abnormal returns to the Event Window and after correcting stock prices by the CAPM model. However, statistically significant differences were found through the Elton & Gruber model. Regarding arbitrage, when we set 2% cutoff, we find: a) in D1, there was a greater possibility of increasing the stock price after the payment of dividends in the IEE; b) IEE had more cases of variation of more than 2%; c) D3 was equal to D0, allowing no arbitration on this date. Therefore, IEE shares are more likely to generate share price increases of more than 2% than those of the IBOV group after payment of dividends.

---

**Keywords:** Dividends. Investments. Electric Utilities.

Recebido em: 06/04/2019

Aprovado em: 30/09/2019

Sistema de Avaliação: Double Blind Review

Editora Científica: Maria Aparecida de Souza Melo

## 1 INTRODUÇÃO

O setor elétrico (IEE) caracteriza-se por pagar dividendos acima da média das empresas abertas (SILVA, 2019). O objetivo do estudo é comparar empresas do setor elétrico com empresas do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOV) quanto ao valor de suas ações, após o pagamento de dividendos. O mercado de energia elétrica é um monopólio natural, com todas as implicações econômicas que isto representa e possui, numa assertiva mais dramática, uma complexidade muito maior que outras atividades (TUMA, 2005).

Estudos sobre a distribuição dos dividendos aos acionistas do Setor Elétrico Brasileiro se justificam por ser este um setor extremamente complexo e classificado como um dos maiores pagadores de dividendos (SILVA, 2019). Segundo Rodrigues (2016), esta forma de distribuição de dividendos representou 20,49% das distribuições de dividendos ocorridas entre 2007 e 2014 entre companhias de capital aberto pertencentes ao setor elétrico no Brasil. Esse autor concluiu que a maior parte das organizações objeto de estudo distribui seus dividendos sob a forma de ações ou bonificações, pelo fato desse método não representar saída efetiva de caixa e ter custo relativamente baixo.

A escolha pela análise intra setorial de empresas de energia elétrica, também, justifica-se por ser o setor elétrico aquele com maior quantidade de empresas e maior participação (30,47%) na carteira teórica do Índice Dividendos (IDIV) da BM&FBovespa, vigente no dia 31/12/2015 (data do término da coleta de dados)<sup>1</sup> combinado ao estudo de Novis Neto e Saito (2002) sobre relação entre o dividendo pago

por ação e o preço da ação na data, quando ocorre maior o retorno anormal acumulado da ação no período pós-pagamento do dividendo. O trabalho foi realizado por meio dos modelos *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), Retornos Anormais para a Janela do Evento e o modelo de Elton e Gruber (1970).

Assim, com base no descrito anteriormente, foram formuladas as seguintes hipóteses de estudo:

Hipótese 1: o setor elétrico é um grupo diferente dos demais setores no pagamento do montante de dividendos (HANSEN; KUMAR; SHONE, 1994) quanto ao *yield* e retornos anormais no tempo (NOVIS NETO; SAITO, 2002), visto que se encontra entre os que mais pagam dividendos;

Hipótese 2, dividida em 2 partes: a) o setor elétrico é diferente dos demais setores entre a data de pagamento e o primeiro dia ex-dividendos, no que diz respeito à variação de preços das ações, com suas diferenças justificadas pelo modelo de tributação de Elton e Gruber (1970); e b) as variações no preço das ações deste setor abrem margem para arbitragem, conforme Novis Neto e Saito (2002);

Hipótese 3: o efeito da variação de preços das ações do setor elétrico entre a data de pagamento e o primeiro dia ex-dividendos é rápido e, em poucos dias, desaparece, de acordo com Procianny e Verdi (2003).

Este artigo divide-se, além da seção introdutória, no referencial teórico, em metodologia apresentada na próxima seção, seguida dos resultados e discussão, bem como das considerações finais e das referências.

---

<sup>1</sup> Data selecionada para coincidir com o trabalho de Rebouças *et al.* (2016).

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

A política de dividendos compreende, por parte dos gestores empresariais, a decisão de pagar dividendos aos acionistas ou reter os lucros gerados internamente no período. Trata-se de uma das decisões mais importantes do trabalho gerencial e deve buscar a maximização da riqueza do investidor (AGRAWAL; JAYARAMAN, 1994).

Dentre as teorias que buscam explicar a política de distribuição de dividendos, pode-se dizer que ainda não houve consenso sobre a sua importância na valorização da firma (BLACK, 1976; ALLEN; MICHAELY, 2002). Poder-se-ia dividi-las em quatro grupos: no primeiro, alguns estudos defendem um alto índice de distribuição de dividendos, pois acreditam que esta seria uma maneira de reduzir o fluxo de caixa disponível da empresa (EASTERBROOK, 1984; JENSEN, 1986) e de uma expectativa da existência de lucros futuros (ALLEN E MICHAELY, 2002). O segundo grupo caracteriza-se por defender a ideia de que a política de dividendos é irrelevante para os investidores. Miller e Modigliani (1961) afirmam que, na ausência de impostos e custos de transação, a política de dividendos não tem nenhum efeito sobre o preço das ações. Um terceiro grupo argumenta que, em países onde os dividendos são altamente tributados, quando comparados aos ganhos de capital, este pagamento representa uma perda real para os investidores e, portanto, deve ser evitado (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1999). Um quarto grupo coloca a política de dividendos como uma decisão residual após a realização dos investimentos que maximizariam a riqueza dos acionistas (DONALDSON, 1961).

O maior argumento contra o pagamento de dividendos é que, na maioria

dos países estudados (MILLER; SCHOLÉS, 1978), os dividendos são tributados com uma alíquota superior aos ganhos de capital. Assim, seria mais adequado para o investidor vender parte de suas ações para gerar fundos, e fabricar o seu próprio dividendo. Nesse caso, muitos gestores poderiam optar por distribuir seus lucros através da recompra de ações, o que seria mais interessante para os acionistas do ponto de vista tributário, dada a alta tributação sobre dividendos auferidos (MILLER; SCHOLÉS, 1978).

Na medida em que os investidores podem ser tributados com alíquotas de impostos diferentes, em função de suas alíquotas individuais, surge a hipótese do “Efeito Clientela”, em que investidores que pagam altos impostos sobre dividendos teriam interesse em adquirir ações com um *yield*<sup>2</sup> reduzido. Por outro lado, investidores que são tributados a uma baixa alíquota de imposto sobre dividendos teriam interesse em adquirir ações com um *yield* elevado (MILLER; MODIGLIANI, 1961).

Elton e Gruber (1970) estudaram e testaram a existência do efeito clientela no mercado norte-americano e recomendam que, na ausência de impostos, o mercado deve avaliar as ações, entre outras coisas, com base no valor dos dividendos pagos. A variação no preço das ações entre o último dia em que o papel é negociado com direito a dividendos e o 1º dia *ex-dividend*<sup>3</sup> deve ser igual ao valor recebido pelo portador da ação. Dessa forma, a variação no preço da ação deveria corresponder ao valor do dividendo descontado o valor dos impostos.

---

<sup>2</sup> Expressão que significa rendimento do dividendo. É um índice criado para medir a rentabilidade dos dividendos de uma empresa em relação ao preço de suas ações.

<sup>3</sup> Ex-dividendo descreve uma ação que está sendo negociada sem o valor do próximo pagamento de dividendos. A data ex-dividendo ou "ex-data" é o dia em que as ações começam a ser negociadas sem o valor do próximo pagamento de dividendos.

Os autores verificaram que a diferença no preço da ação com e sem direito a dividendos foi menor do que o dividendo pago. Essa constatação sinalizou que, uma vez que existem investidores com tributação distintas para as receitas oriundas de dividendos, o mercado considera essa informação para avaliar o preço da ação, fortalecendo a teoria de efeito clientela.

Outra teoria, baseada nos conflitos de agência entre acionistas e gestores e/ou credores, é a *Free Cash Flow Theory* (JENSEN, 1986) e sugere que, na ausência de mecanismos de monitoramento, gestores de empresas com fluxo de caixa livre investirão estes fluxos de caixa em projetos com valor presente líquido negativo. Assim, o pagamento de dividendos poderia ser visto como redução da capacidade dos gestores em fazer estes investimentos, de forma que o pagamento de altas taxas de dividendos seria desejável. Lang e Litzenberger (1989) examinaram oscilações do preço de ações a mudanças do pagamento de dividendos com diferentes oportunidades de investimento, usando como *proxy* o Q de Tobin, e relataram evidências consistentes com esta teoria. Jensen *et al.* (1992) e Agrawal e Jayaraman (1994) encontraram uma relação negativa entre nível de alavancagem e *payout*<sup>4</sup>, consistente com a *Free Cash Flow Theory*. Contudo, Yoon e Starks (1995) mostraram inconsistências dessa teoria no seu estudo de custos de capital após mudanças de dividendos.

O mecanismo da arbitragem pode ser definido como uma operação corretiva de uma irracionalidade momentânea dos preços no mercado, com retorno certo e risco zero.

---

<sup>4</sup> O *payout* se refere à porcentagem do lucro líquido distribuído, na forma de dividendos ou juros sobre capital próprio, aos acionistas da empresa. No final de cada exercício, é comum as empresas que tiveram lucro distribuírem dividendos aos seus acionistas.

Ross, Westerfield e Jaffe (1995) conceituam arbitragem como um processo envolvendo um negócio num mercado e uma transação compensatória em outro mercado, ao mesmo tempo, e em condições mais favoráveis, ou seja, uma operação de arbitragem consiste em encontrar duas coisas essencialmente iguais, comprar a mais barata e vender a mais cara, efetuando um retorno sem risco (VAN HORNE, 1995). Segundo Sharpe e Brito (1975), em mercados eficientes, sejam de títulos ou de bens, as possibilidades de arbitragem são inexistentes; títulos com idênticas características devem ser cotados ao mesmo preço em equilíbrio. Nesse sentido, o conceito de eficiência está relacionado com o de arbitragem por não existir em mercados eficientes a possibilidade de operações de arbitragem, o que reflete um equilíbrio dos preços. Bruni e Fama (1998) destacam que a arbitragem conduz ao equilíbrio dos preços. Ao vender um produto por um preço maior e comprá-lo por um menor, é exercida pressão sobre ambos os lados da oferta e da procura. Esses autores assinalam ainda que, nos mercados financeiros, as oportunidades de arbitragem só são encontradas através do monitoramento contínuo de diferentes ativos, negociados em diferentes mercados de diferentes países.

Como exemplo, cita-se o trabalho de Rodrigues (1999) onde relata que em situações nas quais existem diferenças entre os horários de funcionamento dos pregões surgem oportunidades de exploração de assimetrias de informação entre os dois mercados; arbitadores e investidores que lidam com informações privilegiadas ou privadas (*insider information*) passariam a dispor de oportunidades adicionais para explorar essa vantagem. Os arbitadores desempenham papel crucial para qualquer mercado de capital: o de conferir maior

liquidez às negociações. É em razão da presença dos arbitradores nos mercados e das constantes operações de arbitragem efetuadas que a eficiência de mercado assume a expressiva amplitude que tem atualmente (BRUNI; FAMA, 1998).

Outro exemplo está no trabalho de Procianny e Verdi (2003) que analisaram as ações listadas na Bovespa de 1989 a 1993 e concluíram que o investidor no Ibovespa realiza arbitragem comprando ações na data zero (antes do pagamento de dividendos) e vendendo na data 1 (ou seja, o primeiro dia após o pagamento), visto que, a despeito do pagamento dos dividendos, o preço das ações não caíram na mesma proporção: pelo contrário, aumentaram de preço.

A despeito da vasta literatura sobre políticas de dividendos, a maioria dos estudos exclui as empresas reguladas de suas análises. A explicação para excluir as firmas reguladas é que os reguladores, direta ou indiretamente, ditam a quantidade de dividendos que as empresas podem pagar. Estudos sobre empresas reguladas (HANSEN; KUMAR; SHONE, 1994) mostram que, na média, uma firma regulada é menos arriscada; tem menor taxa de crescimento; tem muito menos *insider holding*<sup>5</sup> e tem menos oportunidades de investimentos, mas paga uma maior quantidade de dividendos. Segundo Souza, Jacob e Willis (2015), em um ambiente de negócios regulados, muitos dos tradicionais argumentos usados para explicar políticas de dividendos não se aplicam.

A teoria das organizações industriais explica que podem haver três tipos de

regulação: regulação de preços, regulação de mercado geográfico e regulação da produção (SOUZA; JACOB; WILLIS, 2015). A regulação impacta a política de dividendos por duas razões: a) reguladores restringem os prospectos de crescimento (regulação de mercado geográfico e de produto) em algumas indústrias, tais como serviços financeiros e os ganhos (regulação de preços) como nas concessionárias de serviços públicos (*utilities*) e empresas de transporte; b) reguladores atuam como monitores do comportamento das empresas. Consequentemente, o valor (e os custos de agencia) da monitorização por *insiders* é reduzida.

Alguns pesquisadores enfatizam o conteúdo informacional dos dividendos. Miller e Rock (1985), por exemplo, desenvolveram um modelo no qual o efeito do anúncio dos dividendos emerge da assimetria de informações entre proprietários e gestores. Para os autores, o anúncio do dividendo provê aos acionistas e ao mercado a peça que falta da informação a respeito de ganhos atuais sobre os quais estimam os ganhos futuros da empresa e, por sua vez, os ganhos futuros determinarão o valor de mercado da empresa. John e Williams (1985) construíram um modelo alternativo de sinalização em que a fonte da informação, através dos dividendos, é relacionada à liquidez.

Num estudo sobre *utilities* elétricas, Hansen, Kumar e Shone (1994) focaram no papel que os dividendos desempenham no processo para reduzir os custos de agência. Hansen *et al.* (1994) focam nas *utilities* elétricas, uma vez que elas não parecem se adequar às teorias atuais sobre dividendos. Eles concluíram que o uso de maior *payout* aumenta a probabilidade de monitoramento por ambos gestores e autoridade regulatória como, por exemplo, se o regulador fixar a taxa de retorno para os acionistas (*dividend*

---

<sup>5</sup> As ações de ações nas carteiras de proprietários, executivos e gerentes de uma empresa. Os investidores às vezes usam a atividade em holdings internos para avaliar a confiança por aqueles que conhecem o crescimento futuro e o potencial de ganhos de sua empresa. Às vezes, as participações de *insiders* são avaliadas em conjunto com a quantidade e a atividade das participações institucionais.

*yield*) abaixo do que é requerido pelo mercado, e assumindo a existência de mercados eficientes, ocorrerá a saída dos investidores. Essa queda de demanda por ações, dessas companhias, afetarà seu preço e refletirá maior dificuldade em ter acesso ao crédito. Além disso, os custos associados (custos de transação e de oportunidade) elevar-se-ão. Portanto, mesmo se alguém presumir que isso não afeta os custos de outras fontes de financiamento, o maior custo do crédito irá resultar em maiores custos totais do capital para a empresa. Akhigbe, Borde e Madura (1993), ao comparar empresas reguladas (no caso, empresas de seguros) com empresas não-reguladas, encontraram que os preços das ações de empresas reguladas reagem positivamente a aumentos nos dividendos num intervalo de quatro dias após seu anúncio.

Saxena (1999) conclui que empresas reguladas pagam dividendos sem considerar necessidades futuras de capital para crescimento e que a política de pagamento de dividendos depende de sua taxa de crescimento passada, taxa futura de crescimento, risco sistemático, percentagem de ações retidas por *insiders* e o número de acionistas. Além disso, a relação é inversa em todos os casos, exceto pelo número de acionistas. Novis Neto e Saito (2002), por sua vez, mencionam que quanto maior o *dividend yield* – relação entre o dividendo pago por ação e o preço da ação na data – maior o retorno anormal acumulado da ação no período pós-pagamento do dividendo. Assim, a distribuição de dividendos é uma forma de diminuir a assimetria de informações entre os investidores e aumentar o valor da empresa (NOVIS NETO; SAITO, 2002).

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 Coleta de dados e descrição da amostra

Foram selecionados da base de dados Economática (2016) os valores de fechamento das ações do índice Ibovespa (de agora em diante IBOV) e do índice do Setor Elétrico (de agora em diante IEE) da Bovespa, bem como do pagamento de dividendos no período de 1º de janeiro de 2013 a 31 de dezembro de 2015. Foram excluídas do Ibovespa as ações pertencentes ao IEE e o dia de pagamento dos dividendos foi denominado “P0”, bem como o primeiro e o terceiro dia pós-pagamento de dividendos como “P1” e “P3”, respectivamente.

O grupo de empresas do setor elétrico (IEE) foi constituído a partir do Índice de empresas do setor elétrico da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Dentro do período estudado, de 1 de janeiro de 2013 a 31 de dezembro de 2015, 15 empresas deste grupo em algum momento distribuíram dividendos (perfazendo um total de 75,78% do total de empresas do IEE). O total de amostras ficou em 51 observações.

O grupo de empresas listadas na BOVESPA (IBOV) foi constituído a partir do Índice da BOVESPA, descontadas as empresas do setor elétrico já contidas no IEE. Dentro do período estudado, de 1 de janeiro de 2013 a 31 de dezembro de 2015, 52 empresas em algum momento distribuíram dividendos (perfazendo um total de 97,17% do total de empresas do IBOV). O total de amostras ficou em 441 observações<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Cada data de pagamento de dividendos correspondeu a uma unidade analisada, independente de quantas vezes por ano eram realizados pagamentos. Assim, não entramos no mérito do somatório anual do pagamento dos

O *yield* médio do IEE ficou em 7,56% com desvio padrão de 3,1%, ao passo que o *yield* médio do IBOV foi de 0,9% com desvio padrão de 1,44%. O teste *t* de Student mostrou que os grupos foram significativamente diferentes entre si ( $p < 0,00001$ ), ou seja, o grupo IEE pagou maiores dividendos a despeito de pagar com uma frequência menor que a média do IBOV<sup>7</sup>. Com relação ao tamanho do *yield*, no grupo IEE, 11 das 15 empresas pagaram dividendos com *yield* superior a 1% em pelo menos uma oportunidade, com 42 das 51 observações neste patamar, enquanto que no grupo IBOV, 48 das 52 empresas pagaram dividendos com *yield* superior a 1% em pelo menos uma oportunidade, com 132 das 441 observações. No comparativo entre os grupos, eles foram estatisticamente diferentes entre si, mostrando que o grupo IEE efetuou pagamentos de dividendos com *yield* superior a 1% em maior número de ocasiões que o grupo IBOV (teste chi-quadrado com  $p = 0,00001$ ).

### 3.2 Análise dos dados

Esta seção divide-se em três itens que avaliam o efeito dos dias P1 e P3 ex-dividendos entre o IBOV e IEE através do a) modelo CAPM e b) Cálculo dos Retornos Anormais para a Janela do Evento e c) modelo de Elton e Gruber (1970) para avaliar se o setor elétrico é diferente do IBOVESPA entre a data de pagamento e o primeiro dia ex-dividendos, abrindo margem para arbitragem. Avaliou-se, também, através do teste chi-quadrado, o efeito de oportunidade de arbitragem a partir de um valor arbitrário de *yield* (variações superiores

a 2%) entre o IBOV e IEE. A análise estatística utilizou os testes qui-quadrado e *t* de Student com um nível de significância em 0,1.

#### 3.2.1 Modelo CAPM

O CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) é um modelo que mostra o retorno esperado (ou normal) que um investidor aceitaria por investir em uma empresa. Trata-se de uma maneira de encontrar uma taxa de retorno exigido que leva em conta o risco sistemático (não diversificável), por meio do coeficiente Beta. O modelo CAPM é derivado da conhecida Teoria do Portfólio, de Harry Markowitz (1952), e busca trazer respostas, mais efetivas, quanto ao **risco e retorno** na avaliação de ativos (PRATES, 2016). O CAPM, portanto, é um modelo que permite estimar o retorno esperado de um ativo em relação a uma dada carteira de mercado perfeitamente diversificada. Através do coeficiente “beta” o CAPM consegue captar o risco sistemático (ou não diversificável), ou seja, o risco que não pôde ser diversificado na carteira de mercado.

A análise dos dados ocorreu utilizando-se os preços das ações tanto pelo valor encontrado no banco de dados como corrigido pelo modelo CAPM:  $((\text{dividendo} + \text{Preço da ação (P1 ou P3)})/P0) - ((\text{taxa livre de riscos}) - ((\text{beta}) * (\Delta (P1 \text{ ou } P3)P0_{\text{ibov}} - \text{taxa livre de risco } \Delta (D1 \text{ ou } P3)P0))$ . A taxa livre de riscos foi calculada a partir da variação da taxa Selic. Os valores beta foram extraídos do banco de dados Econômica. Para os valores de beta não encontrados, foi utilizado o valor “1”.

---

dividendos, mas sim no fenômeno do pagamento per se.

<sup>7</sup> Uma possível explicação está no fato de que no grupo IBOV está incluído o setor bancário, que constituiu 108 pagamentos de dividendos, sendo muitos deles ocorrendo com frequência mensal.

### 3.2.2 Cálculo dos retornos anormais para a Janela do evento

A metodologia de estudos de eventos permite verificar a existência de retornos inesperados associados a um evento, centrando-se na anormalidade do retorno das ações em torno ou na data dele (BROWN; WARNER 1980 e 1985). Esse método permite verificar a existência de retornos inesperados associados a um evento, centrando-se no retorno das ações em torno da data do evento.

Brown e Warner (1980, 1985) sugerem três modelos que podem ser utilizados para calcular os retornos anormais

em estudos de eventos. Esses modelos são: o modelo de retornos ajustados à média, o modelo de retornos ajustados ao mercado e o modelo de retornos ajustados ao risco e ao mercado. Kloeckner (1992) verificou que os três modelos anteriores (BROWN; WARNER 1980 e 1985) estimam os retornos anormais de forma consistente e similar. Dessa forma, optou-se por calcular os retornos anormais segundo o modelo de retornos ajustados ao mercado (equações 2 e 3) e avaliou-se a existência de retornos anormais das ações estudadas em uma janela de evento de 3 dias, a partir da seguinte fórmula:

$$R_i = \text{Log}(P_i) - \text{Log}(P_{i-1}) \quad (1)$$

Onde:

$R_i$  é o retorno da ação  $i$  na data  $t$  e  $P_i$ , o preço da ação  $i$  na data  $t$ <sup>8</sup>.

$R_i$ , por sua vez, faz parte do retorno anormal da ação:

$$AR_i = R_i - R_m \quad (2)$$

Onde:

$AR_i$  é o retorno anormal da ação  $i$  na data  $t$ ;

$R_i$  é o retorno da ação na data  $t$ ; e

$R_m$ , o retorno do portfólio de mercado na data  $t$ .

---

<sup>8</sup> No cálculo do retorno da ação na data 1 utilizou-se o preço da ação na data 1 somado ao valor do dividendo pago.

Neste trabalho utiliza-se o retorno do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo – IBOVESPA. Além disso, os retornos anormais médios devem ser agregados em uma sequência cronológica de modo que

quantifiquem a variação anormal ao longo do tempo, definindo, então, um retorno anormal cumulativo no período em estudo (MACKINLAY, 1997):

$$CAR_t = ((1 + CAR_{t-1}) * (1 + AR_t)) - 1 \quad (3)$$

Onde:

$CAR_t$  é o retorno anormal cumulativo da ação entre a data “0” e a data “t”;

$AR_t$ , o retorno anormal médio no instante t.

### 3.2.3 Modelo de Elton E Gruber

Elton e Gruber (1970) testaram a variação do preço da ação no primeiro dia de

negociação do título sem direito ao dividendo anunciado. Segundo os autores, o preço teórico da ação na data *ex-dividend* seria:

$$P1 = P0 - D + (1 - I_{div} / 1 - I_{Gcap}) \quad (4)$$

Onde:

$P0$  seria o preço da ação no último dia com direito a dividendos;

$P1$ , o preço da ação no primeiro dia *ex-dividend*;

$D$ , o valor do dividendo pago por ação;

$I_{div}$ , a alíquota de impostos incidentes sobre os dividendos; e

$I_{Gcap}$ , a alíquota de impostos incidentes sobre os ganhos de capital.

Dentro da realidade brasileira, tratando-se de sociedade anônima, a Lei nº 6.404/76 determina que a administração deverá propor, na data do balanço, a destinação do resultado, inclusive dividendos (PORTAL TRIBUTÁRIO, 2017). Portanto, a destinação do resultado deverá ser contabilizada na data do balanço, no pressuposto de sua aprovação pela assembleia. Os dividendos, por sua vez, são distribuídos para os acionistas líquidos de impostos.

*Juros sobre capital próprio* é outra das formas de uma empresa distribuir o lucro entre os seus acionistas, titulares ou sócios. Esse pagamento é tratado como despesa no resultado da empresa, precisando que o investidor pague o Imposto de Renda, retido na fonte, sobre o capital recebido, o que não ocorre para o caso de dividendos. Essa questão fiscal é benéfica para a companhia,

pois sendo o pagamento contabilizado como despesa da empresa, antes do lucro, ela não arca com os tributos, repassando este ônus ao investidor. A escolha de distribuição dos lucros entre dividendos e/ou juros sobre capital próprio compete à assembleia geral, ao conselho de administração ou à diretoria da empresa. A pessoa jurídica poderá deduzir os juros pagos ou creditados, individualmente, a titular, sócios ou acionistas, a título de remuneração do capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido e limitados à variação, pro rata dia, da Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP (Lei 9.249/1995, artigo 9º). Os juros ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte pela alíquota de 15% (Lei 9.249/1995, artigo 9º, § 2º).

Limites de dedutibilidade: O montante dos juros remuneratórios do patrimônio líquido passível de dedução para

efeitos de determinação do lucro real e da base de cálculo da contribuição social limita-se ao maior dos seguintes valores: I) 50% (cinquenta por cento) do lucro líquido do exercício antes da dedução desses juros; ou II) 50% (cinquenta por cento) do somatório dos lucros acumulados e reserva de lucros, sem computar o resultado do período em curso. Para os efeitos do limite referido no item I, o lucro líquido do exercício será aquele após a dedução da contribuição social sobre o lucro líquido e antes da dedução da provisão para o imposto de renda, sem

computar, porém, os juros sobre o patrimônio líquido.

#### 4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A tabela 1 mostra a comparação entre os grupos IBOV e IEE tanto no P1 como no P3 em relação ao P0. Tanto na análise ajustada pelo CAPM quanto pela não ajustada, não houve diferença entre os grupos, o que nos faz rejeitar a primeira hipótese

Tabela 1 – Modelo CAPM aplicado ao 1º e 3º dias ex-dividendos no grupo IBOV *versus* grupo IEE

	Ajustado pelo CAPM* (média ± desvio padrão)			Não-ajustado (média ± desvio padrão)		
	IEE	IBOV	Valor p	IEE	IBOV	Valor p
<b>(div+P1/P0)</b>	0,0014 ± 0,04	0,0025 ± 0,02	0,74	0,0096 ± 0,04	0,0038 ± 0,02	0,11
<b>(div+P3/P0)</b>	0,01579 ± 0,05	0,003372 ± 0,03	0,54	0,01579 ± 0,05	0,0075 ± 0,04	0,15

Ajuste:

\* $((\text{div} + P1)/P0) - \text{taxa livre} - ((\text{beta}) * (\Delta P1P0_{\text{ibov}} - \text{taxa livre de risco} \Delta P1P0))$

\* $((\text{div} + P3)/P0) - \text{taxa livre} - ((\text{beta}) * (\Delta P3P0_{\text{ibov}} - \text{taxa livre de risco} \Delta P3P0))$

taxa livre de risco = taxa Selic; SD: desvio padrão

A tabela 2 mostra a comparação entre os grupos IBOV e IEE, tanto no P1 como no P3 em relação ao P0, em relação ao retorno ajustado ao mercado e retorno

anormal. O teste *t* de *Student* não encontrou diferença entre os grupos, o que, junto aos dados do CAPM, ajudam a rejeitar a hipótese 1.

Tabela 2 – Retorno ajustado ao mercado aplicado ao 1º e 3º dias ex-dividendos no grupo IBOV versus grupo IEE<sup>1</sup>

Retorno ajustado	IBOV (média ± desvio padrão)	IEE (média ± desvio padrão)	Valor de p*
<b>P1 – P0</b>	0,0036 ± 0,0225	0,0089 ± 0,0376	0,1449
<b>P3 – P0</b>	0,0068 ± 0,0371	0,01447 ± 0,0493	0,1790
<b>Retorno anormal</b>			
<b>P1 – P0</b>	0,00334 ± 0,0201	0,0044 ± 0,0366	0,7511
<b>P3 – P0</b>	0,0042 ± 0,0349	0,0116 ± 0,0107	0,1521

<sup>1</sup>Retorno ajustado ao mercado ( $\ln[P1+\text{dividendos}] - \ln[P0]$ ) e retorno anormal (Retorno ajustado ao mercado -  $\{[\text{Ibovespa } P1 / \text{ibovespa } P0] - 1\}$ ). \* = teste *t* de Student; Ln: logaritmo natural

A tabela 3 compara IBOV com IEE a partir do modelo de Elton e Gruber (1970). De uma forma simplificada e à luz da legislação tributária brasileira atual sobre ganhos de capital (alíquota de 15%) e sobre

dividendos (alíquota de 0%). Como *proxy* para os juros sobre capital próprio, que são tributados em 15% e que podem ser pagos como parte dos dividendos, construímos um cenário de tributação de 7,5%.

Tabela 3 – Análise dos índices pelo modelo de Elton & Gruber

	IBOV (média ± desvio padrão)	IEE (média ± desvio padrão)
<b>P1<sub>Gruber</sub> / P1<sup>1*</sup></b>	0,9948±0,0713	0,9859±0,0395
<b>P3<sub>Gruber</sub> / P3<sup>1*</sup></b>	0,9957±0,0711	0,9889±0,0400
<b>P1<sub>Gruber</sub> / P1<sup>2*</sup></b>	0,9920±0,0372	0,9808±0,0493
<b>P3<sub>Gruber</sub> / P3<sup>2</sup></b>	0,9929±0,0371	0,9838±0,0501

\* teste *t* de Student com  $p < 0,1$

<sup>1</sup> com isenção de tributação sobre dividendos e 15% de alíquota sobre ganhos de capital

<sup>2</sup> com 7,5% de tributação sobre dividendos e 15% de alíquota sobre ganhos de capital

Como forma de homogeneizar a análise, dividimos o P1<sub>Gruber</sub> pelo P1 e o mesmo em relação ao P3. Ao se aplicar o teste *t* de Student entre as proporções resultantes para ambos grupos, IEE mostrou-se diferente de IBOV para o caso de isenção de tributação de dividendos. Contudo, ao tributar-se os dividendos conforme os termos

da lei para juros sobre capital próprio<sup>9</sup>, a diferença foi, estatisticamente, diferente entre os grupos somente no dia 1. Esta diferença de preço de ativos no P1 e no P3,

<sup>9</sup> Como já citado, no máximo de 50% dos dividendos distribuídos podem ser considerados como juros sobre capital próprio e, assim, sujeitos à tributação. Neste caso, utilizamos a tributação de 15%.

portanto, pode ter uma razão tributária. A diferença no preço da ação com e sem direito a dividendos foi menor do que o dividendo pago em ambos grupos, mas foi significativamente mais acentuado no grupo IEE. Conforme Elton & Gruber (1970), essa constatação sinalizou que, uma vez que existem investidores com tributação distintas para as receitas oriundas de dividendos, o mercado considera essa informação para avaliar o preço da ação, fortalecendo a teoria de efeito clientela de forma mais acentuada no grupo IEE que no grupo IBOV. Dessa forma, o investidor terá um maior interesse pelo grupo IEE por estar exposto a uma tributação menor, o que nos faz aceitar a primeira parte da segunda hipótese. Na parte dois, oportunidades de arbitragem, estabelecemos como ponto de corte para arbitragem uma variação tanto positiva quanto negativa em P1 e P3 igual ou maior que 2%. A tabela 4 mostra a distribuição destas ocorrências em P1 tanto para IBOV e IEE. Há maiores frequências de ocorrências de variações superiores a 2% no grupo IEE (teste Qui-quadrado com  $p < 0,1$ ). Tal ocorrência estendeu-se tanto para o grupo corrigido pelo modelo de Elton & Gruber quanto para o não-corrigido. Em outras palavras, no P1, as empresas do IEE têm maior chance de variações acima de 2% que o grupo IBOV.

A tabela 4, também, mostra os elementos acima em relação a P3. Não foram encontradas diferenças estatisticamente significativas entre os grupos. Isto mostra que em P3 o fenômeno de imperfeição do mercado ex-dividendos parece já ter desaparecido, voltando a um patamar onde P3 é igual a P0 + dividendo.

Assim, diante do *cutoff* de 2%, temos: no P1 não corrigido e corrigido, há maior possibilidade de **aumento** do preço da ação, após o pagamento de dividendos no IEE; em ambos os casos, (corrigido ou não) o IEE tem mais casos de variação superior a 2%; o preço da ação no 3º dia ex-dividendos é estatisticamente igual ao dia zero, não permitindo arbitragem.

Portanto, apesar das ações IEE serem iguais a IBOV na comparação com CAPM e retornos anormais, exceto por uma preferência por dividendos em relação a ganho de capital no IEE (conforme parte 1), elas possuem maior possibilidade de gerarem aumentos superiores a 2% que os IBOV pós pagamento de dividendos, o que nos faz aceitar, portanto a segunda parte da hipótese 2, mas por uma razão diferente daquela hipotetizada por Novis Neto e Saito (2002), uma vez que não ocorreram diferenças entre IEE e IBOV quanto a ganhos anormais.

Tabela 4 – Oportunidades de arbitragens entre IBOV e IEE

	Corrigidos <sup>1</sup>		Não-corrigidos	
<b>Primeiro dia ex-dividendos (P1)</b>				
<b>Variação do preço da ação</b>	Superior a 2%*	Inferior a -2%	Superior a 2%*	Inferior a -2%
<b>IEE</b>	19/51 (37,3%)	4/51 (7,8%)	38/51 (74,5%)	13/51 (25,5%)
<b>IBOV</b>	94/441 (21,3%)	57/441 (12,9%)	67/441 (15,2%)	43/441 (9,75%)
<b>Terceiro dia ex-dividendos (P3)</b>				
<b>Variação do preço da ação</b>	Superior a 2%	Inferior a -2%	Superior a 2%	Inferior a -2%
<b>IEE</b>	11/51 (21,5%)	10/51 (19,6%)	20/51 (39,2%)	7/51 (13,7%)
<b>IBOV</b>	112/441 (25,4%)	82/441 (18,6%)	144/441 (32,6%)	90/441 (20,4%)

<sup>1</sup> em relação ao modelo de Elton & Gruber com isenção de tributação sobre dividendos;

\*= teste qui-quadrado com  $p < 0,1$ .

*Outliers: Yield > 2%*

No grupo IEE, em 28 das 51 observações houve pagamento de *yield* superior a 2%, enquanto que no grupo IBOV, em 63 das 441 observações houve pagamento de *yield* superior a 2%. No comparativo entre os grupos, eles foram também estatisticamente diferentes entre si (teste chi-quadrado com  $p = 0,00001$ ). A tabela 5 mostra a análise em separado das ocorrências de *yields* superiores a 2%, uma vez que, num primeiro momento, poderia se pensar que empresas que pagassem *yields* altos poderiam levar a maiores discrepâncias nos preços ex-dividendos, como uma alternativa a Novis Neto e Saito (2002). Conforme se vê na tabela, houve muito mais *yields* superiores a 2% no grupo IEE ( $p < 0,001$ ).

Quando analisados em conjunto (IBOV+IEE), percebe-se uma correlação estatisticamente significativa entre *yield* maior de 2% em ocorrência de variações (tanto positivas quanto negativas) maiores de 2% nos preços das ações no P1. Estas

correlações se mantêm ao analisar-se isoladamente o grupo IBOV, mas não no grupo IEE. A correlação torna-se mais forte ao se comparar o *yield* maior de 2% com elevações dos preços em P1 maiores de 2% (ou seja, somente as variações positivas). Por outro lado, em nenhuma vez evidenciou-se diferenças entre os grupos IBOV e IEE quanto a *yields* superiores a 2% (e também inferiores) em relação as variações em P1. Dessa forma, concluímos que as oportunidades de arbitragem vistas no IEE não estão relacionadas com o pagamento de *yield* superior a 2% em relação ao grupo IBOV.

Os resultados contrariaram os modelos teóricos e estão de acordo com Procianny e Verdi (2003), e com Akhigbe, Borde e Madura (1993), uma vez que se evidencia uma imperfeição no ajuste de preços das ações nas datas *ex-dividend*. Contudo, ao realizarmos o teste de coeficiente linear de Pearson, entre o valor absoluto das variações corrigidas entre

P1+div e P0 com a fórmula descrita em (4), não encontramos correlação estatisticamente significativa, bem como ao usarmos o mesmo coeficiente para buscar uma relação linear entre *yield* e as variações corrigidas entre P1+div e P0 também não encontramos relação entre ambos. Assim, sugerimos que o efeito clientela não pode ser explicado somente através de um efeito sinalizador, o que está de acordo com o trabalho de Souza, Jacob & Willis (2015).

Contudo, determinar se este efeito deve-se a *Free Flow Cash Theory*, foge do escopo deste trabalho. Isto mostra, portanto, o quanto o setor elétrico é complexo e diferente dos demais setores conforme Hansen, Kumar e Shone (1994), onde a presença de instituições regulatórias (como a ANEEL, no caso brasileiro), podem influenciar tanto a política de dividendos quanto a respectiva variação dos preços de suas respectivas ações.

Tabela 5 – Efeito de *yield* superior a 2% nas variações de preços em P1

	Variações de preços inferiores a  2%	Variações de preços superiores a  2%
<b>Grupo: IBOV+IEE*</b>		
Yield superior a 2%	56	35
Yield inferior a 2%	305	96
<b>Grupo: IEE</b>		
Yield superior a 2%	17	11
Yield inferior a 2%	16	7
<b>Grupo: IBOV*</b>		
Yield superior a 2%	39	24
Yield inferior a 2%	289	89

\*teste chi-quadrado com  $p < 0,1$ ;

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O setor elétrico, não apenas por ser classificado como dentro dos setores de concessão pública torna-o diferente dos demais setores da economia, mas, por sua forma específica de regulação, coloca-o num patamar diferente. No caso brasileiro, sua estrutura regulatória decorrente da época das privatizações ocorridas na década de 1990 do

século passado cria, num setor já cheio de desafios, questões muito importantes, tais como a política de dividendos.

Os resultados deste estudo apontam para ganhos de arbitragem dentro do grupo de empresas do setor elétrico relacionados ao pagamento de dividendos ao encontrar-se um aumento do valor das ações após o pagamento de dividendos. Em relação às ações listadas na BOVESPA, não se encontrou correlação com ganhos normais

(CAPM), nem com ganhos anormais. Contudo, uma vez comparados ao modelo de Elton e Gruber (1970), foram encontradas diferenças estatisticamente significativas entre os grupos das *utilities* elétricas e as ações listadas na BOVESPA. A explicação para isso, por sua vez, está no fato de que investidores com alíquotas menores preferem quem paga por maiores dividendos (neste caso, o setor elétrico). Contudo, esta oportunidade de arbitragem apresenta 2 limites: a) o aumento “paradoxal” do preço da ação após o pagamento de dividendos resume-se ao primeiro dia ex-dividendo e b) *yields* altos (acima de 2%) no grupo IEE não abriram possibilidade de arbitragem.

Apesar das limitações do estudo (uso de dados secundários, baixa magnitude de efeito e ausência de análise econométrica mais aprofundada), nossos resultados evidenciam imperfeição no ajuste de preços das ações do setor elétrico em relação às ações do IBOVESPA nas datas *ex-dividendo*. Isto demonstra a distinção das ações do setor elétrico em relação às demais ações. Além disso, demonstramos importantes correlações com o maior pagamento de dividendos. Nossas perspectivas são de aprofundar o estudo sobre esse setor importante (*utilities*) e suas políticas de dividendos.

## REFERÊNCIAS

- AGRAWAL, A.; JAYARAMAN, N. The dividend policies of all-equity firms: A direct test of the free cash flow theory. *Managerial and Decision Economics*, v. 15, n. 2, 139-148, 1994.
- AKHIGBE, A.; BORDE, S. F.; MADURA, J. Dividend Policy and Signaling by Insurance Companies. *The Journal of Risk and Insurance*, v. 60, p. 413-428, 1993.
- ALLEN, F.; MICHAELY, R. Payout Policy. Em: CONSTANTINIDES, G.; HARRIS, M.; STULZ R. (Orgs.) *North-Holland Handbook of Economics*. North-Holland, 2002.
- BLACK, F. The Dividend Puzzle. *Journal of Portfolio Management*, v. 2, p. 5-8, 1976.
- BROWN, S. Using Daily Stocks Returns: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, v. 14, p. 03-31, 1985.
- BROWN, S.; WARNER, J. Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics*, v. 8, p. 205-58, 1980.
- BRUNI, A. L.; FAMA, R. Eficiência, previsibilidade dos preços e anomalias em mercados de capitais: teoria e evidências. *Caderno de Pesquisas em Administração*, v. 1, n. 7, p. 71-85, 1998.
- CAMARGOS M.A.; GOMES G. D.; BARBOSA, F. V. Integração de Mercados e Arbitragem com Títulos Transfronteiriços: ADRS – American Depositary Receipts Artig *Caderno de Pesquisas em Administração*, v. 10, n. 2, p. 51-67, 2003.
- D’SOUZA, J.; JACOB, J.; WILLIS, V. F. Dividend Policy Responses to Deregulation in the Electric Utility Industry. *International Journal of Business Administration* v. 6, n. 2, 2015
- DONALDSON, G. *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity*. Harvard Graduate School of Business, 1961.
- EASTERBROOK, F. H. Two Agency-cost Explanations of Dividends. *American Economic Review*, v. 74, p. 650-659, 1984.
- ECONOMÁTICA. Disponível em: <https://economatrica.com/instituciones-ensenanza>. Último acesso em 20 out. 2016.
- ELTON, E. J.; GRUBER, M. J. Marginal Stockholders Tax Rates and the Clientele Effect. *Review of Economics and Statistics*, 68-74, 1970.

- HANSEN, R. S., KUMAR, R.; SHOME, D. K. Dividend Policy and corporate Monitoring: Evidence from the Regulated Electric Utility Industry, *Financial Management*, v. 23, p. 16-22, 1994.
- JENSEN, G.; SOLBERG, D.; ZORN, T. Simultaneous determination of insider ownership, debt and dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v. 27, p. 247-263, 1992.
- JENSEN, M. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, v. 76, p. 323-329, 1986.
- KLOECKNER, G. O. Estudos de Eventos: A Análise de um Método. *Revista Brasileira de Administração Contemporânea*, v. 01, p. 261-270, 1995.
- KOSE, J.; WILLIAMS, J. Dividends, Dilution, and Taxes: A Signaling Equilibrium, *Journal of Finance*, v. 40, p. 1053-1070, 1985.
- LANG, L.; LITZENBERGER, R. Dividend announcements, cash flow signaling vs. free cash flow hypothesis. *Journal of Financial Economics*, v. 24, p. 181-191, 1989.
- MACKINLAY, C. Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, v. 35, p. 13-39, 1997.
- MARKOWITZ, H. Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, v. 7, n. 1, p. 77-91, 1952.
- MILLER, M.; MODIGLIANI, F. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, v. 34, p. 411-433, 1961.
- MILLER, M.; ROCK, K. Dividend Policy Under Asymmetric Information. *Journal of Finance*, v. 40, p. 1031-1051, 1985.
- MILLER, M.; SCHOLES, M. Dividends and Taxes. *Journal of Financial Economics*, v. 6, p. 333-64, 1978.
- NOVIS-NETO, J. A.; SAITO, R. Pagamentos de dividendos e persistência de retornos anormais das ações: evidências do mercado brasileiro. *Revista de Administração da USP*, v. 38, n. 2, p. 135-143, 2002.
- PRATES W. R. O que é CAPM (Capital Asset Pricing Model)? Disponível em: <http://www.wrprates.com/o-que-e-capm-capital-asset-pricing-model/#Referencias>. Acesso em: 15 maio 2017.
- PORTAL TRIBUTÁRIO. Disponível em: <http://www.portaltributario.com.br/guia/tjlp.html>. Acesso em: 15 maio 2017.
- PROCIANOY, J. L.; VERDI, R. S. O Efeito Clientela no Mercado Brasileiro: Será que os Investidores São Irracionais? *Revista Brasileira de Finanças*, v. 1, n. 2, p. 217-242, 2003.
- REBOUÇAS, N. A.; VASCONCELOS, A. C.; ALMENDRA, R. S.; SILVA, L. M. R. C. Análise da Política de Dividendos das Empresas do Setor de Energia Elétrica da BM&FBovespa. *Anais. 20º Congresso Brasileiro de Contabilidade*. Fortaleza, CE, 2016.
- RODRIGUES, E. L. Maior visibilidade ou integração do mercado de capitais brasileiro? Os efeitos da listagem de ações de empresas brasileiras no mercado norte-americano através do mecanismo de recibos de depósito de ações. *Revista da CVM*, v. 30, p. 29-51, 1999.
- RODRIGUES, L. C.; CORDEIRO-NETO, J. A.; VILAMAIOR, A. G.; CASTRO, A. C. Estudo das Formas de Distribuição de Dividendos das Organizações pertencentes ao Setor Elétrico Brasileiro. *Anais. 20º Congresso Brasileiro de Contabilidade*. Fortaleza, CE, 2016.
- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. *Administração financeira: corporate finance*. São Paulo: Atlas, 1995.

SAXENA, A. K. Determinants of dividend payout policy: regulated versus unregulated firms. Disponível em: <http://www.westga.edu/~quest/1999/payout.html>. Acesso em: 12 maio 2017.

SHARPE, W. F.; BRITO, N. O. Mercados de capitais eficientes: preços em equilíbrio sob condições de risco. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, v. 1, n. 2, p. 275-287, 1975.

SILVA, A. Por que empresas do setor elétrico brasileiro concentram o pagamento de dividendos? – Evidências empíricas de 2010 a 2015. *ReAC – Revista de Administração e Contabilidade*. Faculdade Anísio Teixeira (FAT), Feira de Santana-Ba, v. 11 (1), 80-96, 2019.

TUMA, R. W. *Sobre o monopólio natural e o modelo competitivo no setor elétrico brasileiro*. Rio de Janeiro: IFE 1585, IE-UFRJ, 02 de junho de 2005.

VAN HORNE, J. C. *Financial management and policy*. 10ed. New Jersey: Prentice-Hall, 1995.

YOON, P.; STARKS, L. Signaling, investment opportunities, and dividend announcements. *The Review of Financial Studies*, v. 8, 995-1018, 1995.

## **SOBRE OS AUTORES**

### **Alexandre Rodrigues da Silva**

Acadêmico de Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Endereço: rua Abram Goldstein, 82, Apto. 504, torre 1. Contato: alexandrerodriguesdasilva1976@gmail.com.

### **Guilherme Kirch**

Professor Adjunto do Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Contato: gkirch@ea.ifrgs.br

# *Análise de Índice de Desempenho Financeiro e Econômico de empresas de alimentos e bebidas no Brasil*

*Natália de Oliveira Gurjão*  
*Winnie Moreira Albuquerque*  
*Kilmer Coelho Campos*

---

**RESUMO:** No Brasil, as indústrias de alimentos e bebidas processam 58% de toda a produção agropecuária do país e representam o maior setor da indústria da transformação brasileira. Porém, ainda diante de resultados expressivos, esse e outros setores produtivos necessitam de transformações e melhorias para encarar o mercado cada vez mais competitivo, exigindo um padrão mais rigoroso de eficiência econômica. Assim, com o objetivo de identificar e analisar os diferentes níveis de desempenho econômico-financeiro entre empresas do setor de alimentos e bebidas no Brasil, este trabalho apresentou um índice de desempenho econômico-financeiro (IDEF) para as empresas desse segmento para os anos 2016, 2017 e 2018. Desta forma, a pesquisa busca explicar qual a influência dos indicadores financeiros e econômicos no desempenho das empresas produtoras de alimentos e bebidas no Brasil; quais setores apresentam melhor desempenho; se em sua maioria, há mais empresas eficientes ou ineficientes, dentre outras questões. Os resultados indicaram que, em média, as empresas desse setor apresentam baixa eficiência econômica e financeira e dificuldade em manter seus indicadores de estrutura de capital e rentabilidade em níveis satisfatórios.

---

**Palavras-Chave:** Empresas de alimentos e bebidas. Desempenho econômico-financeiro. Brasil.

---

**ABSTRACT:** In Brazil, the food and beverage industries process 58% of all agricultural production in the country and represent the largest sector of the Brazilian processing industry. However, despite the significant results, this and other productive sectors need transformations and improvement to face the increasingly competitive market, demanding a more rigorous standard of economic efficiency. Thus, with the objective of identifying and analyzing the different levels of economic and financial performance among food and beverage companies in Brazil, this work presented an economic-financial performance index (IDEF) for companies in this segment in the years 2016, 2017 and 2018. Thus, the research seeks to explain the influence of financial and economic indicators on the performance of food and beverage companies in Brazil; which sectors perform better; in the majority, there are more efficient or inefficient companies, among others. The results indicated that, on average, companies in this sector have low economic and financial efficiency and difficulty in keeping their capital structure and profitability indicators at satisfactory levels.

---

**Keywords:** Food and beverage companies. Economic and financial performance. Brazil.

Recebido em: 13/09/2019  
Aprovado em: 12/11/2019  
Sistema de Avaliação: Double Blind Review  
Editora Científica: Maria Aparecida de Souza Melo

## 1 INTRODUÇÃO

De acordo com a Associação Brasileira da Indústria de Alimentos (ABIA), as indústrias de alimentos e bebidas processam 58% de toda a produção agropecuária do país e representam o maior setor da indústria da transformação brasileira. É também o maior gerador de empregos: 1,6 milhões de postos diretos de trabalho em mais de 35 mil empresas, além do faturamento do setor (R\$ 656 bilhões) ser responsável por 9,6% do PIB brasileiro (ABIA, 2019).

De acordo com o presidente executivo da ABIA, o país objetiva se tornar um dos principais centros de abastecimento de alimentos do planeta, pois, de acordo com o relatório da ONU (Organização das Nações Unidas) a população mundial passará dos atuais 7,5 bilhões de pessoas para 9,8 bilhões em 2050 (ABIA, 2018). Para tanto, o Brasil precisa de investimentos em pesquisa e novas tecnologias, em todos os elos da cadeia produtiva; atualização constante dos processos produtivos e administrativos; investimentos em automação e sistemas de inteligência pelas empresas privadas, associações representativas, agroindústria e pequenos e médios produtores rurais; modernização das leis vigentes e um olhar mais alinhado às melhores práticas e experiências internacionais no campo da inovação.

Diante desse contexto, importantes transformações são necessárias no ambiente produtivo nacional. Os mercados encontram-se cada vez mais competitivos, obrigando as empresas a se adequarem a um padrão mais rigoroso de eficiência econômica. Nesse sentido, considera-se essencial o estudo do comportamento econômico e financeiro das empresas desse setor.

A administração financeira tornou-se essencialmente importante para a gestão das

organizações, sejam elas de pequeno, médio ou de grande porte (SILVA, 2010). Há determinados relatórios contábeis, tais como as demonstrações financeiras ou contábeis, que reportam a análise financeira de empresas e contribuem para a tomada de decisão dos gestores e empresários que necessitam de instrumentais técnicos e econômico-financeiros para identificar a real situação da empresa, evitar prejuízos e erros na tomada de decisões e obter subsídios para avaliações futuras da empresa.

Neste sentido, as questões centrais que orientaram esta proposta foram: Qual a influência dos indicadores financeiros e econômicos no desempenho de empresas de alimentos e bebidas? Há maior proporção de empresas eficientes ou ineficientes? Quais fatores mais contribuíram para a in(eficiência) dessas empresas?

Dessa forma, este estudo objetivou identificar e analisar diferentes níveis de desempenho econômico-financeiro entre empresas do ramo de alimentos e bebidas no Brasil. Especificamente, calcular os índices de estrutura de capital e endividamento, liquidez e rentabilidade utilizando por base os balanços patrimoniais e as demonstrações dos resultados dos exercícios de 2016, 2017 e 2018; e elaborar um índice que representa o nível de desempenho econômico-financeiro de cada empresa deste setor.

A identificação e análise da performance de empresas em diferentes segmentos de mercado, a partir do cálculo de índices financeiros, da identificação de fatores comuns relacionados às características do nível de alavancagem e rentabilidade dessas empresas, comparando-as, para elaborar um índice que represente o nível de desempenho econômico-financeiro, possibilita a avaliação contábil.

Este artigo é composto por cinco seções, incluindo esta introdução. A segunda seção traz conceitos sobre índices

financeiros e econômicos utilizados na avaliação de demonstrações contábeis. Na terceira seção apresenta-se uma descrição dos procedimentos metodológicos realizados. A quarta seção analisa os resultados obtidos e por último, as conclusões são comentadas na seção 5.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

O sucesso das empresas depende de um bom controle gerencial. Há tempos não se exigia tanta atenção dessa função da administração, mas essa função revestiu-se de fundamental importância com a abertura de mercados e o crescimento, cada vez maior, da competitividade entre as empresas, fatos estes decorrentes da globalização da economia, que exigiu maior nível de qualidade e eficiência dos gestores (CAMPOS, 2013).

A busca intensa pelo conhecimento, entendimento e avaliação de mercados potenciais, desde o nível e do tamanho da concorrência, da dependência tecnológica, da atividade dos fornecedores, da política de preços para o setor até a situação econômico-financeira da empresa, é cada vez mais frequente nos dias atuais, principalmente por parte de administradores e empresários que necessitam de dados reais sobre sua empresa. A falta de informações gerenciais precisas que auxiliem na tomada de decisões de curto, médio e longo prazo impede uma gestão eficiente. Em decorrência disso, a análise financeira de balanços apresenta-se como uma ferramenta muito importante, pois serve de suporte básico para o controle das empresas, na medida em que fornece informações relacionadas à situação econômica e financeira, mostra o desempenho empresarial, a eficiência na utilização dos recursos, as causas das

alterações na situação financeira e na rentabilidade, a evidência de falhas da administração e a avaliação de alternativas viáveis e futuras, mostrando o comportamento de uma empresa ao longo de determinado período de tempo para a tomada de decisões (MATARAZZO, 2010).

As demonstrações contábeis divulgadas pelas empresas têm sido objeto de diversos estudos. Tem-se tentado com as informações contábeis derivar modelos de orientação para investidores e credores, por meio da chamada análise de demonstrações contábeis. Para alguns, mais do que uma técnica, a análise de balanços, ou ainda, a análise de demonstrações contábeis, é uma arte. Construíram-se indicadores de previsão de insolvência, com base em instrumentos quantitativos sofisticados. São amplamente conhecidos os modelos estatísticos de previsão de insolvência (SANTOS; CASA NOVA, 2005).

O tema análise de desempenho empresarial apresenta grande complexidade, dada a abrangência de seu conceito. Tal abrangência é resultante das diferentes abordagens existentes, do foco e das metodologias que são utilizados em função do objetivo por parte do interessado no processo de avaliação. Em relação ao foco da avaliação, tem-se a avaliação para fins de desempenho interno gerencial e a avaliação da empresa em sua totalidade realizada por um observador externo, ou seja, aquele que terá acesso apenas às informações divulgadas pelas organizações, enfim, informações padronizadas (ANTUNES; MARTINS, 2007).

Tratando-se da análise de desempenho organizacional das empresas, no Quadro 1, resgatou-se alguns trabalhos com essa abordagem.

Quadro 1 – Objetivos, dados utilizados e os principais resultados de trabalhos já realizados sobre Avaliação de Desempenho com foco econômico-financeiro

<b>Autor(es)</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Dados utilizados</b>	<b>Principais resultados</b>
Campos (2013)	Identificar e analisar diferentes níveis de desempenho econômico-financeiro entre empresas de diferentes ramos de atividade no Brasil, por meio da análise fatorial, elaborando um índice de desempenho econômico-financeiro.	Balancos patrimoniais e demonstrações de resultados dos exercícios de empresas de 12 setores da economia brasileira durante os períodos de 2007, 2008 e 2009.	O índice de hierarquização mostrou o nível de desempenho econômico-financeiro das empresas analisadas, através dos indicadores de estrutura de capital e endividamento, liquidez e rentabilidade. As melhores empresas são dos seguintes setores: energia elétrica, construção civil, serviços educacionais, vestuário e cultivos da natureza.
Camargos e Barbosa (2005)	Analisar o desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em empresas brasileiras que passaram por processos de fusão ou aquisição, utilizando-se o arcabouço teórico da Análise Fundamentalista.	Utilizaram-se balanços patrimoniais, demonstrativos do resultado do exercício e dos indicadores econômico-financeiros (liquidez, rentabilidade e endividamento) de sociedades anônimas de capital aberto entre 1995 e 1999.	Os índices analisados mostraram um impacto positivo das combinações empresariais. Conclui-se que tais empresas apresentaram uma queda de liquidez no período posterior à união; o perfil do endividamento passando a ser de longo prazo; maior dependência de capital de terceiros; e melhora na rentabilidade.
Santos <i>et al.</i> (2019)	Elaborar e analisar o índice de desempenho econômico-financeiro de agroindústrias do Brasil por meio da análise fatorial.	Balanço patrimonial, demonstração de resultado do exercício e os índices econômico-financeiros de 82 empresas agroindustriais de capital aberto e fechado no período de 2013 a 2015.	Na análise do índice, destacaram-se as empresas dos setores de alimentos e bebidas, açúcar e álcool pertencentes às regiões Sul e Sudeste do Brasil. Na análise estatística das empresas por setores e regiões, observou-se baixa eficiência econômica e financeira entre as instituições no período analisado.
Carvalho e Bialoskorski Neto (2008)	Identificar os principais indicadores econômico-financeiros que devem ser considerados no acompanhamento do desempenho das cooperativas agropecuárias paulistas, utilizando análise fatorial.	Demonstrativos financeiros das 150 maiores cooperativas agropecuárias paulistas nos anos de 2000 a 2006, de forma a possibilitar o cálculo de 13 indicadores de desempenho financeiro.	A Análise Fatorial proporcionou uma maior objetividade na escolha de quatro fatores centrais formados por nove principais indicadores, que com o agrupamento desses em fatores foi possível a avaliação simultânea de vários indicadores e a classificação e comparação do desempenho das cooperativas agropecuárias de forma objetiva.
Campos (2006)	Avaliar de que forma a estrutura da propriedade (determinada pela concentração da propriedade e pela identidade do acionista majoritário) afeta o desempenho organizacional, avaliando-se por meio de regressões múltiplas, na forma de painéis.	Os dados financeiros são originados dos balanços patrimoniais das empresas e dos indicadores de desempenho organizacional gerados para 136 empresas de 1998 a 2001.	As empresas de capital aberto no Brasil se caracterizam por grande concentração de capital e reduzido número de acionistas que detêm grande parte do controle acionário, não podendo ser estabelecido um padrão entre os setores no que se refere aos determinantes da concentração da propriedade, as quais se destacam os setores de comércio, petroquímica e siderurgia em detrimento dos de metalurgia e eletricidade.

Autor(es)	Objetivo	Dados utilizados	Principais resultados
Bomfim <i>et al.</i> (2011)	Identificar, dentre os indicadores econômico-financeiros selecionados, quais devem ser considerados na avaliação de desempenho de curto prazo das distribuidoras de energia elétrica, através da aplicação de métodos estatísticos (análise fatorial e de regressão).	Indicadores econômico-financeiros de 43 distribuidoras de energia elétrica, disponíveis na base de dados Séries Econômico-Financeiras das Empresas do Setor de Energia Elétrica do ano de 2009.	A redução das variáveis utilizadas na pesquisa para um conjunto de três fatores (liquidez de curto prazo; garantia operacional corrente e necessidade de capital de giro), ou seja, menos indicadores puderam ser usados para representar praticamente a variância total das variáveis originais (88,08% da variância explicada pelo modelo). Destacou-se a liquidez de curto prazo (responsável por 47,94% da variância explicada).

Fonte: Campos (2013), Camargos e Barbosa (2005), Santos *et al.* (2019), Carvalho e Bialoskorski Neto (2008), Campos (2006), Bomfim *et al.* (2011).

O que fica evidente nesses trabalhos é a necessidade de incorporar outros conhecimentos para a Avaliação de Desempenho Organizacional. Os trabalhos analisados têm foco econômico-financeiro, ou seja, não levam em consideração aspectos não financeiros. Entretanto, mesmo quando se analisa apenas essa dimensão do desempenho, percebe-se que ainda existe espaço para a expansão do conhecimento e a melhoria da informação para apoiar o processo decisório (BORTOLUZZI *et al.* 2011).

As demonstrações contábeis são, em geral, sintéticas e mostram informações globais, de conjunto, que não esclarecem quanto à composição analítica do patrimônio e de suas variações, elas nem sempre atingem os fins informativos a que se destinam. Daí a utilização, pela contabilidade, de outra técnica especializada, chamada de análise de balanços, que utilizando métodos e processos específicos, permite decompor, comparar e interpretar o conteúdo das demonstrações contábeis para fornecer informações analíticas e úteis a leitores, administradores e titulares do patrimônio (FRANCO, 1992).

Segundo Assaf Neto (2007), das demonstrações contábeis levantadas por uma empresa, podem ser extraídas informações a

respeito de sua posição econômica e financeira. Por exemplo, um analista pode obter conclusões sobre a atratividade de investir em ações de determinada companhia; se a capacidade de pagamento (liquidez) encontra-se numa situação de equilíbrio ou insolvência; se a atividade operacional da empresa oferece uma rentabilidade que satisfaz as expectativas dos proprietários de capital. As análises de balanço são desenvolvidas com base nas demonstrações contábeis apuradas pelas empresas.

Uma das formas de estudar e analisar a situação econômica da empresa é por meio de índices financeiros. Os índices correspondem às relações entre contas oriundas das demonstrações contábeis que reportam diferentes aspectos da gestão: econômico, financeiro e operacional. A aplicação de índices para diagnóstico financeiro é muito comum. Utiliza-se de métodos de fórmulas matemáticas, trabalhando com valores relativos às contas das demonstrações financeiras do(s) período(s) que se pretende analisar (MATARAZZO, 2010).

Dentre os vários índices financeiros que são utilizados na análise das demonstrações, faz-se necessário apresentar comentários sobre alguns deles, tais como de

estrutura de capital e endividamento; liquidez e rentabilidade.

## 2.1 Índices de Estrutura de Capitais e Endividamento

Esse índice revela o grau de endividamento da empresa e a análise mostra a política de obtenção de recursos da

empresa, isto é, se a empresa vem financiando o seu ativo com recursos próprios ou de terceiros e em que proporção (DINIZ, 2015).

Apresenta-se, a seguir, o Quadro 2 que resume os principais índices utilizados na análise de estrutura de capitais e endividamento.

Quadro 2 – Análise dos demonstrativos contábeis - índices de estrutura de capitais e endividamento

Índice	Fórmula	Interpretação	Indica
Participação de Capitais de Terceiros	$((PC+PNC)/PL)*100$	Quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada R\$ 100,00 de capital próprio	Quanto menor, melhor.
Composição do Endividamento	$(PC/(PC+PNC))*100$	Qual o percentual das obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais	Quanto menor, melhor.
Imobilização do Patrimônio Líquido	$(IM/PL)*100$	Quanto a empresa aplicou no Imobilizado para cada R\$ 100,00 de Patrimônio Líquido	Quanto menor, melhor.
Imobilização dos Recursos não Correntes	$(IM/(PC+PNC))*100$	Que percentual dos recursos não correntes foi destinado ao Imobilizado	Quanto menor, melhor.

Legenda: PC = Passivo Circulante; PNC = Passivo Não Circulante; PL = Patrimônio Líquido; IM = Imobilizado.  
Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Lima (2009).

## 2.2 Índices de Liquidez

Os índices de liquidez são indicadores financeiros de análise de crédito que apresentam o montante que a empresa dispõe de recursos disponíveis para quitar suas obrigações com terceiros. A capacidade

de pagamento de uma empresa é calculada por meio da razão que relaciona os valores de seu ativo com os valores de seu passivo (ASSAF NETO, 2007).

O Quadro 3 apresenta os índices de liquidez com as devidas fórmulas e interpretações.

Quadro 3 – Análise dos demonstrativos contábeis – índices de liquidez

Índice	Fórmula	Interpretação	Indica
Liquidez Geral	$(AC+ARLP)/(PC+PNC)*100$	Montante que a empresa possui no AC e Realizável no Longo Prazo para cada R\$ 1,00 de dívida total	Quanto maior, melhor.
Liquidez Corrente	AC/PC	Mostra se os recursos investidos no AC são superiores às dívidas com terceiros	Quanto maior, melhor.
Liquidez Seca	AC-EST/PC	Avalia os recursos que a empresa dispõe para pagar suas contas no curto prazo ainda que não venda nada	Quanto maior, melhor.
Liquidez Imediata	D/PC	Capacidade de pagar dívidas de curto prazo com os recursos disponíveis em caixa	Quanto maior, melhor.

Legenda: AC = Ativo Circulante; ARLP = Ativo Realizável de Longo Prazo; PC = Passivo Circulante; PNC = Passivo Não Circulante; EST = Estoques; D = Disponibilidades.

Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Lima (2009).

### 2.3. Índices de Rentabilidade

A rentabilidade é um dos principais indicadores de desempenho de um negócio e revela a capacidade da empresa de gerar retorno financeiro a partir dos investimentos realizados, que pode ser em relação aos investimentos financeiros, aos seus ativos e ao seu patrimônio líquido. Esses índices ajudam a entender se a estratégia adotada pelo negócio está funcionando e se está

fazendo os investimentos corretos. Dessa forma, eles ajudam na tomada de decisões por diferentes agentes, internos ou externos (SILVA, 2010). De acordo com a rentabilidade apresentada, novos sócios e investidores conseguem decidir se vale a pena ou não entrar no negócio.

O Quadro 4 apresenta de forma detalhada os índices de rentabilidade e suas respectivas descrições.

Quadro 4 – Análise dos demonstrativos contábeis - índices de rentabilidade

Índice	Fórmula	Interpretação	Indica
Giro do Ativo	VL/AT	Mostra quanto a empresa vendeu para cada R\$ 100,00 de investimento total	Quanto maior, melhor.
Margem Líquida	$(LL/VL)*100$	Mostra quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$100,00 de vendidos	Quanto maior, melhor.
Rentabilidade do Ativo	$(LL/AT)*100$	Mostra quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$100,00 de investimento total	Quanto maior, melhor.
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$(LL/PL)*100$	Mostra quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$100,00 de capital próprio investido	Quanto maior, melhor.

Legenda: VL= Vendas Líquidas; LL = Lucro Líquido; AT = Ativo Total; PL = Patrimônio Líquido.

Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Lima (2009).

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 Natureza, Fonte dos Dados e Amostra

Os dados utilizados na pesquisa são secundários e foram coletados do Anuário Valor 1000, publicação do jornal Valor Econômico, em que são apresentados o *ranking* das mil maiores empresas do País (VALOR ECONÔMICO, 2018). As informações relevantes para a pesquisa foram: nome da empresa, região e os dados dos relatórios financeiros (ativo total, patrimônio líquido, receita líquida e lucro líquido) para os anos 2016, 2017 e 2018. Para eliminar os efeitos inflacionários sobre os dados coletados e gerados para criação dos indicadores, foi realizada a atualização monetária de todas as contas do balanço patrimonial e da demonstração de resultado do exercício de acordo com o IGP-DI (Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna) para maio de 2019 (SANTOS, 2017). Os dados selecionados apresentaram melhor ajustamento do modelo estatístico proposto e referem-se às últimas demonstrações contábeis publicadas.

A amostra da pesquisa foi composta por 61 empresas do ramo de alimentos e bebidas de capital aberto e fechado, disponíveis no anuário 1000, que disponibilizam as demonstrações financeiras para os três anos estudados. As empresas estão instaladas em todas as regiões do país, divididas da seguinte forma: duas empresas (3,28%) no Norte, especificamente nos estados de Amazonas e Pará; oito (13,11%) estão localizadas no Nordeste, nos estados do Alagoas, Ceará e Paraíba; na região Centro-Oeste há seis empresas (9,84%) distribuídas pelo Distrito Federal, Goiás e Mato Grosso; a região Sudeste, que domina o maior número de empresas nesse setor, contempla 27 empresas (44,26%) localizadas

principalmente no estado de São Paulo; e, por fim, a região Sul com um total de 18 empresas (29,51%), distribuídas por todos os estados.

#### 3.2 Indicadores Econômico-Financeiros

De acordo com a metodologia adotada por Santos (2017) e Santos *et al.* (2019), os indicadores calculados representam a estrutura de capital, o grau de endividamento da empresa, sua liquidez e sua rentabilidade. Dessa forma, foram transformados em cinco indicadores: Margem Líquida (ML); Nível de Endividamento Geral (NEG); Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE); Retorno sobre o Ativo (ROA); Grau de Alavancagem Financeira (GAF).

a) Margem Líquida (ML): esse índice relaciona o lucro líquido com as vendas líquidas em determinado período, fornecendo em termos percentuais o lucro auferido pela empresa em relação ao seu faturamento, ou seja, indica quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100 vendidos. Quanto maior a margem líquida obtida, melhor a situação econômica da empresa.

b) Nível de Endividamento Geral (NEG): mostra a relação do exigível total pelo patrimônio líquido da empresa, indicando para cada R\$ 1,00 de ativos, quanto a empresa possui de dívidas totais. Espera-se que quanto menor esse índice melhor será para a empresa, pois poderá oferecer maior garantia aos credores em função do maior uso de recursos próprios.

c) Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE): analisado através do lucro líquido sobre o patrimônio líquido da empresa. Mostra qual o percentual de rendimento do capital próprio dos sócios, isto é, indica quanto a empresa obteve de

lucro para cada R\$ 100 de capital próprio investido. Quanto maior, melhor.

d) Retorno Sobre o Ativo (ROA): apresenta o lucro líquido sobre o ativo total da empresa. Dado em porcentagem, esse índice indica quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100 de investimento total (recursos próprios e de terceiros). Quanto maior, melhor.

e) Grau de Alavancagem Financeira (GAF): é apresentado pela relação do Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE) com o Retorno Sobre o Ativo (ROA). Deste modo, de acordo com Assaf Neto (2012), o GAF pode ser negativo, positivo ou igual a um. Sendo negativo significa que o retorno sobre patrimônio líquido é menor que o retorno do ativo total, considerado uma situação desfavorável, pois o capital de terceiros não possibilitou um retorno adicional para o acionista. Positivo significa que o retorno sobre o patrimônio líquido é maior que o retorno sobre o ativo total da empresa, indicando agora uma situação favorável, pois o capital de terceiros contribuiu para a geração de um retorno adicional para o acionista. Igual a um significa que, nesta situação, o capital de terceiros mostrou-se indiferente para geração

de retorno adicional ao acionista (situação nula).

Utilizou-se como método de criação dos índices econômico-financeiros das empresas de alimentos e bebidas, a análise fatorial (AF). É uma técnica multivariada que busca identificar um número relativamente pequeno de fatores comuns que podem ser utilizados para representar relações entre um grande número de variáveis inter-relacionadas, e a partir das correlações observadas entre as variáveis originais, a AF estima os fatores comuns que são subjacentes às variáveis e não diretamente observáveis (FÁVERO *et al.*, 2009).

O modelo de análise fatorial constituído com base na matriz de correlação relaciona linearmente as variáveis padronizadas e os fatores comuns desconhecidos (MINGOTI, 2005). Assim, com base na AF, restaram identificados fatores comuns ou específicos relacionados ao nível de endividamento, liquidez e rentabilidade das empresas de alimentos e bebidas no Brasil. As equações do modelo podem ser representadas por (FÁVERO *et al.*, 2009):

$$\begin{aligned} X_1 &= \mu_1 + \alpha_{11}F_1 + \alpha_{12}F_2 + \dots + \alpha_{1m}F_m + \varepsilon_1 \\ X_2 &= \mu_2 + \alpha_{21}F_1 + \alpha_{22}F_2 + \dots + \alpha_{2m}F_m + \varepsilon_2 \\ &\vdots \\ X_p &= \mu_p + \alpha_{p1}F_1 + \alpha_{p2}F_2 + \dots + \alpha_{pm}F_m + \varepsilon_p \end{aligned}$$

Nesse modelo,  $X_i$  ( $i = 1, 2, \dots, p$ ) são variáveis originais relacionadas linearmente com as novas variáveis aleatórias  $F_j$  ( $j = 1, 2, \dots, m$ ), que são denominados fatores comuns não identificados e explicam as correlações entre as variáveis. O coeficiente  $\alpha_{ij}$  é chamado de carga fatorial ou *loading* e representa o peso da variável  $i$  no fator  $j$ , ou seja, o grau de correlação entre as variáveis originais e os fatores ( $X_i$  e  $F_j$ ). Os componentes  $\varepsilon_i$  ( $i = 1, 2, \dots, p$ ), são os erros aleatórios ou fatores específicos e correspondem aos erros de medida e à variação de  $X_i$  que não é explicada pelos fatores comuns  $F_j$  incluídos no modelo.

A partir do método dos componentes principais, o segundo procedimento adotado foi a estimação da matriz de cargas fatoriais e de variâncias específicas, com o objetivo de resumir a maior parte da informação original (variância) a um número mínimo de fatores, com o propósito de fazer previsões. Esse método objetiva identificar o número mínimo de fatores necessários para explicar

a parte máxima da variância que representa o conjunto original de variáveis (MINGOTI, 2005).

Em seguida, o terceiro procedimento adotado na análise fatorial foi a estimação dos escores fatoriais para cada elemento da amostra, que pode ser feito por combinação linear das variáveis, da seguinte forma:

$$F_m = d_{m1}X_1 + d_{m2}X_2 + \dots + d_{mi}X_i$$

Sendo  $F_m$  os fatores comuns,  $d_{mi}$  os coeficientes dos escores fatoriais e  $X_i$  as variáveis originais. O escore fatorial resulta da multiplicação dos coeficientes  $d_{mi}$  pelo valor das variáveis originais (FÁVERO *et al.*, 2009).

Para que a utilização da análise fatorial seja considerada adequada, deve-se analisar a matriz de correlações, verificar a estatística KMO, o teste de esfericidade de Bartlett e analisar a matriz anti-imagem (MINGOTI, 2005).

Dado que a AF é baseada nas correlações entre as variáveis, espera-se que as variáveis apresentem alta correlação. Isso é possível verificar através da matriz de correlações, que mede a associação linear entre as variáveis, por meio do coeficiente de correlação de Pearson. De acordo com (FÁVERO *et al.*, 2009), se a matriz de correlações não revelar valores superiores a 0,30, há fortes indícios de que a utilização da técnica não seja apropriada.

Conforme Zambrano e Lima (2004), estatística Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) é um indicador que compara a magnitude dos coeficientes de correlação observados com a magnitude dos coeficientes de correlação parcial, ou seja, avalia se a amostra é adequada ao grau de correlação parcial entre as variáveis, que deve ser pequeno. Os valores do teste variam de 0 a 1. Assim, quanto mais próximo de zero (0), maiores serão os indícios de que a análise fatorial não

é apropriada (correlação fraca). Já quanto mais próximo de um (1), mais apropriada é a utilização da técnica.

O teste de esfericidade de Bartlett é utilizado para avaliar a hipótese de que a matriz de correlações pode ser a matriz identidade com determinante igual a 1. Se a matriz de correlações for uma matriz identidade, significa que as variáveis não estão correlacionadas, sendo inadequada a utilização da análise fatorial. Caso contrário, haverá indícios de que as correlações entre as variáveis são significativas (MINGOTI, 2005).

Já a matriz de correlações anti-imagem analisa a necessidade de eliminação de determinada variável do modelo. De forma similar ao KMO, pode-se calcular uma Medida de Adequação da Amostra ou *measure of sampling adequacy* (MSA) para cada variável individualmente. A diagonal principal da matriz anti-imagem fornece os valores de MSA. Espera-se que quanto maior esses valores, melhor será a utilização da AF. Logo, esse indicador mostra que valores próximos a 1 (um) indicam um alto potencial de explicação das variáveis pela análise fatorial (FÁVERO *et al.*, 2009).

### 3.3 Construção do Índice Agregado e Hierarquização de Empresas de Alimentos e Bebidas

O índice agregado é construído a partir da combinação de vários indicadores (variáveis) a fim de captar as diferentes dimensões de um conceito multidimensional em um único valor. Nesse sentido, pode-se utilizar a Análise Fatorial para construí-lo.

Para elaborar o Índice de Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas (IDEF), seguiu-se a metodologia proposta por Campos (2008) e Campos (2013) em que se utilizam a soma dos escores fatoriais padronizados, obtidos pela análise fatorial, ponderados pelas respectivas parcelas de explicação da variância total dos dados de cada fator. A formulação matemática é expressa como:

$$IDEF_n = \sum_{i=1}^k \frac{\lambda_j}{Tr(R)} F_{jn} \quad (1),$$

em que:

$IDEF_n$  = Índice de Desempenho Econômico-Financeiro da empresa “n”;

$\lambda_j$  = j-ésima raiz característica da matriz de correlação  $R_{pxp}$  das variáveis utilizadas;

$K$  = número de fatores escolhidos;

$F_{jn}$  = escore fatorial da empresa “n”, do fator  $j$ ;

$Tr$  = traço da matriz de correlação  $R_{pxp}$ .

Campos (2008) e Campos (2013) sugerem ainda que se faça a hierarquização dos IDEF das empresas por meio da construção de um novo índice, com o intuito de facilitar a comparabilidade. O Índice de Hierarquização permite que empresas de melhor e pior desempenho sejam identificadas, de modo que estas servirão de

referência para as demais empresas do setor (CAMPOS, 2013).

Nesse sentido, serão transformadas as bases dos Índices de Desempenho Econômico-Financeiro das empresas, de modo que os respectivos valores sejam estimados dentro do intervalo compreendido entre 0 e 100:

$$IH_n = \frac{(IDEF_n - IDEF_{min})}{(IDEF_{max} - IDEF_{min})} \times 100 \quad (2),$$

em que:

$IH_n$  = Índice de Hierarquização da empresa “n”;

$IDEF_n$  = Índice de Desempenho Econômico-Financeiro da empresa “n”;

$IDEF_{min}$  = Índice de Desempenho Econômico-Financeiro mínimo;

$IDEF_{max}$  = Índice de Desempenho Econômico-Financeiro máximo.

## 4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

### 4.1 Cálculo e Análise de Índices Econômicos e Financeiros

A Tabela 1 apresenta a estatística descritiva da amostra (todas as empresas

independentemente de região) para os indicadores econômicos e financeiros, em cada um dos anos analisados. A análise geral dos dados identifica baixa dispersão dos indicadores, com exceção do nível de endividamento geral para todos os períodos e do grau de alavancagem financeira para o período de 2018.

Tabela 1 – Estatística descritiva do NEG, ML, ROA, ROE e GAF (2016-2018)

2016					
	Margem Líquida (ML)	Nível de Endividamento Geral (NEG)	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Retorno Sobre o Ativo (ROA)	Grau de Alavancagem Financeira (GAF)
Média	5,31	287,01	0,10	0,06	3,32
Mediana	3,79	169,23	0,15	0,05	2,52
Desvio Padrão	6,94	550,49	0,45	0,07	5,40
Variância	48,18	300.203,88	0,20	0,00	28,88
Mínimo	-8,59	13,28	-3,04	-0,09	-13,36
Máximo	30,79	3.529,96	0,92	0,32	32,66
2017					
	Margem Líquida (ML)	Nível de Endividamento Geral (NEG)	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Retorno Sobre o Ativo (ROA)	Grau de Alavancagem Financeira (GAF)
Média	4,91	315,99	-0,07	0,06	3,81
Mediana	3,43	162,84	0,12	0,05	2,45
Desvio Padrão	7,00	665,37	1,39	0,08	5,93
Variância	49,97	447.384,86	1,89	0,01	35,50
Mínimo	-11,13	19,89	-10,53	-0,23	1,18
Máximo	32,25	4.935,75	0,42	0,31	44,98
2018					
	Margem Líquida (ML)	Nível de Endividamento Geral (NEG)	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Retorno Sobre o Ativo (ROA)	Grau de Alavancagem Financeira (GAF)
Média	5,09	580,85	-0,37	0,07	6,66
Mediana	3,69	151,26	0,12	0,05	2,48
Desvio Padrão	5,76	128,96	0,17	0,07	1,26
Variância	39,17	115.418,06	16,65	0,01	1.056,74
Mínimo	-12,91	16,7	-31,69	-0,12	1,16
Máximo	26,23	26.177,78	0,95	0,33	256,24

Fonte: Dados da pesquisa.

O Nível de Endividamento Geral (NEG) e o Grau de Alavancagem Financeira (GAF) são indicadores da estrutura de capital da empresa, logo, mostram onde a empresa obteve seus recursos e como os vem aplicando.

Ao longo dos períodos estudados, o NEG mostrou que os recursos de terceiros são superiores ao de capitais próprios aplicados e indica que, para cada R\$ 100,00 de capital próprio, as empresas tinham, em média, R\$ 287,01 de capitais de terceiros aplicados na empresa, em 2016. Valor este que aumentou nos períodos seguintes, passando para R\$ 315,99, em 2017 e R\$ 580,85 de capitais de terceiros, em relação ao capital próprio, em 2018. Do ponto de vista financeiro, quanto maior a dependência de recursos de terceiros em relação aos recursos próprios, menor é a possibilidade de decisões financeiras da empresa (MATARAZZO, 2010). Contudo, sobre a visão de obtenção de lucro, pode ser vantajoso adquirir recursos de terceiros, desde que sua remuneração seja inferior ao lucro auferido pela empresa.

O GAF médio em 2016 foi de R\$ 3,32. Em 2017 e 2018, essa proporção correspondeu a R\$ 3,81 e R\$ 6,66, respectivamente. Segundo Assaf Neto (2012), esse resultado positivo indica que o retorno sobre o patrimônio líquido é maior que o retorno sobre o ativo total da empresa e indica que o capital de terceiros contribuiu para a geração de um retorno adicional para o acionista.

Os índices de rentabilidade, Margem Líquida (ML), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Retorno sobre o Ativo Total (ROA), expõem qual a rentabilidade dos capitais próprios e de terceiros investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual a situação

econômica da empresa (MATARAZZO, 2010).

A ML indica quanto à empresa obtém de lucro para cada R\$100 vendidos (MATARAZZO, 2010). O índice calculado foi de 5,31% de lucro líquido em média, no exercício de 2016. Em 2017, a margem líquida foi de 4,91% e em 2018 foi de 5,09% em média.

O ROE mostra qual a taxa ou percentual de rendimento do capital próprio dos sócios, isto é, indica quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$ 100 de capital próprio investido (MATARAZZO, 2010). Em 2016, registraram lucro líquido médio de R\$ 0,10 para cada R\$ 100,00 investidos com capital próprio. Já em 2017 e 2018, essas médias foram de -0,07 e -0,37, respectivamente, ocorrendo uma piora bastante acentuada da situação econômica, em que, para cada R\$ 100,00 do patrimônio líquido, obteve-se um resultado negativo de obtenção lucro líquido.

O ROA indica quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100 de investimento total (MATARAZZO, 2010). De acordo com Matarazzo (2010), este índice é uma medida do potencial de geração de lucro por parte da empresa e de desempenho comparativo da empresa ano a ano. As empresas obtiveram nos anos de 2016 e 2017, R\$ 0,06 de cada R\$ 100,00 investido no ativo total. No ano de 2018, o valor foi de R\$ 0,07, o que retrata estabilidade durante os períodos.

As Tabelas 2, 3 e 4 apresentam os resultados das estatísticas descritivas de cada uma das variáveis, por grande região do país, em cada ano da série com objetivo de identificar a área geográfica de atuação das empresas brasileiras.

Fazendo um comparativo entre os indicadores durante os anos, pode-se verificar a região Norte com médias de R\$

38,82, R\$ 28,66 e R\$ 24,59, respectivamente.

Quanto ao indicador Retorno sobre o Patrimônio Líquido, para o anos de 2016 e 2017, a região Nordeste obteve os melhores desempenhos, em média 0,20 e 0,21, respectivamente; o pior ficou com Norte e Sudeste com médias iguais a 0,03 no primeiro ano, e o Sudeste mostrou a pior média em 2017, -0,35. No exercício de 2018, a região Centro-Oeste mostrou a melhor média, 0,24 e o Sudeste, mais uma vez, a pior média do período, -1,04.

O Retorno sobre o Ativo obteve melhores desempenhos no Nordeste em 2016

e 2017, com médias de 0,10 e 0,11, respectivamente, e em 2018 no Centro-Oeste, com média de 0,11. Já os piores resultados de 2016 foram encontrados no Norte (0,02) e no Sudeste em 2017 e 2018, respectivamente, com médias de 0,03 e 0,05.

Nos três períodos, Sudeste mostrou os melhores resultados para o Grau de Alavancagem Financeira, com médias de 4,30, 5,43, 12,23, respectivamente. Em contraponto, o Norte mostrou os piores desempenhos nos três anos, com médias de 1,35, 1,25, 1,24, respectivamente.

Tabela 2 – Estatísticas descritivas das variáveis, NEG, ML, ROA, ROE e GAF, por região (2016)

Variável	Região	Média	Variância	Mínimo	Máximo
Margem Líquida (ML)	Norte	1,06	61,85	-6,80	8,92
	Nordeste	8,65	12,99	1,67	14,61
	Centro-Oeste	4,57	8,13	0,67	7,92
	Sudeste	4,66	61,43	-8,59	30,79
	Sul	5,26	43,84	-3,01	29,00
Nível de Endividamento Geral (NEG)	Norte	38,82	7,78	36,03	41,61
	Nordeste	112,99	2.582,38	32,35	173,92
	Centro-Oeste	357,96	141.895,14	44,96	1.064,13
	Sudeste	431,45	599.483,32	13,28	3.529,96
	Sul	194,77	8.095,88	22,31	444,44
Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Norte	0,03	0,01	-0,07	0,13
	Nordeste	0,20	0,00	0,10	0,32
	Centro-Oeste	0,18	0,01	0,04	0,31
	Sudeste	0,03	0,42	-3,04	0,92
	Sul	0,13	0,01	-0,16	0,27
Retorno Sobre o Ativo (ROA)	Norte	0,02	0,01	-0,05	0,10
	Nordeste	0,10	0,00	0,07	0,15
	Centro-Oeste	0,09	0,01	0,01	0,22
	Sudeste	0,05	0,01	-0,09	0,32
	Sul	0,06	0,00	-0,03	0,22
Grau de Alavancagem Financeira (GAF)	Norte	1,35	0,00	1,32	1,37
	Nordeste	2,01	0,21	1,29	2,56
	Centro-Oeste	4,21	11,46	1,40	10,56
	Sudeste	4,30	59,86	-13,36	32,66
	Sul	2,75	0,65	1,20	4,98

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 3 – Estatísticas descritivas das variáveis, NEG, ML, ROA, ROE e GAF, por região (2017)

Variável	Região	Média	Variância	Mínimo	Máximo
Margem Líquida (ML)	Norte	7,70	0,31	7,30	8,09
	Nordeste	9,71	29,93	1,80	16,86
	Centro-Oeste	4,70	11,37	0,34	8,20
	Sudeste	3,40	70,56	-11,13	32,25
	Sul	4,81	37,34	-0,67	25,17
Nível de Endividamento Geral (NEG)	Norte	28,66	13,36	26,07	31,24
	Nordeste	112,18	5.815,07	31,13	269,37
	Centro-Oeste	281,66	90.907,45	40,23	835,19
	Sudeste	497,34	943.790,39	19,89	4.935,75
	Sul	177,93	4.338,07	21,01	273,19
Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Norte	0,08	0,00	0,07	0,09
	Nordeste	0,21	0,00	0,13	0,29
	Centro-Oeste	0,19	0,02	0,07	0,42
	Sudeste	-0,35	4,20	-10,53	0,37
	Sul	0,14	0,01	-0,02	0,35
Retorno Sobre o Ativo (ROA)	Norte	0,06	0,00	0,06	0,07
	Nordeste	0,11	0,00	0,06	0,14
	Centro-Oeste	0,10	0,01	0,01	0,31
	Sudeste	0,03	0,01	-0,23	0,31
	Sul	0,06	0,00	-0,01	0,17
Grau de Alavancagem Financeira (GAF)	Norte	1,25	0,00	1,23	1,28
	Nordeste	2,00	0,46	1,28	3,40
	Centro-Oeste	3,51	7,20	1,36	8,43
	Sudeste	5,43	74,90	1,18	44,98
	Sul	2,58	0,34	1,19	3,43

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 4 – Estatísticas descritivas das variáveis, NEG, ML, ROA, ROE e GAF, por região (2018)

Variável	Região	Média	Variância	Mínimo	Máximo
Margem Líquida (ML)	Norte	6,81	8,82	4,71	8,91
	Nordeste	6,07	31,89	1,33	15,98
	Centro-Oeste	5,43	20,19	0,72	13,32
	Sudeste	3,61	39,20	-12,91	20,28
	Sul	6,56	52,12	1,23	26,23
Nível de Endividamento Geral (NEG)	Norte	24,59	118,07	16,90	32,27
	Nordeste	109,09	5.695,28	22,54	243,21
	Centro-Oeste	155,48	13.656,68	27,46	349,75
	Sudeste	1.151,72	25.035.759,19	18,13	26.177,78
	Sul	137,81	4.110,53	16,70	248,95
Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Norte	0,08	0,00	0,06	0,11
	Nordeste	0,14	0,01	0,04	0,31
	Centro-Oeste	0,24	0,07	0,04	0,74
	Sudeste	-1,04	37,57	-31,69	0,95
	Sul	0,15	0,01	0,04	0,36
Retorno Sobre o Ativo (ROA)	Norte	0,07	0,00	0,05	0,08
	Nordeste	0,08	0,00	0,02	0,16
	Centro-Oeste	0,11	0,01	0,01	0,29
	Sudeste	0,05	0,01	-0,12	0,33
	Sul	0,07	0,00	0,01	0,25
Grau de Alavancagem Financeira (GAF)	Norte	1,24	0,01	1,16	1,31
	Nordeste	2,05	0,58	1,19	3,38
	Centro-Oeste	2,52	1,30	1,27	4,41
	Sudeste	12,23	2.380,09	1,18	256,24
	Sul	2,35	0,39	1,16	3,43

Fonte: Dados da pesquisa.

#### 4.2 Identificação de Fatores Financeiros e Econômicos das Empresas de Alimentos e Bebidas

A Análise Fatorial permitiu o agrupamento de alguns indicadores de estrutura de capital e rentabilidade, identificando-se fatores comuns que dizem respeito ao desempenho das empresas de alimentos e bebidas brasileiras, por meio das observações feitas com 5 indicadores e 61 empresas selecionadas.

A *priori*, foram realizados alguns testes a fim de identificar a possibilidade de usar a metodologia escolhida, como análise da matriz anti-imagem (Tabela 5), a medida de adequação de amostra (MSA), verificação da estatística Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) e o teste de esfericidade de Bartlett (Tabela 6).

De acordo com Field (2009), o KMO pode ser calculado para uma ou mais variáveis. Os valores do KMO para variáveis individuais são apresentados na diagonal da matriz correlação anti-imagem. Além de verificar isso, também é importante examinar os elementos diagonais da matriz: o valor deve estar acima de um mínimo de 0,5 para todas as variáveis. Para esses dados, todos os

valores estão bem acima de 0,5, confirmando-se que a técnica de análise fatorial é adequada à aplicação dos dados considerados. Para os dados da Tabela 6, o valor geral do KMO varia entre 0,7 e 0,6, indicando que a análise fatorial consegue descrever de forma razoável as variações dos dados originais. As medidas de Bartlett testam a hipótese nula de que a matriz de correlações original é uma matriz identidade (FIELD, 2009).

Para esses dados, o teste de Bartlett é altamente significativo ( $p < 0,001$ ) e, portanto, a análise dos fatores é apropriada.

Conforme a Tabela 7, após a rotação ortogonal, a análise pelo método dos componentes principais permitiu identificar duas raízes características com valores superiores a 1 para todos os períodos de análise. Logo, para a interpretação dos resultados, optou-se por utilizar dois fatores, levando-se em consideração a proporção significativa de 91,59%, 94,56% e 95,44% de captação da variância total das variáveis originais para os períodos de 2016, 2017 e 2018, respectivamente.

Tabela 5 – Matrizes anti-imagem (2016-2018)

2016						
Covariância Anti-imagem	ML	ML	NEG	ROE	ROA	GAF
	NEG	0,336	0,015	0,037	-0,238	0,006
	ROE	0,015	0,105	0,018	0,036	-0,079
	ROA	0,037	0,018	0,225	-0,069	0,065
	GAF	-0,238	0,036	-0,069	0,299	-0,046
Correlação Anti-imagem	ML	0,006	-0,079	0,065	-0,046	0,097
	NEG	,638a	0,082	0,135	-0,75	0,032
	ROE	0,082	,745a	0,117	0,201	-0,78
	ROA	0,135	0,117	,857a	-0,265	0,437
	GAF	-0,75	0,201	-0,265	,602a	-0,272
2017						
Covariância Anti-imagem	ML	ML	NEG	ROE	ROA	GAF
	NEG	0,348	1,60E-06	0,024	-0,227	-1,51E-06
	ROE	1,60E-06	2,48E-07	-8,63E-05	4,92E-05	-2,48E-07
	ROA	0,024	-8,63E-05	0,049	-0,033	8,62E-05
	GAF	-0,227	4,92E-05	-0,033	0,267	-4,91E-05
Correlação Anti-imagem	ML	-1,51E-06	-2,48E-07	8,62E-05	-4,91E-05	2,48E-07
	NEG	,626a	0,005	0,184	-0,744	-0,005
	ROE	0,005	,589a	-0,779	0,191	-1
	ROA	0,184	-0,779	,612a	-0,292	0,78
	GAF	-0,744	0,191	-0,292	,693a	-0,191
2018						
Covariância Anti-imagem	ML	ML	NEG	ROE	ROA	GAF
	NEG	0,263	-3,46E-05	0,009	-0,191	3,71E-05
	ROE	-3,46E-05	3,02E-07	3,03E-06	-4,41E-06	-3,03E-07
	ROA	0,009	3,03E-06	0,001	-0,011	-2,75E-06
	GAF	-0,191	-4,41E-06	-0,011	0,206	1,75E-06
Correlação Anti-imagem	ML	3,71E-05	-3,03E-07	-2,75E-06	1,75E-06	3,04E-07
	NEG	,520a	-0,123	0,521	-0,818	0,131
	ROE	-0,123	,685a	0,156	-0,018	-1
	ROA	0,521	0,156	,741a	-0,693	-0,141
	GAF	-0,818	-0,018	-0,693	,550a	0,007
2018						
Covariância Anti-imagem	ML	ML	NEG	ROE	ROA	GAF
	NEG	0,263	-3,46E-05	0,009	-0,191	3,71E-05
	ROE	-3,46E-05	3,02E-07	3,03E-06	-4,41E-06	-3,03E-07
	ROA	0,009	3,03E-06	0,001	-0,011	-2,75E-06
	GAF	-0,191	-4,41E-06	-0,011	0,206	1,75E-06
Correlação Anti-imagem	ML	3,71E-05	-3,03E-07	-2,75E-06	1,75E-06	3,04E-07
	NEG	,520a	-0,123	0,521	-0,818	0,131
	ROE	-0,123	,685a	0,156	-0,018	-1
	ROA	0,521	0,156	,741a	-0,693	-0,141
	GAF	-0,818	-0,018	-0,693	,550a	0,007
2018						
Covariância Anti-imagem	ML	ML	NEG	ROE	ROA	GAF
	NEG	0,263	-3,46E-05	0,009	-0,191	3,71E-05
	ROE	-3,46E-05	3,02E-07	3,03E-06	-4,41E-06	-3,03E-07
	ROA	0,009	3,03E-06	0,001	-0,011	-2,75E-06
	GAF	-0,191	-4,41E-06	-0,011	0,206	1,75E-06
Correlação Anti-imagem	ML	3,71E-05	-3,03E-07	-2,75E-06	1,75E-06	3,04E-07
	NEG	,520a	-0,123	0,521	-0,818	0,131
	ROE	-0,123	,685a	0,156	-0,018	-1
	ROA	0,521	0,156	,741a	-0,693	-0,141
	GAF	-0,818	-0,018	-0,693	,550a	0,007

Legenda: ML= Margem Líquida; NEG= Nível de Endividamento Geral; ROE= Retorno Sobre o Patrimônio Líquido; ROA= Retorno Sobre o Ativo; GAF= Grau de Alavancagem Financeira.

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 6 – Teste de KMO e Bartlett (2016-2018)

2016		2017		2018	
Kaiser-Meyer-Olkin (KMO)	0,708	Kaiser-Meyer-Olkin (KMO)	0,614	Kaiser-Meyer-Olkin (KMO)	0,638
Bartlett	281,774	Bartlett	1073,524	Bartlett	1307,832
Graus de liberdade	10	Graus de liberdade	10	Graus de liberdade	10
Significância	0,000	Significância	0,000	Significância	0,000

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 7 – Raiz característica da matriz de correlações simples e percentual de variância explicada por cada fator (2016-2018)

Fator	Raiz Característica			Variância Explicada pelo Fator (%)			Variância Acumulada (%)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
F1 - Estrutura de Capital	2,714	2,906	2,953	54,282	58,124	59,060	54,282	58,124	59,060
F2 - Rentabilidade	1,866	1,822	1,819	37,311	36,434	36,384	91,593	94,559	95,444

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 8 apresenta as cargas fatoriais e as comunalidades para os períodos considerados. Para a interpretação de cada um dos fatores, foram considerados valores absolutos superiores a 0,5 para as cargas fatoriais (destacadas em negrito), como de forte associação entre o fator e o indicador,

pois, conforme Hair Jr. *et al.* (2005), as cargas fatoriais maiores que 0,5 são consideradas estatisticamente significativas. Os valores encontrados para as comunalidades também avaliam a capacidade explicativa conjunta dos dois fatores em relação a cada indicador.

Tabela 8 – Cargas fatoriais após rotação ortogonal e as comunalidades (2016-2018)

2016			
Indicador	F1	F2	Comunalidades
ML	0,132	<b>0,568</b>	0,905
NEG	0,355	0,035	0,935
ROE	-0,357	-0,060	0,883
ROA	0,108	<b>0,550</b>	0,904
GAF	0,404	0,137	0,952
2017			
Indicador	F1	F2	Comunalidades
ML	0,219	<b>0,663</b>	0,931
NEG	0,359	0,079	0,981
ROE	-0,382	-0,139	0,943
ROA	0,06	<b>0,507</b>	0,892
GAF	0,359	0,079	0,981
2018			
Indicador	F1	F2	Comunalidades
ML	0,099	<b>0,553</b>	0,883
NEG	0,356	0,075	1,000
ROE	-0,351	-0,064	0,999
ROA	0,128	<b>0,577</b>	0,891
GAF	0,356	0,075	1,000

Legenda: ML= Margem Líquida; NEG= Nível de Endividamento Geral; ROE= Retorno Sobre o Patrimônio Líquido; ROA= Retorno Sobre o Ativo; GAF= Grau de Alavancagem Financeira; F1= Fator 1; F2= Fator 2.

Fonte: Dados da pesquisa.

As cargas fatoriais destacadas revelam que o segundo fator explica a maior parcela da variância total. O fator 2 (F2) está positivamente relacionado aos indicadores de margem líquida (ML), retorno sobre o ativo (ROA). Essas variáveis mostram o nível de rentabilidade dos capitais investidos,

delineando melhor os investimentos, ou seja, quantificando o seu rendimento, e conseqüentemente, o desempenho econômico das empresas. Esses indicadores relacionados com F2 representam o indicador do nível de rentabilidade das empresas de alimentos e bebidas no Brasil.

As comunalidades apresentam-se acima de 0,5, expressando que mais de 50% da variância de cada variável foi reproduzida pelos pesos fatoriais atribuídos à referida variável.

Verificando os escores fatoriais dos períodos de 2016 e 2017 para o fator 1, identificou-se que, do total de 61 empresas, 11 apresentaram valores positivos e 50 valores negativos, mostrando que apenas 18% das empresas apresentaram um nível de estrutura de capital acima da média, ou seja, demonstrando alto grau de comprometimento financeiro diante dos seus credores e, portanto, alocação de recursos próprios e de terceiros insatisfatória, impossibilitando cumprir seus compromissos financeiros assumidos a longo prazo, minimizando o valor da organização. Os maiores escores encontrados foram 6,27 (Agra Agroindustrial) e 7,31 (Better Beef) e os menores escores foram -2,45 e -0,46 relacionados à empresa Harald, respectivamente para os anos de 2016 e 2017. Para 2018, do total de 61 empresas verificadas, 12 apresentaram valores positivos e 49 valores negativos, indicando que apenas 19,67% delas apresentaram um nível de estrutura de capital acima da média, em que o maior escore foi 7,56 da empresa Algar Agro e o menor foi -0,37, relativo à BRF. No que se refere ao fator 2, em 2016, 25 empresas apresentaram valores positivos e 36, valores negativos, mostrando que 41% delas têm um nível de rentabilidade dos investimentos acima da média da amostra, ou seja, apresentam maior êxito econômico em relação aos retornos obtidos por seus investimentos. O maior escore encontrado foi 3,14 da empresa Baldo e o menor foi -2,52 da empresa Harald. Para os anos de 2017 e 2018, 34% e 33%, respectivamente, das empresas apresentaram um nível de rentabilidade dos investimentos acima da

média da amostra. Em que o maior e o menor escores de 2017 foram 3,12 (Ambev) e -2,56 (Granol), respectivamente; e em 2018, o maior escore foi 7,56 da empresa Algar Agro e o menor foi -0,37 da BRF.

### 4.3 Índice de Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas de Alimentos e Bebidas

Por meio dos resultados da análise fatorial, foi possível calcular o índice de hierarquização (IH) construído a partir do nível de desempenho econômico-financeiro (IDEF) das empresas analisadas. Dessa forma, elaborou-se um indicador que corresponde a um número-índice que ranqueia o desempenho das empresas da amostra.

A Tabela 9 mostra os dez melhores índices de desempenho econômico-financeiro, por empresa de alimentos e bebidas, durante os períodos analisados. O período de 2016 apresentou IDEF médio de 1,17 no setor de alimentos e bebidas, no qual a empresa Agra Agroindustrial liderou o *ranking*. No que diz respeito à localização, percebe-se que 40% das empresas estão situadas na região Sudeste. Foi o período que apresentou a maior média para IH, significando que houve menor disparidade do índice hierárquico das empresas em relação aos outros anos. No período de 2017, cujo IDEF médio foi 1,18, a empresa Better Beef mostrou melhor desempenho, apresentando IDEF quase dobrado em relação à segunda colocada (Ambev). A empresa Algar Agro ranqueia a lista das melhores de 2018, ano cujo maior IDEF médio (1,21) e menor média de IH (40,16) foram encontrados. No que diz respeito à localização, Nordeste e Sudeste mostraram liderança ao sediarem 3 empresas, cada

região, dentre as 10 melhores nos dois períodos.

A Tabela 10 mostra os dez piores índices de desempenho econômico-financeiro por empresa de alimentos e bebidas, durante os períodos. Para as empresas com os piores desempenhos,

observa-se que todos os IDEF são negativos e a pior média foi em 2016, decrescendo nos períodos seguintes. Harald (-2,48), Granol (-1,26) e BRF (-0,77) foram as empresas ranqueadas como piores valores de 2016, 2017 e 2018, respectivamente, todas localizadas na região Sudeste.

Tabela 9 – Dez melhores IDEF por empresa de alimentos e bebidas no Brasil, (2016-2018)

2016						
Empresa	Sede	Região	F1	F2	IDEF	IH
Agra Agroindustrial	MT	Centro-Oeste	6,27	-0,49	3,52	100,00
Algar Agro	MG	Sudeste	3,39	-0,62	1,76	70,72
Anaconda	SP	Sudeste	0,35	3,49	1,63	68,59
Ambev	SP	Sudeste	0,80	2,66	1,56	67,43
Baldo	RS	Sul	0,33	3,15	1,47	65,98
M Dias Branco	CE	Nordeste	-0,10	1,17	0,42	48,39
Arroz Cristal	GO	Centro-Oeste	-0,21	1,28	0,39	47,95
Parati	SC	Sul	-0,12	1,09	0,37	47,58
Betânia	CE	Nordeste	-0,16	1,01	0,32	46,72
Yakult	SP	Sudeste	-0,15	0,94	0,30	46,36
<b>Média</b>			1,04	1,37	1,17	60,97
2017						
Empresa	Sede	Região	F1	F2	IDEF	IH
Better Beef	SP	Sudeste	7,31	-0,72	4,21	100,00
Ambev	SP	Sudeste	0,58	3,12	1,56	51,57
Anaconda	SP	Sudeste	0,29	3,12	1,38	48,30
Baldo	RS	Sul	0,32	2,45	1,14	43,85
Moinho Cearense	CE	Nordeste	0,06	1,55	0,63	34,61
Cacique	PR	Sul	0,06	1,53	0,63	34,50
M. Dias Branco	CE	Nordeste	0,05	1,51	0,62	34,31
Marfrig	SP	Sudeste	1,58	-0,93	0,61	34,20
Arroz Cristal	GO	Centro-Oeste	-0,14	1,78	0,60	34,00
Solar	CE	Nordeste	0,03	1,00	0,40	30,43
<b>Média</b>			1,01	1,44	1,18	44,58
2018						
Empresa	Sede	Região	F1	F2	IDEF	IH
Algar Agro	MG	Sudeste	7,56	-1,36	4,16	100,00
Cacique	PR	Sul	0,46	3,21	1,51	46,27
Anaconda	SP	Sudeste	0,42	2,91	1,37	43,36
Agra Agroindustrial	MT	Centro-Oeste	0,32	2,37	1,10	37,94
Baldo	RS	Sul	0,28	2,28	1,04	36,76
Better	SP	Sudeste	0,29	2,22	1,03	36,45
M. Dias Branco	CE	Nordeste	0,13	1,47	0,64	28,65
Ambev	SP	Sudeste	0,07	1,17	0,49	25,60
Moinho Cearense	CE	Nordeste	0,04	1,02	0,41	24,06
Três Corações Alimentos	CE	Nordeste	0,03	0,84	0,34	22,46
<b>Média</b>			0,96	1,61	1,21	40,16

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 10 – Dez piores IDEF por empresa de alimentos e bebidas no Brasil, (2016-2018)

2016						
Empresa	Sede	Região	F1	F2	IDEF	IH
Harald	SP	Sudeste	-2,45	-2,53	-2,48	0,00
CRA	PA	Norte	-0,59	-1,93	-1,14	22,39
Arroz Brejeiro	SP	Sudeste	-0,34	-0,85	-0,55	32,24
Moinhos Cruzeiro do Sul	RS	Sul	0,04	-1,33	-0,52	32,70
Alibem	RS	Sul	-0,12	-1,04	-0,50	33,13
Coca-Cola Femsa	SP	Sudeste	-0,09	-1,07	-0,49	33,29
Supra	RS	Sul	-0,28	-0,72	-0,46	33,75
Ocrim	SP	Sudeste	-0,16	-0,68	-0,37	35,18
Frisa	ES	Sudeste	-0,25	-0,51	-0,36	35,47
Itambé	MG	Sudeste	-0,28	-0,46	-0,35	35,52
<b>Média</b>			-0,45	-1,11	-0,72	29,37
2017						
Empresa	Sede	Região	F1	F2	IDEF	IH
Granol	SP	Sudeste	-0,45	-2,56	-1,26	0,00
Pamplona	SC	Sul	-0,41	-0,99	-0,63	11,53
BRF	SP	Sudeste	-0,29	-1,01	-0,57	12,76
Vigor	SP	Sudeste	-0,39	-0,84	-0,56	12,84
Harald	SP	Sudeste	-0,46	-0,65	-0,54	13,30
Supra	RS	Sul	-0,37	-0,76	-0,52	13,55
Piraquê	RS	Sul	-0,41	-0,69	-0,52	13,66
Arroz Brejeiro	SP	Sudeste	-0,38	-0,66	-0,49	14,19
Frisa	ES	Sudeste	-0,34	-0,68	-0,47	14,51
Copacol	PR	Sul	-0,27	-0,70	-0,44	15,07
<b>Média</b>			-0,38	-0,95	-0,60	12,14
2018						
Empresa	Sede	Região	F1	F2	IDEF	IH
BRF	SP	Sudeste	-0,37	-1,43	-0,77	0,00
Granol	SP	Sudeste	-0,34	-1,37	-0,73	0,77
Marfrig	SP	Sudeste	-0,25	-1,33	-0,66	2,22
Itambé	MG	Sudeste	-0,33	-0,97	-0,57	4,05
Laticínios Jussara	SP	Sudeste	-0,32	-0,97	-0,57	4,18
Frisa	ES	Sudeste	-0,30	-0,89	-0,52	5,02
Arroz Brejeiro	SP	Sudeste	-0,29	-0,87	-0,51	5,30
Vigor	SP	Sudeste	-0,29	-0,81	-0,49	5,68
JBS	SP	Sudeste	-0,26	-0,85	-0,48	5,84
Caramuru Alimentos	GO	Centro-Oeste	-0,25	-0,84	-0,48	6,01
<b>Média</b>			-0,30	-1,03	-0,58	3,91

Fonte: Dados da pesquisa.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Sabendo que as indústrias de alimentos e bebidas são responsáveis pelo processamento de 58% de toda a produção agropecuária do país e representam o maior

setor da indústria da transformação brasileira, empregando direta e/ou indiretamente milhões de pessoas (ABIA, 2019), fazem-se necessários estudos sobre o comportamento econômico e financeiro para tais empresas, dada a importância do setor para a economia brasileira. O método

estatístico utilizado permite identificar empresas acima e abaixo da média da amostra para os indicadores analisados, o que contribui para a análise de (in)eficiência de firmas.

Levando-se em conta o que foi observado, foram calculados índices econômicos e financeiros de 61 empresas do ramo, para análise e entendimento da evolução econômico-financeira entre os anos de 2016, 2017 e 2018. A partir desses indicadores, foi possível realizar a construção do índice de desempenho econômico-financeiro (IDEF) de cada uma delas e, conseqüentemente, hierarquizar e identificar os grupos de empresas de melhor e pior desempenho, servindo de referência para as demais integrantes do setor no Brasil.

Em síntese, o nível de endividamento geral (NEG) das empresas esteve, em média, superior ao de capitais próprios, o que evidencia maior utilização de capitais de terceiros que capitais próprios. As médias do grau de alavancagem financeira (GAF) mostraram que a maior parte dessas entidades se encontra endividada e apresenta alto risco financeiro. A margem de lucro (ML) apresentou resultados positivos durante todo o horizonte da análise. O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), que mede o percentual de rendimento do capital próprio ou lucro, foi negativo nos dois últimos anos, o que expõe a existência de riscos que comprometem severamente a continuidade de várias empresas. Já no retorno sobre o ativo (ROA), as empresas apresentam boa taxa de rentabilidade obtida pelo capital próprio investido, em todos os exercícios. Resultados semelhantes foram encontrados por Santos *et al.* (2019) ao elaborarem e analisarem índice de desempenho econômico e financeiro de agroindústrias do Brasil no período de 2013 a 2015.

No que diz respeito à avaliação econômico-financeira, em 2016 observou-se

que a maioria das empresas desses setores com melhor desempenho econômico-financeiro está inserida na região Sudeste do país. Já nos anos de 2017 e 2018, as regiões de destaque foram Nordeste e Sudeste. Essas regiões que obtiveram índices de estrutura de capital e rentabilidade favoráveis demonstram maior capacidade de alocação dos recursos próprios e de terceiros, assim como bom potencial de geração de lucro.

De acordo com Santos *et al.* (2019), a maioria das empresas de alimentos e bebidas obtiveram melhor performance econômico-financeira e estão inseridas na região Sudeste (período de 2013) e nas regiões Sul e Sudeste (período de 2014). Em 2015, as empresas do setor de açúcar e álcool pertencentes às regiões Sul e Sudeste se destacaram.

Diante do exposto, observou-se que, em média, tanto no aglomerado, como entre regiões, as empresas apresentaram baixa eficiência econômica e financeira e dificuldade em manter seus indicadores de estrutura de capital e rentabilidade em níveis satisfatórios durante os períodos estudados. Santos *et al.* (2019) identificaram que as empresas do ramo de alimentos e bebidas se destacaram com melhor performance, já Campos (2013) constatou baixo desempenho econômico-financeiro para as empresas desses setores.

Por fim, devem-se levar em consideração algumas limitações do estudo, como a quantidade limitada de empresas de alimentos e bebidas brasileiras com informações econômicas e financeiras disponíveis, e a escassez de estudos elaborados nesse ramo especificamente, o que dificultou a elaboração de análises comparativas de resultados. Para estudos posteriores, sugere-se a realização do acompanhamento do cenário montado, verificando as principais modificações nos anos seguintes, confirmando e/ou

comparando os resultados encontrados, ampliando o horizonte temporal e, se possível, incluindo novas variáveis.

## REFERÊNCIAS

ANTUNES, M. T. P.; MARTINS, E. Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho de grandes empresas brasileiras. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, v. 4, n.1, 2007.

ASSAF NETO, A. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ASSAF NETO, A. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. *Curso de administração financeira*. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSOCIACÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DE ALIMENTOS. *Indústria de alimentos fecha 2018 com aumento de 2,08% em faturamento*. Disponível em: [https://www.abia.org.br/vsn/tmp\\_2.aspx?id=393](https://www.abia.org.br/vsn/tmp_2.aspx?id=393). Acesso em: 12 nov. 2019.

ASSOCIACÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DE ALIMENTOS. *Relatório anual 2018*. Disponível em: [https://www.abia.org.br/vsn/temp/z2019422\\_RelatorioAnual2018.pdf](https://www.abia.org.br/vsn/temp/z2019422_RelatorioAnual2018.pdf). Acesso em: 12 nov. 2019.

BOMFIM, P. R. C. M.; ALMEIDA, R. S. de; GOUVEIA, V. A. L.; MACEDO, M. A. da S.; MARQUES, J. A. V. da C. Utilização da análise multivariada na avaliação do desempenho econômico-financeiro de curto prazo: uma aplicação no setor de distribuição

de energia elétrica. *Revista ADM.MADE*, Rio de Janeiro, ano 11, v. 15, n. 1, p.75-92, jan.-abr. 2011.

BORTOLUZZI, S. C.; ENSSLIN, S. R., LYRIO, M. V. L.; ENSSLIN, L. Avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio à decisão construtivista (MCDA-C). *Revista Alcance - Eletrônica*, v. 18, n. 2, p.200-218, abr.-jun. 2011.

CAMARGOS, M. A. de; BARBOSA, F. V. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos e fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. *Caderno de Pesquisas em Administração*, São Paulo, v. 12, n. 2, p.99-115, 2005.

CAMPOS, K. C. Índice de desempenho econômico-financeiro: melhores e piores empresas no Brasil. *Revista de Administração da UEG*, Goiânia, v.4, n.3, p. 28 - 47, 2013.

CAMPOS, K. C. *Produção localizada e inovação: o arranjo produtivo local de fruticultura irrigada na Microrregião do Baixo Jaguaribe no Estado do Ceará*. Viçosa – MG: UFV, 2008. 181p. (Tese de Doutorado)

CAMPOS, T. L. C. Estrutura da propriedade e desempenho econômico: uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. *RAUSP MANAGEMENT JOURNAL*, v. 41, n. 4, p. 369-380, 2006.

CARVALHO, F. L. de; BIALOSKORSKI NETO, S. Indicadores de avaliação de desempenho econômico em cooperativas agropecuárias: um estudo em cooperativas

- paulistas. *Organizações Rurais & Agroindustriais*, Lavras, v. 10, n. 3, p.420-437, 2008.
- DINIZ, N. *Análise das demonstrações financeiras*. Rio de Janeiro: SESES, 2015. 176 p.
- FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- FIELD, A. Análise de fatores exploratória. In: VIALI, L. (ed.). *Descobrendo a estatística usando o SPSS [recurso eletrônico]*. 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2009. cap. 15, p. 553 – 604.
- FRANCO, H. *Estrutura, análise e interpretação de balanços*. São Paulo: Atlas, 1992.
- HAIR JR., J. F.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L.; BLACK, W. C. *Análise multivariada de dados*. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005. 583p.
- MATARAZZO, D. C. *Análise financeira de balanços: Abordagem Gerencial*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- MINGOTI, S. A. *Análise de dados através de métodos de estatística multivariada: uma abordagem aplicada*. Belo Horizonte: Editora: UFMG, 2005. 295p.
- SANTOS, E. R. de S.; CAMPOS, K. C.; CAMPOS, R. T.; FEITOSA, J. V. Cálculo e análise de índice de desempenho econômico e financeiro de empresas agroindustriais no Brasil. *Revista de Administração da UEG*, Goiânia, v. 10, n. 1, p. 67-87, 2019.
- SANTOS, E. R. de S. *Cálculo e análise de índice de desempenho econômico e financeiro de empresas agroindustriais no Brasil*. 2017. 110f. Dissertação (mestrado em Economia Rural) - Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2017.
- SANTOS, A.; CASA NOVA, S. P. C. Proposta de um modelo estruturado de análise de demonstrações contábeis. *RAE-Eletrônica*, v. 4, n. 1, 2005.
- SILVA, J. P.da. *Análise financeira de empresas*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- VALOR ECONÔMICO. *Ranking das 1000 melhores*. 2018. Disponível em: [www.valor.com.br/valor1000/2018/ranking1000maiores](http://www.valor.com.br/valor1000/2018/ranking1000maiores). Acesso em: 17 jul. 2019.
- ZAMBRANO, C.; LIMA, J.E. de. Análise Estatística Multivariada de dados socioeconômicos. In: SANTOS, M.L.; VIEIRA, W.C. *Métodos Quantitativos em Economia*. Viçosa, Editora UFV, 2004.

## **SOBRE OS AUTORES**

### **Natália de Oliveira Gurjão**

Mestranda em Economia Rural (PPGER) pela Universidade Federal do Ceará e Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Ceará (UFC).  
Contato: nataliagurjao@outlook.com  
<http://lattes.cnpq.br/8582173942012150>  
Endereço: Avenida Francisco Sá, 3583, B. Jacarecanga, Fortaleza – CE.

### **Winnie Moreira Albuquerque**

Mestranda em Economia Rural (PPGER) pela Universidade Federal do Ceará e Bacharel em Finanças pela Universidade Federal do Ceará (UFC), Campus de Sobral.  
Contato: winniefinancas@gmail.com  
<http://lattes.cnpq.br/3250379384455831>

### **Kilmer Coelho Campos**

Professor Associado II do Departamento de Economia Agrícola e do Programa de PósGraduação em Economia Rural (PPGER) da Universidade Federal do Ceará (UFC) e Doutor em Economia Aplicada pela Universidade Federal de Viçosa (UFV).  
Contato: kilmer@ufc.br  
<http://lattes.cnpq.br/6206120391191140>  
<http://orcid.org/0000-0001-7752-2542>

# *Investigação sobre a Relação entre Outros Resultados Abrangentes e Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras do Setor Utilidade Pública*

*Luis Gustavo do Lago Quinteiro*

*Jorge Katsumi Niyama*

*Laryssa Elias Arruda*

---

**RESUMO:** O presente estudo avaliou a relação entre itens classificáveis nas demonstrações financeiras em Outros Resultados Abrangentes (ORA) e a ocorrência de gerenciamento de resultados (GR) em empresas brasileiras do setor de utilidade pública, bem como a influência da adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) nesse processo, no período de 2002 a 2017, abordagem essa coerente com teorias que sugerem maiores possibilidades de ocorrência de escolhas contábeis discricionárias na vigência das IFRS. Para tanto, foram utilizados modelos de regressão linear por meio de dados em painel. Os resultados indicam relação negativa entre ORA e GR, sinalizando que esse grupo pode estar sendo utilizado como mecanismo de gerenciamento, bem como relação positiva entre a adoção das IFRS e o GR, coerente como teorias que indicam que haveria maiores possibilidades de gerenciamento sob a vigência de tais normas.

**Palavras-Chave:** Gerenciamento de Resultados. IFRS. Outros Resultados Abrangentes. *Accruals* Discricionários.

---

**ABSTRACT:** This paper evaluated the relationship between classifiable items in Other Comprehensive Income (OCI) and earnings management (EM) practice in Brazilian utility companies, as well as the influence of the adoption of the International Financial Reporting Standards (IFRS) in this process, from 2002 to 2017, which is consistent with theories that suggest greater possibilities for discretionary accounting choices under IFRS rules. For this purpose, linear regression models structured on panel data were adopted. The results indicate negative relationship between OCI and EM, signaling that this group may have been used as earnings management mechanism as well as a positive relationship between the adoption of IFRS and EM, consistent with theories that indicate that there would be greater possibilities for management under such standards.

**Keywords:** Earnings Management. IFRS. Other Comprehensive Income. Discretionary Accrual.

Recebido em: 14/10/2019

Aprovado em: 29/10/2019

Sistema de Avaliação: Double Blind Review

Editora Científica: Maria Aparecida de Souza Melo

## 1 INTRODUÇÃO

A contabilidade brasileira passou por significativas alterações desde a decisão de convergência do padrão brasileiro (BRGAAP) às Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS), processo esse iniciado com a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, por meio da Resolução CFC nº 1.055/2005 (CFC, 2005), seguido da inserção do §5º do art. 177 da Lei nº 6.404/1976 (BRASIL, 1976). Tal legislação estabeleceu a incorporação de “padrões internacionais de contabilidade adotados nos principais mercados de valores mobiliários” ao regramento contábil brasileiro.

A adoção das IFRS teve significativo crescimento nas últimas duas décadas e já se faz presente em mais de 160 países<sup>1</sup>, de acordo com a *IFRS Foundation* (IFRS, 2019). Com a expansão desse padrão normativo, também cresceu o interesse em melhor compreender a gama e a extensão dos efeitos de sua adoção.

Uma das mudanças trazidas pelas IFRS é ampliação do rol de possibilidades de registro de certas variações patrimoniais diretamente em contas do patrimônio líquido (PL), sem trânsito pelo resultado até que se sejam consideradas realizadas como, por exemplo, os resultados não realizados decorrentes de avaliação: (a) a valor justo de instrumentos financeiros; (b) variações na reserva de reavaliação, quando permitidas legalmente; (c) ganhos e perdas atuariais em planos de pensão com benefício definido reconhecido; (d) ganhos e perdas derivados de conversão de demonstrações contábeis de operações no exterior, dentre outros, nos termos do Pronunciamento nº 26 do Comitê

de Pronunciamentos Contábeis (CPC) (CPC, 2009).

Em que pese haver certa margem para discricionariedades na aplicação das normas contábeis, Martinez (2013) aborda que a adoção das IFRS, que são baseadas em princípios, pode ter aberto maior margem para o exercício do poder discricionário de gestores e contadores, fato esse relevante pelo poder que o lucro líquido tem de influenciar no julgamento dos usuários das informações contábeis e, por consequência, no valor das ações da empresa.

Dessa forma, o estudo avaliou se a adoção das IFRS propiciou às companhias maior possibilidade de registro de resultados não realizados em conta do PL, visando o gerenciamento de resultados, a partir de amostra de 27 empresas do setor econômico ‘utilidade pública’ da Bovespa, que engloba empresas de energia, gás e saneamento, no período de 2002 a 2017.

Para tanto, a questão de pesquisa a ser respondida foi: A adoção das IFRS proporcionou aumento do gerenciamento de resultados por meio de Outros Resultados Abrangentes em empresas brasileiras do setor de utilidade pública? A hipótese que se estabeleceu para a questão foi que a adoção das IFRS propiciou aumento do gerenciamento por meio de Outros Resultados Abrangentes.

Para o desenvolvimento do estudo, foi definida *proxy* de gerenciamento de resultados a partir dos *accruals* discricionários (AD) baseado em Dechow *et al.* (1995), também conhecido como Modelo Jones Modificado, que visa estimar o nível considerado normal de *accruals*. A diferença entre os *accruals* totais e o nível normal obtido pelo modelo é considerada evidência de gerenciamento de resultados. A partir de tais resultados, definiu-se o modelo de

<sup>1</sup> <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/#profiles>

avaliação dos determinantes dos AD tendo como variáveis explanatórias o retorno sobre os ativos (ROA), a alavancagem contábil (ALAV), o porte da empresa (TAM), a adoção das IFRS (IFRS), variáveis adotadas por Consoni *et al.* (2017). A esse modelo, foi inserida a variável representativa de Outros Resultados Abrangentes (ORA), com o objetivo de verificar se as apropriações registradas diretamente no PL contribuiriam para o gerenciamento de resultados.

O trabalho foi estruturado em seis seções: introdução, seguido do referencial teórico, no qual são discutidos os efeitos econômicos da informação contábil *versus* IFRS, uma revisão da literatura sobre gerenciamento de resultados, seguida da descrição da natureza do grupo Outros Resultados Abrangentes na contabilidade. Na sequência, descreveram-se os procedimentos metodológicos, amostra, período e testes econométricos, seguido dos resultados e discussões. Por fim, apresentam-se as considerações finais e as referências adotadas no estudo.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Efeitos Econômicos da Informação Contábil x IFRS

A informação contábil possui o condão de produzir efeitos econômicos ao possibilitar a comunicação de fatos que podem impactar o comportamento de tomadores de decisões de negócios, governos, associações, investidores e credores (ZEFF, 1978).

Consequências econômicas, também, ocorrem quando alterações nas regras contábeis modificam a distribuição do fluxo de caixa da empresa ou a riqueza de partes que utilizam os números contábeis para contratações ou tomada de decisões

(WATTS; ZIMMERMAN, 1978; HOLTHAUSEN; LEFTWICH, 1983).

Há mais de uma década, o Brasil tomou a decisão de adotar as Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS), com a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, por meio da Resolução CFC nº 1055/2005 e edição da Lei 11.638/2007 (CFC, 2005) que, dentre outras alterações, inseriu o § 5º do art. 177 da Lei nº 6.404/1976 (BRASIL, 1976), que prevê a adoção de “padrões internacionais de contabilidade adotados nos principais mercados de valores mobiliários”.

Existem consequências esperadas da adoção das IFRS, como a melhoria da transparência, da comparabilidade, da qualidade da informação contábil, fortalecimento da *accountability*, melhoria da eficiência econômica e redução do custo de capital, conforme disposto na Resolução CFC nº 1.055/2005 (CPC, 2005).

Entretanto, a literatura também lista outras consequências econômicas possíveis, não idealizadas pelo regulador, mas que decorrem da mudança do padrão normativo contábil, tendo em conta que os números contábeis são base para o estabelecimento de determinados contratos ou políticas, seja de forma voluntária ou obrigatória. Dentre outros, pode-se citar a distribuição de remuneração a acionistas (dividendos) e administradores (participações nos lucros), tributação, custo de contratos de dívida com cláusulas atreladas ao alcance de metas contábeis (*covenants*), bem como outros efeitos de cunho regulatório (BRÜGGEMANN *et al.*, 2013).

Ante essa realidade, é possível que controladores e gestores se engajem em ações tendentes a reestabelecer o equilíbrio de contratos ou políticas anteriores à mudança normativa ou outros resultados, por meio de escolhas contábeis discricionárias que atendam aos seus interesses. Esse

processo de direcionamento dos resultados visando ao atingimento de fins específicos é denominado, na literatura, Gerenciamento de Resultados.

## 2.2 Gerenciamento de Resultados

Schipper (1989 *apud* DECHOW *et al.* 1995) define gerenciamento de resultados como uma intervenção proposital no reporte financeiro com fins externos, com vistas a obter ganhos privados.

De forma análoga, porém mais ampla, Healy e Wahlen (1999) apresentaram a seguinte definição:

Gerenciamento de resultados ocorre quando gestores se utilizam de seu poder discricionário na elaboração das demonstrações financeiras e na estruturação de transações que alteram o reporte financeiro para enganar alguns *stakeholders* sobre o desempenho econômico subjacente da companhia ou para influenciar resultados contratuais que dependem dos números contábeis reportados. (HEALY; WAHLEN, 1999, p. 368).

Com base na evolução contemporânea da literatura, Martinez (2013) definiu gerenciamento de resultados contábeis como:

[...] o uso da discricionariedade gerencial na realização de escolhas contábeis (reconhecimento e mensuração), na tomada de decisões operacionais e na seleção dos critérios de apresentação da demonstração de resultado (*disclosure*). Todas dentro dos limites das normas contábeis, visando influenciar as percepções sobre fatos econômicos subjacentes, que são refletidos nas medidas de resultado contábil. (MARTINEZ, 2013, p. 5).

Martinez (2013), ainda, segmenta o gerenciamento de resultados em duas categorias: gerenciamento de atividades

operacionais; e gerenciamento por *accruals*. A diferença fundamental entre ambas é que enquanto na primeira as interferências são realizadas ao longo do período, com impacto direto no fluxo de caixa, na segunda essas geralmente ocorrem entre o encerramento do exercício e a divulgação das demonstrações financeiras, não afetando, necessariamente, o fluxo de caixa operacional.

Em que pese existir margem para discricionariedades em escolhas contábeis, o gerenciamento de resultados pode abrir espaço para a ocorrência de arbitrariedades nessas escolhas e levar à redução da confiabilidade das informações (CONSONI *et al.*, 2017).

Com a adoção das IFRS, a literatura indica certa ampliação da discricionariedade em escolhas contábeis, por parte de contadores e administradores, com destaque para a mensuração de ativos e passivos a valor justo. Tal fato tem gerado discussões sobre se resultados não realizados decorrentes da mensuração a valor justo representariam resultados econômicos reais ou gerenciamento de resultados (AHMED *et al.*, 2013).

Chen e Gavius (2016) identificaram significativo aumento da distribuição de dividendos sobre resultados não realizados, após a adoção das IFRS, em amostra de empresas israelenses, atribuindo tais resultados às reavaliações de ativos e passivos mensurados a valor justo na vigência das IFRS. As autoras, também, detectaram que as empresas se dispõem a ampliar o endividamento para manter suas políticas de distribuição de dividendos, dada à importância dessas para o valor de mercado da empresa, bem como para sinalizar para os usuários da informação contábil que as receitas/despesas apropriadas pelo regime de competência (*accruals*), são de fato verdadeiras.

Em que pese tais constatações, Grecco (2013) identificou que a adoção das IFRS proporcionou efeito restritivo sobre o gerenciamento de resultados em empresas não-financeiras brasileiras, após a adoção completa das normas, tendo o ambiente regulatório se mostrado mais relevante nesse processo. A autora identificou que as entidades sujeitas ao controle de alguma agência regulatória apresentaram menores níveis de gerenciamento.

Na mesma linha, Silva e Fonseca (2015), também, não identificaram aumento do gerenciamento de resultados no Brasil, no período pós-adoção das IFRS, a partir de estudo comparativo entre empresas brasileiras e portuguesas. Os autores atribuíram os resultados a diferentes fatores, como ambiente legal, desenvolvimento econômico e político do país e, também, alertaram para o ainda curto período de adoção das IFRS.

Black e Nakao (2017) investigaram a existência de heterogeneidade na qualidade do lucro contábil entre diferentes grupos de empresas com a adoção das IFRS, a partir da hipótese de que a adoção desse padrão normativo tenderia a conduzir ao aumento da qualidade das demonstrações. A partir de três métricas para avaliação da qualidade do lucro (reconhecimento tempestivo de eventos econômicos; *value relevance* do lucro contábil; e ocorrência de gerenciamento de resultados), os autores concluíram que as empresas se comportam de forma diferente, onde uma classe de empresas (*serious compliers*) apresentou aumento da qualidade do lucro após a adoção das IFRS, enquanto outras não. O estudo identificou que empresas que possuem incentivos econômicos para aumento da qualidade do lucro como, por exemplo, possuem ADR (*American Depositary Receipts*), tendem a apresentar maior qualidade do lucro,

enquanto aquelas com baixos incentivos apresentaram menor qualidade.

Santos *et al.* (2019) analisaram se a adoção das IFRS melhorou a qualidade das informações contábeis das companhias abertas brasileiras, a partir da análise de 26 artigos publicados sobre o tema, no período de 1997 a 2014, compreendendo os períodos pré e pós IFRS. Os resultados indicaram a queda da *value relevance* do patrimônio líquido e o aumento da relevância do lucro líquido após a adoção das IFRS. Os autores atribuíram esse achado à aproximação entre o lucro contábil da realidade econômica com a adoção das IFRS, o que teria tornado a informação do lucro mais útil para investidores e outros usuários.

Marçal e Macedo (2019) analisaram a persistência dos lucros diante dos *accruals* discricionários, sob a ótica da adoção das IFRS. Os autores conjecturaram a possibilidade de aumento da discricionariedade de escolhas contábeis na vigência das IFRS, com conseqüente prejuízo à persistência dos lucros das empresas, dado o risco de arbitrariedades ante uma gama maior de alternativas contábeis com a adoção das IFRS. Os autores não identificaram que os *accruals* influenciaram a persistência dos lucros, contrariando achados em estudos anteriores.

Wrubel *et al.* (2016) analisaram o efeito de Outros Resultados Abrangentes (ORA) na prática de gerenciamento de resultados, nas companhias abertas brasileiras, no período de 2010 a 2013, por meio da análise de variáveis como gerenciamento de resultados, porte, endividamento, alavancagem financeira e fluxo de caixa operacional. Concluíram que não é possível confirmar que os Outros Resultados Abrangentes diminuíram os níveis de gerenciamento de resultados nas companhias abertas, tampouco que sua divulgação aumenta a transparência das

informações contábeis e, por consequência, reduz a assimetria informacional.

### 2.3 Outros Resultados Abrangentes

De acordo com o CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Financeiras –, os Outros Resultados Abrangentes compreendem itens de receita e despesa, inclusive ajustes de reclassificação, que não são reconhecidos na demonstração do resultado, conforme requerido ou permitido pelos pronunciamentos, interpretações e orientações emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC, 2009).

O referido normativo foi aprovado, em julho/2009, em sua versão inicial, e revisado em dezembro/2011. De acordo com texto atual – CPC 26 (R1) –, que manteve a essência do texto original no tocante aos Outros Resultados Abrangentes, os componentes desse grupo incluem (CPC, 2011):

- variações na reserva de reavaliação, quando permitidas legalmente (ver Pronunciamentos Técnicos CPC 27 – Ativo Imobilizado e CPC 04 – Ativo Intangível);
- ganhos e perdas atuariais em planos de pensão com benefício definido reconhecidos conforme item 93A do Pronunciamento Técnico CPC 33 – Benefícios a Empregados;
- ganhos e perdas derivados de conversão de demonstrações contábeis de operações no exterior (ver Pronunciamento Técnico CPC 02 – Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações Contábeis);
- ganhos e perdas resultantes de investimentos em instrumentos patrimoniais designados ao valor justo por meio de outros resultados abrangentes, de acordo com o item 5.7.5 do CPC 48 – Instrumentos Financeiros;
- ganhos e perdas em ativos financeiros mensurados ao valor justo por meio de outros resultados abrangentes, de acordo com o item 4.1.2A do CPC 48;
- parcela efetiva de ganhos e perdas de instrumentos de *hedge* em operação de *hedge* de fluxo de caixa e os ganhos e perdas em instrumentos de *hedge* que protegem investimentos em instrumentos patrimoniais mensurados ao valor justo por meio de outros resultados abrangentes, de acordo com o item 5.7.5 do CPC 48 (ver Capítulo 6 do CPC 48);
- para passivos específicos designados como ao valor justo por meio do resultado, o valor da alteração no valor justo que for atribuível a alterações no risco de crédito do passivo (ver item 5.7.7 do CPC 48);
- alteração no valor temporal de opções quando separar o valor intrínseco e o valor temporal do contrato de opção e designar como instrumento de *hedge* somente as alterações no valor intrínseco (ver Capítulo 6 do CPC 48); e
- alteração no valor dos elementos a termo de contratos a termo ao separar o elemento a termo e o elemento à vista de contrato a termo e designar, como

instrumento de *hedge*, somente as alterações no elemento à vista, e alterações no valor do *spread* com base na moeda estrangeira de instrumento financeiro ao excluirlo da designação desse instrumento financeiro como instrumento de *hedge* (ver Capítulo 6 do CPC 48).

Nesse conceito de Outros Resultados Abrangentes, como pode ser notado, incluem-se alguns ativos e passivos mensurados a valor justo, que têm sido questionados na literatura se sua reavaliação representariam resultados reais ou mero gerenciamento de resultados (AHMED *et al.*, 2013).

A questão que se discute é que se os resultados de reavaliação de ativos e passivos a valor justo são gerenciados, esses provavelmente serão revertidos no futuro, de modo que uma baixa confiabilidade associada à contabilidade a valor justo pode levar à elevação do custo de capital das empresas (CHEN; GAVIOUS, 2016).

Considerando que o CPC 26 (R1) admite a reclassificação de resultados entre Outros Resultados Abrangentes e o resultado do período na medida em que são considerados realizados (CPC, 2011), é possível a utilização desse grupamento como um mecanismo de gerenciamento de resultado, dada a possibilidade de se fazer escolhas contábeis de forma discricionária, de acordo com o conceito de Martinez (2013).

O foco de presente estudo está centrado no gerenciamento de resultados por *accruals*, notadamente, no intuito de verificar as possibilidades de a adoção das IFRS, de forma geral, e de itens classificáveis em Outros Resultados Abrangentes, estarem servindo como mecanismo de gerenciamento de resultados nas empresas analisadas, abordagem essa

que se mostra relevante para a melhor compreensão da extensão dos efeitos da adoção das Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil.

Considerando que as empresas analisadas estão sujeitas à regulação em seus respectivos setores econômicos, à avaliação de suas demonstrações financeiras por parte de auditoria externa, bem como sujeitas à regulação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), conjectura-se que eventual gerenciamento de resultados, caso ocorra, tende a se dar de forma mais limitada.

Na próxima seção, são descritos os procedimentos metodológicos que fundamentam a análise proposta.

### 3 METODOLOGIA

A presente pesquisa possui abordagem hipotético-dedutiva, com o uso de meios técnicos estatísticos (MATIAS-PEREIRA, 2016), desenvolvida a partir de amostra de 27 empresas do setor econômico 'utilidade pública' da Bovespa, que engloba os setores de energia, gás e saneamento. Optou-se por esse segmento econômico por se tratar de setor regulado no Brasil, onde se espera que exista maior rigor na elaboração e divulgação das demonstrações financeiras.

Adicionalmente, trata-se de um setor que se caracteriza pelo emprego de capital intensivo, com consequente interesse no mercado de capitais para tomada de recursos para o financiamento de projetos de investimento. Daske *et al.* (2013) afirmam que maiores necessidades financeiras são consideradas um incentivo econômico para a adoção de política de divulgação de demonstrações financeiras mais transparentes e, por consequência, de maior qualidade.

Os modelos econométricos desenvolvidos e aplicados ao estudo estão

baseados em regressões com dados em painel (GUJARATI, 2006). Os dados foram obtidos na base do *software Económica*, a partir das demonstrações financeiras consolidadas anuais, no período de 2002 a 2017, tendo sido excluídas da amostra as empresas que não dispunham de informações em todos os períodos, de modo que se obteve um painel balanceado. Todas as empresas têm registro na CVM e, na sua maioria, são empresas de capital aberto.

Para avaliação dos efeitos das IFRS e de Outros Resultados Abrangentes sobre o gerenciamento de resultados, foi definida *proxy* de gerenciamento, a partir dos *accruals* discricionários (AD) baseados em Dechow *et al.* (1995), também conhecido como Modelo Jones Modificado, cujo modelo parte da estimação do nível considerado normal de *accruals*. A diferença entre os *accruals* totais e o nível normal

obtido pelo modelo é considerada evidência de gerenciamento de resultados.

A partir de tais resultados, definiu-se o modelo de avaliação dos determinantes dos AD, tendo como variáveis explanatórias o retorno sobre os ativos (ROA), a alavancagem contábil (ALAV), o porte da empresa (TAM), a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS), variáveis essas consideradas no estudo de Consoni *et al.* (2017).

A esse modelo, foi inserida a variável representativa de Outros Resultados Abrangentes (ORA), com o propósito de verificar se as apropriações registradas diretamente no PL contribuiriam para o gerenciamento de resultados.

O modelo se inicia com a apuração dos *accruals* totais, a partir da abordagem do balanço, conforme Dechow *et al.* (2015), descrito na equação 1, a seguir:

$$AT_{it} = ((\Delta AC_{it} - \Delta Caixa_{it}) + (\Delta PC_{it} - \Delta FE_{it}) - DEPR_{it}) / A_{it-1} \quad (1)$$

**Onde:** AT = *Accruals* Totais;  $\Delta AC$  = Variação do Ativo Circulante entre o período t e t-1;  $\Delta Caixa$  = Variação do Caixa e Equivalentes Caixa entre o período t e t-1;  $\Delta PC$  = Variação do Passivo Circulante entre o período t e t-1;  $\Delta FE$  = Variação de Financiamentos e Empréstimos de curto prazo entre o período t e t-1; DEPR = Despesas de Depreciação em t; A = Ativo Total em t-1.

Na sequência, foram estimados os determinantes dos *accruals* totais (TA) por

meio de modelo econométrico de dados em painel, conforme descrito na eq. 2, a saber:

$$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(\Delta RL_{it} - \Delta REC_{it}) + \beta_3(IMOB_{it}) + e_{it} \quad (2)$$

**Onde:**  $\Delta RL$  = Variação da Receita Líquida entre o período t e t-1;  $\Delta REC$  = Variação de Contas a Receber Líquidas entre o período t e t-1; IMOB = é o imobilizado líquido do período t; *e* é o termo de erro; e demais variáveis já definidas.

Os *Accruals Não Discricionários* (AND) são representados pela eq. 3, a seguir, a partir da formulação representada na eq. 2, sem considerar os resíduos da regressão,

resultado esse apontando pelo modelo como nível considerando normal de *accruals*, a saber:

$$AND_{it} = \beta_0 + \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(\Delta RL_{it} - \Delta REC_{it}) + \beta_3(IMOB_{it}) \quad (3)$$

Considerando a eq. 3, tudo aquilo que exceder ao montante de *accruals* obtidos pelo modelo pode ser considerado *Accrual Discricionário* (AD) ou gerenciamento de

resultados. Assim, os AD são obtidos por meio dos resíduos da regressão descritos na eq. 2, cujos valores absolutos são representados pela seguinte formulação:

$$AD_{it} = TA_{it} - AND_{it} \quad (4)$$

Uma vez obtidos os *accruals* discricionários, *proxy* de gerenciamento de resultados, o modelo descrito na eq. 5 objetiva avaliar se a adoção completa das normas internacionais de contabilidade, a

partir do exercício de 2010, influenciou no gerenciamento de resultados, juntamente com as variáveis representativas de retorno sobre os ativos, porte e alavancagem, a saber:

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 ALAV_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + e_{it} \quad (5)$$

**Onde:** AD = Accruals Discricionários; ROA é o logaritmo natural do retorno sobre ativos de t-1; ALAV é o endividamento, representado pelo logaritmo natural da alavancagem contábil da empresa ao final do período t; TAM é uma variável de porte, definida como o logaritmo natural dos ativos da empresa no final do período em t; e IFRS é uma variável *dummy* para avaliação da adoção das IFRS, que assume 1 para os anos a partir de 2010 e 0 para os demais.

Na sequência, testa-se o modelo representado pela eq. 6, que possibilita avaliar se os Outros Resultados Abrangentes afetaram o gerenciamento de resultados no

período, a partir da adoção completa das IFRS, qual seja, de 2010 a 2017, conforme descrito a seguir:

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 ALAV_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 ORA_{it} + e_{it} \quad (6)$$

**Onde:** ORA é representado pelo volume de Outros Resultados Abrangentes no período t, dividido pelos ativos totais em t; e demais variáveis já definidas.

Foram realizados testes de robustez do modelo para averiguar sua adequação, dentre os quais se destacam os testes de raízes unitárias sobre as séries de dados, teste de autocorrelação de Durbin-Watson, teste de normalidade de Jarque-Bera; teste de Hausman e teste de redundância de efeitos fixos, para verificação de adequação do

modelo de efeitos fixos ou aleatórios, teste T e teste F.

Considerando as teorias existentes, espera-se que a relação entre *accruals* discricionários e as variáveis explanatórias seja positiva para retorno sobre os ativos (ROA) e alavancagem (ALAV), bem como seja negativa para porte (TAM), conforme

Consoni *et al.* (2017). No que tange às variáveis IFRS e outros resultados abrangentes (ORA), essas podem apresentar sinal do coeficiente tanto negativo quanto positivo.

Na próxima seção, são apresentados e discutidos os resultados dos modelos econométricos definidos.

#### 4 RESULTADOS E ANÁLISES

A Tabela 1 apresenta os resultados da regressão estimativa dos *accruals* discricionários (AD) descritos nas eq. 2, 3 e 4 na seção 3, os quais são representados pelos resíduos da regressão.

Foram realizados testes de raízes unitárias nas séries de dados e aplicadas defasagens nas variáveis AT (*Accruals* Totais), A (Ativos Totais) e IMOB

(Imobilizado), para eliminação da raiz unitária e aplicação de defasagens da variável dependente, para correção de autocorrelação, em número que minimizou o critério informacional de Akaike. O teste de Hausman indicou que o modelo de efeitos aleatórios se mostrou mais adequado aos modelos do estudo. Os sinais esperados dos coeficientes mostram-se coerentes com a teoria e significativos a 1%, com exceção da variável representativa da variação de contas a receber, menos a variação da receita líquida ( $\beta_2$ ), que apresentou significância a 5%. O coeficiente de determinação ajustado ( $R^2$  Ajustado) foi de 0,51342, o que denota razoável poder explicativo do modelo, enquanto a estatística Durbin-Watson indica ausência de autocorrelação no modelo, a saber:

Tabela 1 – Modelo Jones Modificado – Coeficientes Estimados (2002 – 2017)

	Sinal Esperado	Coef.	Erro Padrão	Estatística t	p-value
Constante		0.35643	0.01270	28.05764	0.00000
$\beta_1$ ( $1/A_{it-1}$ )		-53441.2900	14359.18000	-3.72175	0.00020
$\beta_2$ ( $\Delta RL_{it} - \Delta REC_{it}$ )	+/-	0.00940	0.00401	2.34096	0.01930
$\beta_3$ (IMOB <sub>it</sub> )	-	-0.02100	0.00376	-5.58362	0.00000
$R^2$	0.51387				
$R^2$ - Ajustado	0.51342				
N	324				
F	1154.69200				0.0000
Estatística Durbin-Watson	2.04700				

Variável dependente = *Accruals* Totais

\* - foram utilizadas defasagens da variável dependente para correção de autocorrelação

Fonte: Dados da pesquisa.

Na sequência, foram utilizados os resíduos da regressão descrita na Tabela 1, representativos dos *accruals* discricionários, como *proxy* de gerenciamento de resultados, sendo esses inseridos como variável explicada do modelo descrito na equação 5,

da seção 3. Na Tabela 2, a seguir, são apresentados os resultados do modelo de avaliação da influência da adoção das IFRS sobre o gerenciamento de resultados nas empresas analisadas, no período de 2002 a 2017.

Tabela 2 – Gerenciamento de Resultados x IFRS (2002-2017)

	Sinal Esperado	Coef.	Erro Padrão	Estatística t	p-value
Constante		-0.00614	0.00086	-7.14666	0.00000
$\beta_1$ (ROA)	+	0.05496	0.00514	10.68799	0.00000
$\beta_2$ (TAM)	-	0.03595	0.00303	11.83477	0.00000
$\beta_3$ (ALAV)	+	0.05429	0.00246	22.04614	0.00000
$\beta_4$ (IFRS)	+/-	0.00435	0.00103	4.22619	0.00000
R <sup>2</sup>		0.07823			
R <sup>2</sup> - Ajustado		0.07780			
N		324			
F		185.4896			0.0000
Estatística Durbin-Watson		2.0593			

Variável dependente = *Accruals* Discricionários

Fonte: Dados da pesquisa.

Visando a eliminar a presença de raízes unitárias nas séries, foi aplicada defasagem nas variáveis ROA, TAM e ALAV. Não foi detectada a presença de autocorrelação, conforme evidenciado pela estatística de Durbin-Watson.

No que diz respeito aos resultados, observou-se relação positiva entre a variável ROA, ALAV e os *Accruals* Discricionários (AD), sinais esses coerentes com a teoria, porém, relação positiva entre AD e a variável TAM, representativa de porte da empresa, o que se mostra contrário ao esperado. Todos os coeficientes se mostraram significativos a 1%, com R<sup>2</sup> Ajustado de 0,0778.

Quanto à variável de interesse, observou-se relação positiva e significativa entre a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) e *Accruals* Discricionários, o que indica que a adoção do padrão internacional provocou o aumento do gerenciamento de resultados nas empresas da amostra, no período avaliado.

Por fim, passa-se a analisar o modelo representado pela eq. 6, que avalia a relação entre os *Accruals* Discricionários (AD) e Outros Resultados Abrangentes (ORA) no período de adoção completa das IFRS (2010-2017).

De forma semelhante à realizada no modelo anterior, foi aplicada diferenciação nas variáveis ROA, TAM e ALAV visando à eliminação de raiz unitária nessas séries, identificada nos testes.

Conforme descrito na Tabela 3, a seguir, e, de forma análoga à observada nos resultados do modelo descrito na eq. 5, verificou-se relação positiva e significativa entre AD e as variáveis ROA e ALAV e negativa entre AD e TAM, bem como significância a 1% de todos os coeficientes e R<sup>2</sup> Ajustado de 0,05279.

No tocante à variável de interesse, observou-se relação negativa e significativa entre ORA e AD, o que demonstra que os itens que compõem esses resultados estão sendo utilizados como mecanismo de gerenciamento de resultados.

Dessa forma, analisando-se, em conjunto, os modelos descritos na eq. 5 (Tabela 2) e na eq. 6 (Tabela 3), observa-se coerência e complementaridade entre os resultados encontrados. Da análise dos determinantes dos *accruals* discricionários (*proxy* de gerenciamento de resultados), no período completo de análise (2002-2017), verificou-se influência positiva da adoção das IFRS no gerenciamento de resultados,

indicando que a adoção do novo padrão normativo aumentou o gerenciamento, possivelmente por ter propiciado uma gama

maior de escolhas contábeis aos preparadores das demonstrações contábeis.

Tabela 3 – Gerenciamento de Resultados x Outros Resultados Abrangentes (2010-2017)

	Sinal Esperado	Coef.	Erro Padrão	Estatística t	p-value
Constante		-0.00099	0.00063	-1.5823	0.1136
$\beta_1$ (ROA)	+	0.05507	0.00575	9.5558	0.0000
$\beta_2$ (TAM)	-	0.03162	0.00308	10.2461	0.0000
$\beta_3$ (ALAV)	+	0.03560	0.00353	10.0673	0.0000
$\beta_4$ (ORA)	+/-	-0.20742	0.02988	-6.9265	0.0000
R <sup>2</sup>		0.05344			
R <sup>2</sup> - Ajustado		0.05279			
N		216			
F		82.24156			0.0000
Estatística Durbin-Watson		2.2143			

Variável dependente = *Accruals* Discricionários

Fonte: Dados da pesquisa.

Adicionalmente, os resultados do modelo descrito na eq. 6, que analisou a relação entre Outros Resultados Abrangentes e *Accruals* Discricionários, no período pós-adoção completa das IFRS (2010-2017), apontou relação negativa entre essas variáveis, o que sinaliza que os itens que compõem os Outros Resultados Abrangentes têm servido, ao menos em parte, como mecanismo de gerenciamento de resultados nas empresas da amostra, no período analisado.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo objetivou avaliar a influência de Outros Resultados Abrangentes e da adoção das IFRS no gerenciamento de resultados de companhias brasileiras do setor “utilidade pública”, que englobam empresas de energia, gás e saneamento, no período de 2002 a 2017. Os resultados apontam que a adoção das Normas Internacionais de

Contabilidade teve influência positiva no volume de *accruals* discricionários, ou seja, proporcionou o aumento do gerenciamento de resultados a partir da adoção completa das IFRS (2010 em diante).

No tocante ao grupo de Outros Resultados Abrangentes, esse apresentou relação negativa com o gerenciamento de resultados, o que indica que esse grupo tem sido utilizado, ao menos em parte, como mecanismo de gerenciamento de resultados por meio de *accruals* discricionários, achados esses que se mostram coerentes com as teorias que apontam que, na vigência das IFRS, há maiores possibilidades de escolhas contábeis e, conseqüentemente, maiores oportunidades de gerenciamento de resultados.

Os resultados confirmam a hipótese levantada no estudo, embora sejam divergentes daqueles encontrados por Wrubel *et al.* (2016) em estudo aplicado ao mercado brasileiro. Uma diferença relevante

entre ambos os estudos é que este se baseou em amostra mais restrita, composta por empresas de capital aberto e fechado, enquanto aqueles autores se basearam em amostra mais ampla composta de empresas, exclusivamente de capital aberto.

Conforme achados de Daske *et al.* (2013), os incentivos econômicos para a produção e divulgação de informações contábeis mais transparentes são diferentes entre empresas, dependendo de suas características e interesses. Nessa linha, é possível conjecturar que empresas de capital fechado tenham menos incentivos para produção de demonstrações financeiras de maior qualidade, em razão do menor nível de exigências a serem cumpridas por parte dos órgãos de fiscalização, bem como da menor cobertura por parte de analistas de mercado, por vezes, pelo fato de a empresa acessar apenas o mercado de dívida e não o mercado de ações.

Dessa forma, sugerem-se futuras pesquisas que promovam a ampliação da amostra e a investigação sobre a existência de possíveis diferenças nas escolhas contábeis e, por consequência, no gerenciamento de resultados entre empresas de capital aberto e fechado.

## REFERÊNCIAS

AHMED, A.S.; NEEL, N.; WANG, D. Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality? Preliminary evidence. *Contemporary Accounting Research*, vol. 30, Issue 4, 2013. p. 1344-1372.

BLACK, R.; NAKAO, S.H. Heterogeneidade na qualidade do lucro contábil entre diferentes classes de empresas com a adoção de IFRS: evidências do Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*, São Paulo, v. 28, n. 73, p. 113-131, jan./abr. 2017.

BRASIL. *Lei N° 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 10.jan.2019.

BRASIL. *Lei N° 11.638, de 28 de dezembro de 2007*. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras.. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm)>. Acesso em: 10.jan.2019.

BRUGÜEMANN, U; HITZ, J.; SELLHORN, T. Intended and unintended consequences of mandatory IFRS adoption: A review of extant evidence and suggestions for future research. *European Accounting Review*. Vol. 22, Issue I, 2013. p. 1-37.

CHEN, E.; GAVIOUS, I. Unrealized earnings, dividends and reporting aggressiveness: an examination of firms' behaviour in era of fair value accounting. *Accounting and Finance*, 56, p.217-250, 2016.

CPC - COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 26 – Apresentação das demonstrações contábeis, de 17 de julho de 2009. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=57>> Acesso em: 3.mai.2019.

CPC - COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 26 (R1) – Apresentação das demonstrações contábeis, de 02 de dezembro de 2011. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=57>> Acesso em: 3.mai.2019.

.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=57> Acesso em: 12 jun. 2018.

CFC – CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. Resolução CFC nº 1.055/2005, de 07 de outubro de 2005. Cria o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), e dá outras providências. Disponível em:

<[http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes\\_sre.aspx?Codigo=2005/001055](http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2005/001055)> Acesso em: 5. jan. 2018.

CONSONI, S.; COLAUTO, R.D.; LIMA, G.A.S.F. A divulgação voluntária e seu relacionamento com o gerenciamento de resultados contábeis: evidências no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*, São Paulo, v.28, nº 74, p.249-263, mai./ago. 2017.

DASKE, H; HAIL, L.; LEUZ, C.; VERDI, R. Adopting a label: heterogeneity in the economic consequences around IAS/IFRS adoptions. *Journal of Accounting Research*, 51, n. 3, p. 495-547, 2013.

DECHOW, P.M.; SLOAN, R.G.; SWEENEY, A.P. Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70 (2), p.193-225, 1995.

IFRS - IFRS FOUNDATION. Who uses IFRS Standards, 2019. Disponível em: <<https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/#profiles>> Acesso em: 15.mai.2019.

GRECCO, M.C.P. *O efeito da convergência brasileira às IFRS no gerenciamento de resultados das empresas abertas brasileiras não financeiras*. Tese de Doutorado em Administração de Empresas – Universidade

Presbiteriana Mackenzie, 2013. Disponível em:

<<http://tede.mackenzie.br/jspui/handle/tede/818>>. Acesso em: 18. jul. 2019.

GUJARATI, D. *Econometria Básica*. 4ª edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J.M. A review of earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, vol 13, nº 4, 1999. p. 365-383.

HOLTHAUSEN, R. W.; LEFTWICH, R.W. The economic consequences of accounting choice: Implications of costly contracting and monitoring. *Journal of Accounting and Economics*, vol 5, 1983. p. 77-117.

MARÇAL, R.R.; MACEDO, M.A.S. Análise da persistência dos lucros diante dos accruals discricionários: Um estudo com base no impacto da adoção das IFRS. *CONTEXTUS - Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, v.17, nº 2, p.129-159, mai./ago. 2019.

MARTINEZ, A.L. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *Brazilian Business Review*, v.10, nº 4, p.1-31, 2013.

MATIAS-PEREIRA, J. *Metodologia da Pesquisa Científica*. 4ª edição. São Paulo: Atlas, 2016.

SANTOS, S.M.; LEMES, S.; BARBOZA, F.L.M. O value relevance é relevante? *Revista Contabilidade e Organizações*, v. 13:e152518, p. 1-18, 2019. DOI: <http://dx.doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2019.152518>

SILVA, P.Y.C.; FONSECA, M.W. Gerenciamento de resultados: estudo empírico em empresas brasileiras e

portuguesas antes e após a adoção das IFRS. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, v. 12(3), p. 193-209, 2015. DOI: 10.4013/base.2015.123.03

WATTS, R.L.; ZIMMERMAN, J.L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*. Vol. 53, nº 1 (Jan, 1978). p. 112-134.

WRUBEL, F; MORÁS, V.R.; BRIGHENTI, J.; LEITE, M.; KLANN, R.C. Impactos de outros resultados abrangentes sobre o gerenciamento de resultados. *Revista Contabilidade e Organizações*, v. 27, p. 3-16, 2016. DOI: <http://dx.doi.org/10.11606/rco.v10i27.107284>.

ZEFF, S.A. The rise of economic consequences. *The Journal of Accountancy*. 1978. p. 56-63.

## **SOBRE OS AUTORES**

### **Luis Gustavo do Lago Quinteiro**

Mestre e Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília; MBA em Controller Fipecafi/USP; Professor do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual de Goiás Campus Aparecida de Goiânia. Endereço: Rua Mucuri, s/n – Setor Conde dos Arcos, Aparecida de Goiânia – GO, CEP 74968-755, Brasil. Contato: Luis.quinteiro@ueg.br

### **Jorge Katsumi Niyama**

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo; Professor Titular do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília. Contato: jorgekatsumi@gmail.com

### **Laryssa Elias Arruda**

Graduanda em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília. Contato: laryssa.elias@gmail.com

# *Efeitos da contabilização do leasing operacional nas arrendatárias: evidências apresentadas pelas pesquisas contábeis*

*Ivone Vieira Pereira*

---

**RESUMO:** Desde 2006, o *Financial Accounting Standards Board (FASB)* e o *International Accounting Standards Board (IASB)* propõem alterar a contabilização de algumas operações de *leasing* através do *Exposure Draft (ED)* 2010/9 que, posteriormente, foi revisado pelo ED 2013/6. O objetivo desta pesquisa foi verificar os efeitos destacados na literatura contábil da contabilização do *leasing* com base nas normas atuais. Foi realizado um estudo empírico-analítico, com abordagem bibliométrica e de análise de conteúdo, dos artigos publicados nas bases de dados SCOPUS, CAPES e AAA, no período de 1991 a 2018. Os resultados revelaram que a não contabilização de todas as operações de *leasing*, sejam operacional ou financeiro, impactam no valor dos ativos, passivos, lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA) e retorno sobre o ativo (ROA). Também são unânimes em afirmar que a não contabilização adequada das operações de *leasing* afeta os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade das empresas, com consequente perda de comparabilidade e confiabilidade das informações financeiras, influenciando o processo de tomada de decisão dos seus usuários.

---

**Palavras-Chave:** *Leasing* Operacional. Contabilização. Indicadores financeiros.

---

**ABSTRACT:** Since 2006 the *Financial Accounting Standards Board (FASB)* and the *International Accounting Standards Board (IASB)* have proposed to change the accounting for certain lease transactions through the ED 2010/9 which was subsequently reviewed by the *Exposure Draft (ED)* 2013/6. The objective of this research was to verify the effects of accounting for leasing based on current rules highlighted in the accounting literature of leasing. An empirical-analytic study was conducted, with bibliometric and content analysis approach of articles published in the databases SCOPUS, CAPES and AAA, in the period from 1991 to 2018. The results showed that the non-accounting of all lease operations, whether operational or financial, impacts on the value of the assets, liabilities, earnings before interests, taxes, depreciation and amortization (EBITDA) and return on asset (ROA). Surveys are unanimous in stating that the inadequate accounting of leasing operations affects the liquidity indicators, debt and profitability of the companies, with consequent loss of comparability and reliability of financial reporting, influencing the decision-making process of their users.

---

**Keywords:** Operational Leasing. Accounting. Financial indicators.

Recebido em: 22/03/2019

Aprovado em: 11/10/2019

Sistema de Avaliação: Double Blind Review

Editora Científica: Maria Aparecida de Souza Melo

## 1 INTRODUÇÃO

O uso e exploração de ativos por meio de operações de *leasing* é muito importante para muitas organizações. A forma de registro contábil de tais operações pode alterar significativamente as informações apresentadas nas demonstrações financeiras. Sob as normas contábeis existentes, a maioria das operações de *leasing* não são apresentadas adequadamente nas demonstrações financeiras dos arrendatários. Com isso, valores substanciais e de influência significativa para a decisão dos usuários externos das informações contábeis são omitidos ou distorcidos no processo contábil (NIYAMA, 1982).

As normas contábeis existentes segregam as operações de *leasing* em duas modalidades: *leasing* operacional e *leasing* financeiro. Com base nessa segregação, somente as operações de *leasing* financeiro são apresentadas como ativos e passivos nas demonstrações financeiras. Com isso, as operações de *leasing* operacional são levadas para o resultado de acordo com o período que o caixa desembolsado sem transitar pela demonstração da posição financeira (IASB, 2010).

A não evidenciação de todos os ativos e passivos na demonstração da posição financeira provoca sérias distorções nos indicadores contábeis, além de omitir o total de ativos à disposição da entidade e dos riscos assumidos em suas operações (IASB, 2010).

Em 1996, o Grupo G4+1, representando os normatizadores contábeis da Austrália, Canadá, Nova Zelândia, Reino Unido e Estados Unidos publicaram um relatório intitulado *Accounting for Lease: A New Approach*, cujas conclusões apontaram que a distinção em *leasings* operacionais e *leasings* financeiros era arbitrária e insatisfatória. Essas distinções causariam

desequilíbrio no acesso à informação contábil, tendo em vista a omissão de ativos e de passivos pelos arrendatários nas operações com *leasings* operacionais. O estudo destacava que a não contabilização afetaria os indicadores financeiros, tais como: dívida em relação ao patrimônio líquido, retorno sobre os ativos, bem como os indicadores de endividamento (DUKE; HSIEF, 2009). Essas distorções também foram relatadas por vários autores entre eles Imhoff, Lipe e Wright (1991), Ely (1995), Imhoff, Lipe e Wright (1993 e 1997), Beattie, Edwards e Goodacre (1998), Mulford e Gram (2007), Duke e Hsief (2009), entre outros.

Com isso, as normas existentes passaram a ser criticadas por não atender às necessidades dos usuários das demonstrações contábeis porque, nem sempre, elas fornecem uma representação fiel das operações de *leasing*. Para dar uma resposta a essas críticas, em 2006, o *International Accounting Standards Board* (IASB) e o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) iniciaram um projeto conjunto para melhorar as informações prestadas sobre as operações de *leasing* objeto das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e das *US Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP EUA) (IASB, 2010).

Esse projeto resultou no *Exposure Draft* (ED) 2010/9 e posteriormente no ED/2013/6. Um dos objetivos é abordar as preocupações em torno do reconhecimento dos *leasings* operacionais, eliminando a distinção entre operacional e financeiro. O ED propõe um modelo de contrato baseado no direito de uso que requer dos arrendatários a ativação de todos os contratos de *leasing*, visando melhorar a qualidade e a comparabilidade dos relatórios financeiros, proporcionando uma maior transparência dos ativos (IASB, 2013).

Pesquisas preliminares revelam que a maioria dos estudos realizados sobre o assunto sugere que a forma atual de contabilização das operações de *leasing* influenciam e distorcem os relatórios financeiros, com resultados diferentes entre os países (BEATTIE; McINNES; FEARNLEY, 2004; FULBIER; SILVA; PFERDEHIRT, 2008; DUROCHER, 2008; DE VILLIERS; MIDDELBERF, 2013; OPPERMAN, 2013). Contudo não foram encontrados artigos que apresentam a compilação desses estudos de modo a sistematizar os resultados de todas as pesquisas para auxiliar no debate de alteração das normas existentes.

Nesse sentido, verifica-se a demanda por estudos que sistematizem as contribuições das pesquisas, contribuindo para reformular e aprimorar o arcabouço contábil existente. Logo, o presente artigo teve origem no seguinte problema de pesquisa: Quais os efeitos provocados pela forma atual de contabilização do *leasing* que são apresentados pela literatura da área. Com base no problema de pesquisa, o objetivo deste artigo foi verificar os efeitos da contabilização do *leasing* com base nas normas atuais destacados na literatura contábil.

Para consecução deste trabalho, o termo ‘efeitos’ compreende a descrição e análise dos resultados destacados nas pesquisas que afetaram a informação contábil, seja nos indicadores financeiros, nos ativos, nos passivos ou na qualidade da informação contábil. Compreende-se por ‘literatura contábil’, para este estudo, a produção acadêmica dos pesquisadores constantes nos bancos de dados SCOPUS, Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) e *American Accounting Association* (AAA) ou Associação Americana de Contabilidade.

Das bases de dados SCOPUS e CAPES, foram analisados somente os artigos dos periódicos da área de contabilidade, tendo em vista que o tema está restrito ao efeito da contabilização nos números contábeis e na informação contábil. Além disso, acredita-se que os estudos publicados nessas bases de dados proporcionam maior representatividade das críticas e análises do processo de contabilização do *leasing*, pois sugere, desse modo, maior liberdade dos pesquisadores para divulgar suas pesquisas.

Para responder ao objetivo da pesquisa, foi realizado um estudo empírico-analítico, com abordagem bibliométrica e de conteúdo, compreendendo os anos de 1991 a 2018, perfazendo um total de 18 trabalhos que atenderam à combinação de palavras-chave apresentada no procedimento da pesquisa.

A pesquisa se justifica pela importância das operações de *leasing* para as entidades e por contribuir no processo de mudança das normas atuais de contabilidade. Adicionalmente, é importante destacar escassez de trabalhos publicados que sintetizem os resultados das pesquisas sobre a contabilização de *leasing*.

A presente pesquisa se encontra dividida em seis seções: a seção 1 contém a introdução; a seção 2 discorre sobre o estágio atual do processo de discussão da mudança da norma de *leasing* e o referencial teórico acerca de *leasing*; a seção 3 exibe os procedimentos da pesquisa; a seção 4 aborda o panorama geral sobre o impacto da contabilização do *leasing* operacional; a seção 5 apresenta a discussão dos resultados e a seção 6 relata as considerações finais.

## 2 HISTÓRICO E ESTÁGIO ATUAL DO PROCESSO DE DISCUSSÃO DA MUDANÇA DA NORMA DE LEASING

Embora os requisitos de contabilização de arrendamentos, conforme as IFRS, já estejam em vigor, alguns princípios fundamentais subjacentes relacionados às normas de contabilização atuais têm sido objeto de vários debates, em especial, no que tange à solidez conceitual de arrendamentos não contabilizados na modalidade de arrendamento operacional (NYAMA *et al.*, 2013).

A discussão de ativar no balanço todos os *leasings* foi contemplada em 1962, quando o AICPA publicou o *Accounting Research Study (ARS)* n. 4, afirmando que um *leasing* transmite o direito de usar a propriedade, mesmo que esses direitos não estejam perfeitamente alinhados com ou mesmo perto dos direitos de propriedade. Com isso, o estudo propunha a contabilização, como ativo e passivo, de todos os *leasings* pelo valor presente descontado dos fluxos de caixa que se esperava ser pago pelo direito de uso (IASB, 2010).

Atualmente, a *International Accounting Standards*- IAS 17, emitida pelo IASB, em 1997, e as alterações posteriores, estabeleceram os tratamentos para as operações de *leases*, apontando a distinção entre *leasing* operacional e financeiro. De acordo com a IAS 17, os *leasings* financeiros são os contratos que transferem substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à propriedade de um ativo, enquanto que os outros são classificados como *leasings* operacionais. A substância de um *leasing* financeiro é semelhante a uma operação de compra financiada, enquanto que o *leasing* operacional é semelhante ao direito de uso de ativo por um período de

tempo, sem assumir os riscos e benefícios associados ao bem (IASB, 1997).

O *leasing* é uma transação celebrada entre o proprietário de um determinado bem que concede a um terceiro o uso deste por um tempo fixo, mediante um contrato e, findo este, é facultado ao arrendatário a opção de comprar, devolver o bem arrendado ou prorrogar o contrato. (NIYAMA, 1982).

De acordo com ED 2010/9, *leasing* é um contrato em que o direito de usar um ativo especificado é transmitido por um período de tempo, em troca de algum benefício econômico, condizente com o conceito proposto pela IAS 17, quando afirma que é um acordo pelo qual o arrendador transmite ao arrendatário, em troca de um pagamento ou série de pagamentos, o direito de usar o ativo por um período de tempo (IASB, 2010).

Quanto à caracterização de um *leasing*, a IAS 17 utiliza-se do critério da transferência dos riscos e benefícios de propriedade, de maneira que o *leasing* financeiro é capitalizado pelo arrendatário, enquanto que no *leasing* operacional as operações ficam fora do balanço (*off-balance*) e são reconhecidas como despesa os pagamentos do *leasing*. No entanto, é esta uma das críticas ao modelo vigente. Contudo, se há a transferência substancial dos riscos e benefícios do ativo arrendado, este será classificado como *leasing* financeiro e quando não há a transferência substancial dos riscos e benefícios, será classificado como operacional (IASB, 1997).

De acordo com o IASB (2010), os riscos e benefícios são baseados na substância da transação do *leasing* e não na forma jurídica, o que preceitua a essência sobre a forma, enumerando uma série de indicadores qualitativos que orientam os usuários a identificarem a substância da transação, o que permite inferir que a

contabilização é baseada em princípios e não em regras.

De acordo com o Parágrafo 20 da IAS 17, quando o *leasing* for caracterizado como um *leasing* financeiro, o arrendatário deverá reconhecer um ativo e um passivo. O ativo reconhecido representa o ativo real que o arrendatário recebe como parte do contrato de locação, enquanto que o passivo representa uma obrigação de pagamentos conforme estabelecido no contrato. O passivo é reconhecido inicialmente pelo menor valor entre o valor justo do ativo arrendado e o valor presente dos futuros pagamentos. A norma requer o cálculo de uma taxa de juro implícita para conhecer o valor da contabilização, mas permite também a utilização de uma taxa incremental, desde que semelhante a uma taxa relacionada com o mercado. A taxa incremental somente poderá ser utilizada se a taxa de juro implícita não puder ser determinada (IASB, 1997).

De acordo com Parágrafo 25, da IAS 17, na mensuração subsequente, os pagamentos mínimos da locação devem ser rateados entre o encargo financeiro e a redução do passivo em aberto. O encargo financeiro deve ser imputado a cada período durante o prazo da locação, de forma a produzir uma taxa de juros periódica constante, sobre o saldo remanescente do passivo (IASB, 1997).

Quando o *leasing* é caracterizado como financeiro, este dará origem ao reconhecimento de uma despesa com depreciação que deve ser consistentes com o método de depreciação utilizado para depreciar os ativos que não são objetos de *leasings* e atender às exigências da IAS 16 para ativos fixos tangíveis e as exigências da IAS 38 para ativos intangíveis. De acordo com o parágrafo 27 da IAS 17, se não houver certeza razoável da aquisição do ativo no fim

do prazo do *leasing*, o ativo deverá ser depreciado durante o menor prazo do *leasing* ou da sua vida útil (IASB, 2010).

Conforme Parágrafo 33 da IAS 17 (IASB, 1997), os pagamentos da locação, quando se tratar de uma locação operacional, devem ser reconhecidos como despesas numa base linear durante o prazo do contrato, a menos que outra base sistemática seja mais representativa do modelo temporal do usuário do benefício.

## 2.1 Críticas à IAS 17

O tratamento contábil do *leasing* operacional como despesas durante o período do contrato foi controverso desde os primeiros estudos realizados na contabilidade para o tratamento dessas operações. Nos últimos anos, essas críticas favoráveis ao reconhecimento de todos os contratos nas demonstrações financeiras encontraram maior ressonância fazendo com que os organismos normatizadores se mobilizassem para realizar as alterações (NIYAMA, 1982).

Atualmente, pode-se identificar um consenso geral entre os pesquisadores que a contabilização das operações de *leasing* como ativo na demonstração da posição financeira é uma abordagem mais aceitável para os *leases*. Essa abordagem vem ao encontro da definição de ativo apresentado na Estrutura Conceitual do IASB (IASB, 2013).

Para Franzen, Rodgers e Simin (2009), evidenciar as operações de *leases off-balance* constitui-se uma das maiores fragilidades da IAS 17, uma vez que essa forma de contabilização não produz os impactos necessários em alguns indicadores de desempenho. Isso impossibilita uma análise mais acurada por parte dos

investidores, além de não permitir a desejada comparabilidade entre as entidades.

O ED 2010/9 (IASB, 2010) destaca as seguintes críticas à IAS 17 listadas pelo IASB e pelo FASB em 2009 não satisfaz às necessidades dos usuários das demonstrações financeiras; permite operações fora do balanço, influenciando na comparabilidade das demonstrações financeiras por parte do usuários, além de não fornecer informações úteis para tomada de decisão; as modalidades de *leasings* resultam em diferenças de tratamento contábil entre operações semelhantes que, por sua vez, reduz a comparabilidade das demonstrações financeiras; a substância de muitos contratos de *leasing* é o mesmo, porém, devido à aplicação dos riscos e benefícios, operações semelhantes podem ser classificadas de forma diferente, dependendo do nível de transferência dos riscos e benefícios, resultando na contabilização de alguns contratos de *leasings* e não de outros contratos semelhantes.

Para Jesswein (2008), a classificação em financeiro e operacional é uma distinção artificial que produz uma situação em que operações semelhantes recebem tratamento contábil diferente, influenciando na comparabilidade das demonstrações financeiras.

Nesse sentido, Weirich (2010) descrevem essa crítica, afirmando que a contabilidade possui regras bem definidas, mas há ausência de princípios subjacentes sólidos.

À luz da teoria contábil, independente do nível de transferência de riscos e benefícios, desde que atenda ao conceito de ativo e passivo, as operações devem ser reconhecidas nas demonstrações financeiras. Logo, somente pelo fato dos pagamentos não serem canceláveis, os *leasings* operacionais representam uma obrigação presente e, portanto, deveriam ser

reconhecidos no passivo (NIYAMA, 1982). Nesse sentido, Nobes (2005) afirma que todos os contratos de *leasings* não canceláveis satisfazem à definição de obrigação e deve ser reconhecido.

Consequentemente, o IASB (2010) chegou a uma conclusão provisória de que o modelo de *leasing* existente é inconsistente com o conceito de ativo e passivo, reconhecendo que o direito de usar um bem atende à definição de ativo e que a obrigação de pagar um *leasing* se enquadra na definição de um passivo.

Diante do exposto, percebe-se que é evidente a preocupação do IASB com a solidez conceitual da norma vigente para a modalidade de *leasing* operacional, constituindo um dos principais fatores que motivaram a revisão da IAS 17, através da proposta apresentada pelo ED 2010/9 e atualizada pelo ED 2013/6.

## 2.2 Aspectos gerais de direito de uso

De acordo com o ED 2010/9, o IASB propôs um modelo para o arrendatário denominado de direito de uso que requer do arrendatário o reconhecimento do direito de uso do ativo, bem como um passivo oriundo desse direito de uso (IASB, 2010).

De acordo com o Parágrafo 10, do ED 2010/9, o direito de uso do ativo é definido como uma quantia que representa o direito do arrendatário de usar, ou controlar o uso de um recurso especificado no contrato de *leasing*, ou seja, o direito de uso diz respeito ao direito ao invés de um ativo físico. Em contrapartida, reconhecerá um passivo que representa um compromisso de efetuar os pagamentos do *leasing* (IASB, 2010).

Desse modo, percebe-se uma preocupação com os aspectos conceituais da não contabilização dos *leasings* operacionais. Portanto, o ED 2010/9 propõe

que todos os contratos de *leasings* deverão ser capitalizados pelos arrendatários (IASB, 2010).

O *Exposure Draft* propõe que o passivo seja mensurado inicialmente mediante o desconto das receitas futuras, usando a taxa incremental, ou a taxa que o arrendador cobra do arrendatário, enquanto que o direito de uso é, inicialmente, reconhecido pelo mesmo valor do passivo, exceto os custos de transação atribuíveis, que são atribuídos ao direito de uso (IASB, 2010).

Em 2013, o *Exposure Draft ED/2010/9 Leases* (IASB, 2010) foi revisado, dando origem ao *Exposure Draft ED/2013/6* (IASB, 2013). *Leases* propõe que o contrato será um *leasing* se um ativo for identificado, e a realização do contrato dependerá da utilização do ativo identificado; o contrato transmitirá o direito de controlar o uso do ativo identificado por um período de tempo em troca de contraprestação.

A IAS 17 (IASB, 1997) estabelece que um contrato transmite o direito de controlar o uso de um ativo, quando o arrendatário tem a capacidade para conduzir o uso e receber os benefícios do bem identificado. Além disso, explicita que o ativo objeto de um contrato de *leasing*, no qual o direito de uso do ativo foi transferido para um arrendatário, é denominado de ativo subjacente. Diante desse conceito, percebe-se que o direito de uso atende ao conceito de ativo de acordo com a Estrutura Conceitual proposta pelo IASB.

A classificação do *leasing* nas arrendatárias e arrendadoras são baseadas nas expectativas de uso da vida econômica do ativo subjacente presente no contrato do *leasing* e classifica os contratos em Tipo A, denominado de não propriedade e Tipo B, denominado de propriedade. Dessa forma, a

classificação do *leasing* depende do consumo esperado dos benefícios econômicos incorporados ao ativo ao longo do contrato por parte do arrendatário sendo que a classificação do *leasing* depende se o arrendatário espera consumir mais do que uma parcela significativa dos benefícios econômicos do ativo (ED/2013/6) (IASB, 2013).

De acordo com a proposta do ED 2013/6 (IASB, 2013) serão classificados como do Tipo A: equipamentos, aviões, veículos e caminhões, a menos que: i) O prazo de *leasing* seja para uma parte insignificante da vida econômica do ativo subjacente; ii) O valor presente dos pagamentos seja insignificante comparado ao valor justo do ativo subjacente na data de início. E serão classificados como do Tipo B: terrenos, edifício ou parte de um edifício, a menos que: i) O prazo do *leasing* seja para a maior parte da vida econômica do ativo subjacente; ii) O valor presente dos pagamentos corresponda por todo o valor justo do ativo subjacente na data de início.

Diante do exposto, percebe-se que a proposta cria presunções com base na expectativa do consumo de uma porção mais que insignificante da vida econômica do ativo ou no valor substancial dos pagamentos, comparados ao valor justo do bem, ou seja, a classificação dependerá da natureza do ativo.

### 3 PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

A pesquisa assume a forma de pesquisa bibliográfica, fundamentada na bibliometria que, segundo Cunha (1985), é um método de pesquisa que permite encontrar uma quantidade restrita de periódicos essenciais que se supõe possuir os artigos mais relevantes publicados sobre um determinado assunto, com o objetivo de

fornecer as referências bibliográficas de qualquer trabalho.

Optou-se pelo banco de dados SCOPUS, pois o objetivo principal da pesquisa foi verificar o efeito da contabilização do *leasing* operacional nos arrendatários com base nas principais pesquisas realizadas sobre o assunto. O banco de dados SCOPUS possui características bem específicas que foram relevantes para sua seleção.

A busca no banco de dados abrangeu os anos de 1991 a 2018 e, como palavra-chave utilizou-se o termo “*lease accounting*”. Foram selecionadas todas as publicações em todos os tipos de documentos disponíveis no banco de dados na subárea do SCOPUS: *Business, Management e Accounting*. A busca resultou em 203 artigos, dos quais seis atenderam à combinação de palavras-chave.

Visando ampliar a base de dados, nova busca foi realizada no banco de dados

do periódico Capes, nos anos de 1991 a 2018, utilizando-se a palavra-chave “*lease accounting*”, com a adoção dos filtros ‘revisado por pares’, que cujo resultado identificou 52 artigos, dos quais 17 artigos atendiam ao ajuste de palavras-chave.

Ainda na tentativa de esgotar as pesquisas sobre o assunto, recorreu-se à Associação Americana de Contabilidade (AAA) por ser a maior comunidade acadêmica de contadores, fundada em 1916. Também, utilizou-se, como palavra-chave, o termo “*lease accounting*” e a busca identificou 10 artigos, porém apenas cinco atendiam à combinação de palavras-chave:

Os artigos foram coletados utilizando-se as combinações de palavras-chave que ocorreram em: títulos, resumo e palavras-chave, em português e em inglês (uma para *leasing* e outra para contabilização), e os resultados da busca nessa fase do estudo são mostrados na Tabela 1.

Tabela 1 – Palavras-chave, Base de dados, publicações identificadas e selecionadas para o estudo.

Leasing	Contabilização	SCOPUS		CAPES		AAA	
		Identificados	Selecionados	Identificados	Selecionados	Identificados	Selecionados
Leasing operacional Leasing Contabilização do leasing	Contabilização	203	06	52	17	10	05
	Reconhecimento						
Operational lessee Lease accounting Lease capitalization	Indicadores financeiros	203	06	52	17	10	05
	Indicadores não-financeiros						
Operational lessee Lease accounting Lease capitalization	Capitalization	203	06	52	17	10	05
	Recognition						
Operational lessee Lease accounting Lease capitalization	Financial indicators	203	06	52	17	10	05
	Non-financial indicators						

Fonte: Dados do estudo.

As palavras escolhidas para *leasing* foram: *Leasing* operacional, *Leasing*, contabilização do *leasing*; e as palavras escolhidas para contabilização foram: contabilização, reconhecimento, indicadores

financeiros e indicadores não-financeiros e que totalizou em 265 artigos. A amostra foi estabelecida pela palavra-chave “*leasing accounting*” que resultou em 28 artigos que

atenderam à combinação da palavra-chave determinada para este estudo.

Após a coleta dos artigos, realizou-se a leitura e a análise dos dados da pesquisa, utilizando-se como critério: objetivo da pesquisa; método de pesquisa; e resultados alcançados, obtendo-se o panorama descrito no item seguinte.

#### 4 PANORAMA GERAL SOBRE O IMPACTO DA CONTABILIZAÇÃO DO LEASING OPERACIONAL

Esta seção descreve as principais conclusões publicadas nos 28 estudos selecionados que investigaram o impacto da contabilização do *leasing* operacional nos balanços das arrendatárias.

Imhoff, Lipe e Wright (1991) realizaram um estudo na McDonald para analisar o impacto da contabilização do *leasing* operacional no ROA (retorno sobre o ativo) e a relação do capital de terceiros sobre o capital próprio. Identificaram que com a contabilização dos *leasings* operacionais, o ROA diminuiu em 34% para entidades que possuem alto uso de *leasing* operacional e 10% para as entidades que têm baixo uso de *leasing* operacional. A proporção do capital de terceiros, em relação ao capital próprio, aumentou 191% para um alto uso de *leasing* operacional e 47% para empresas com baixo uso de *leasing* operacional. O impacto negativo sobre o ROA pode ser explicado pelo aumento da quantidade de ativos reconhecidos no balanço, sem um aumento correspondente aos retornos gerados. Desse modo, a relação do capital próprio sobre o capital de terceiros sofre influência devido ao aumento do passivo não ser similar ao aumento do patrimônio líquido (BENNETT, BRADBURY, 2003).

Os estudos de Ely (1995) e Imhoff, Lipe e Wright (1993, 1997) constataram que os passivos reconhecidos em virtude dos *leasings* operacionais, estariam associados positivamente com as medidas de risco do capital. Já Beattie, Edwards e Goodacre (1998) avaliaram uma amostra aleatória de 232 empresas do Reino Unido em um volume mínimo de contratos de *leasing*. O estudo revelou que os passivos de longo prazo foram subavaliados em 39%, enquanto que cerca de 6% do ativo total não foram reconhecidos no balanço e que os indicadores: margem de lucro, ROA, giro do ativo, retorno sobre o patrimônio líquido foram afetados significativamente.

Cheng e Shieh (2000) identificaram que a exigência de contabilizar os ativos e passivos, bem como o reconhecimento de despesas de juros e depreciação sobre os *leasings*, tende a ter efeitos adversos sobre o risco das operações e o lucro das empresas. Dessa forma, os autores utilizaram um modelo de retorno-lucro para investigar se, no processo de avaliação das empresas, as receitas oriundas da contabilização dos *leasings* são incorporadas no processo de avaliação das empresas. Constataram que se utilizar o modelo tradicional linear de reconhecimento das receitas, não impactam significativamente no valor das empresas.

Goodacre (2001) avaliou as consequências econômicas no setor de varejo no Reino Unido, no período de 1994 a 1999, referentes às propostas de contabilização dos *leasings* operacionais a partir do estudo do G4 +1. O estudo revelou que a contabilização dos *leasings* provocaria grande impacto nos indicadores contábeis, além de influenciar acentuadamente no giro dos ativos.

Bennett e Bradbury (2003) avaliaram o impacto da contabilização do *leasing* operacional em 38 empresas de Nova

Zelândia e os resultados foram semelhantes aos apresentados por Beattie, Edwards e Goodacre (1998), pois identificaram que o passivo total foi subavaliado em 22,9% e os ativos em 8,8%, além de constataram que o índice de liquidez diminuiu em 14,22%, o ROA em 8,73%. Nesse sentido, Beattie, Goodacre e Thomson (2006) indicaram que a proposta de alteração do IASB apresenta deficiências, além de gerar consequências relevantes nos indicadores financeiros das empresas.

Goodacre (2003) realizou um estudo nas empresas varejista de alimentos do Reino Unido, onde 98% dos *leasings* operacionais eram relativos a terrenos e construções de uso. Como resultado, obteve que os ativos não reconhecidos representavam, em média, 16% do ativo total e que o lucro operacional aumentou em 14% quando capitalizaram os *leasings* operacionais.

Estudo realizado em seis empresas norte-americanas por Duke e Hsieh (2009) revelou que, em média, o passivo foi subavaliado em 89,5%, os ativos subestimados em 39,4% e o ROA diminuiu em 38%. Já Mulford e Gram (2007) constataram que a não contabilização dos *leasings* operacionais provoca distorção substancial na posição financeira da empresa e, mais ainda, evidente no EBITDA.

Estudo de Fulbier, Silva e Pferdehirt (2008), em uma amostra de 90 empresas alemãs, constatou que o ativo aumentou 20,4%; o passivo, em média 77,3%; e o ROA, média, 0,1%. O estudo também constatou que o impacto foi mais significativo em entidades dos setores de moda e indústria.

Durocher (2008) avaliou uma amostra das 100 maiores empresas de capital aberto do Canadá e constatou que, em média, os passivos não reconhecidos representam 12,2% do passivo total e os ativos não reconhecidos representam 5,3% do ativo

total. Além disso, o ROA aumentou em 0,03%.

O estudo de Durocher e Fortin (2009), em uma amostra de empresas privadas canadenses, revelou que as instituições financeiras poderão avaliar melhor os compromissos financeiros no processo de avaliação de crédito e que a contabilização de *leasing* operacional teria impacto significativo sobre indicadores financeiros. Encontrou também que essas mudanças afetariam sua avaliação da estrutura de capital, solvência, liquidez e classificação de risco.

A PwC (2010) realizou pesquisa em 3000 empresas em todo o mundo e descobriu que o capital de terceiro aumentou 58% em média, um aumento médio de 13% na alavancagem, o EBITDA sofreu um aumento médio de 18%. O estudo revelou, também, que os setores varejo, transporte e logística, saúde, profissionais, telecomunicações e indústrias de imóveis foram os mais afetados significativamente.

Barbosa *et al.* (2011) analisaram os Balanços Patrimoniais das empresas TAM e GOL nos anos de 2007 a 2009 e concluíram que o registro das operações de *leasing* operacional representou para essas empresas significativo impacto na estrutura patrimonial e, conseqüentemente, nos indicadores financeiros. Também concluíram que a contabilização das operações de *leasing* operacional dará maior transparência às demonstrações contábeis.

Boatsman e Dong (2011) descobriram que a comparabilidade das informações financeiras aumentam quando os *leasings* operacionais são capitalizados e amortizados usando a base linear.

Jennings e Marques (2013) e Mark e Richard (2011) compararam a amortização em linha reta e a amortização pelo valor presente e constataram que o uso do valor presente representa mais fielmente os fluxos

de caixa futuros dos ativos de *leasings* do que a amortização linear e que os investidores valorizam as empresas que reconhecem a amortização com base no valor presente.

Estudo realizado por Amrik (2012) em empresas de varejo, no período de 2006-2008, do ramo de restaurantes e indústrias para conhecer o impacto da contabilização dos *leasings* operacionais nos índices financeiros, constatou que o grau de alavancagem e a rentabilidade sofrem influências significativas. O estudo também revelou que as empresas de pequeno porte utilizam mais *leasings* operacionais do que as empresas de grande porte.

Duke, Franz e Hsieh (2012) constataram que, com a contabilização, os *leasings* operacionais apresentam um declínio nos lucros retidos e nos indicadores financeiros.

A pesquisa de Martins, Machado e Machado (2013) objetivou analisar o *value relevance* das informações referentes às operações de *leasing* operacional, tidas como *off-balance sheet*, tendo como amostra o Total de empresas listadas na BM&FBovespa, em 2010 e 2011. As evidências empíricas sugerem que não há indícios de que a contabilização dos saldos de *leasing* operacional a pagar melhore a capacidade explicativa do ativo e passivo total na determinação do valor das ações. Isso sugere, ainda, que as operações de *leasing* operacional são precificadas pelo mercado, independente de constar ou não no Balanço Patrimonial.

John e Brian (2013) perceberam que o impacto da contabilização dos *leasings* em indústrias é inversamente proporcional ao tamanho das empresas.

Martins *et al.* (2013) analisaram os reflexos das mudanças propostas contidas no ED, 2010/9 quanto à contabilização do

*leasing* operacional, nos indicadores de estrutura de empresas do subsetor de transporte listadas na Bovespa. Verificaram que os indicadores de endividamento, imobilização do patrimônio líquido e imobilização dos recursos não correntes, sofreram variações significativas, do ponto de vista estatístico, com a contabilização dos saldos de *leasing* operacional.

O estudo de DeVilliers e Middelberg (2013) revelou que, em uma amostra de 42 empresas listadas na JSE, houve aumento de 9% na proporção do capital de terceiros sobre o capital próprio e o ROA diminuiu em média 20%. O estudo mostrou que o lucro por ações diminuiu em média 12%.

O estudo de Opperman (2013) revelou que o ativo sofreu aumento médio de 12,42%, o passivo aumento em média 12,2%, o ROA diminuiu em média 2,14%, o lucro antes dos impostos aumentou em média 3,02% e o EBITDA aumentou em média 11,76%.

Graham e King (2013) argumentam que os bens arrendados devem ser capitalizados ao custo de aquisição e não pelo valor presente dos futuros pagamentos da locação, tendo em vista que os bens locados geram receita futura em virtude do seu valor patrimonial ao custo de aquisição. Nessa perspectiva, os autores realizaram um estudo visando a conhecer o impacto da contabilização das receitas oriundas dos *leasings* sobre o retorno sobre o ativo e sobre o retorno sobre o patrimônio líquido e os resultados sugerem que a contabilização das rendas futuras não refletem plenamente a geração de renda fornecida por bens arrendados.

Gross, Huston e Huston (2014) as mudanças nas normas contábeis causam efeitos econômicos indiretos significativos, uma vez que pode desencadear violações das obrigações e restringir o acesso ao capital,

além de distorcer as informações financeiras utilizadas pelos investidores e credores.

Giner, Merello e Pardo (2018) constataram que a maturidade do passivo, liquidez e o retorno dos ativos diminuíram e a alavancagem e o retorno sobre o patrimônio aumentaram diante de uma dinâmica de abordagem em um cenário de

cinco anos, no entanto, o impacto da IFRS 16 demonstrou reduzir a vida dos contratos de arrendamento.

O quadro 1 apresenta o resumo dos resultados da pesquisa para facilitar o entendimento das informações descritas anteriormente.

Quadro 1 – Síntese dos principais resultados das pesquisas incluídas neste estudo, segundo autores e ano de publicação.

<b>Autores</b>	<b>Ano</b>	<b>Resultados</b>	<b>Amostra</b>	<b>País</b>
Imhoff, Lipe e Wright	1991	Diminuição do ROA e aumento do capital de terceiros em relação ao capital próprio.	McDonald	
Imhoff, Lipe e Wright	1993 e 1997	Associação positiva com as medidas de riscos de capital.	300	Reino Unido
Ely	1995	Associação positiva com as medidas de riscos de capital.		
Beattie, Edwards e Goodacre	1998	Passivos subavaliados e a margem de lucro, ROA, giro do ativo, retorno sobre o patrimônio líquido foram afetados significativamente.	232	Reino Unido
Cheng e Shieh	2000	Efeitos adversos sobre o risco das operações e o lucro das empresas.		
Goodacre	2001	Impacto nos indicadores contábeis, além de influenciar acentuadamente no giro dos ativos.		Varejo no Reino Unido
Bennett e Bradbury	2003	Subavaliação do ativo e do passivo total. Diminuição do índice de liquidez e do ROA.	38	Nova Zelândia
Goodacre	2003	Ativos não reconhecidos representavam, em média, 16% do ativo total e aumento do lucro operacional.	Varejo	Reino Unido
Beattie, Goodacre e Thomson	2006	Consequências relevantes nos indicadores financeiros das empresas.		
Mulford e Gram	2007	Distorção substancial na posição financeira da empresa e, mais evidente no EBITDA.		
Fulbier, Silva e Peerdehirt	2008	Aumento do passivo e do ROA.	90	Alemanha
Durocher	2008	Aumento dos ativos, passivos e ROA.	100	Canadá
Duke e Hsieh	2009	Subavaliação do passivo e diminuição do ROA.		
Durocher e Fortin	2009	Impactos significativos nos indicadores financeiros que afetam a avaliação da estrutura de capital, solvência, liquidez e classificação de risco.	Instituições Financeiras Privadas	Canadá
PwC	2010	Aumento do capital de terceiros, alavancagem e EBITDA. Os setores varejo, transporte e logística, saúde, profissionais, telecomunicações e indústrias de imóveis foram os mais afetados significativamente.	3000	Mundial
Barbosa,	2011	Significativo impacto na estrutura patrimonial e	2	Brasil

<b>Autores</b>	<b>Ano</b>	<b>Resultados</b>	<b>Amostra</b>	<b>País</b>
Barros, Niyama e Souza		consequentemente nos indicadores financeiros. Proporcionar maior transparência às demonstrações contábeis.		
Boatsman e Dong	2011	Aumento na comparabilidade das informações financeiras quando os <i>leasings</i> operacionais são capitalizados e amortizados usando a base linear.		
Amrik	2012	Constatou que o grau de alavancagem e a rentabilidade sofrem influências significativas. As empresas de pequeno porte utilizam mais <i>leasings</i> operacionais do que as empresas de grande porte.	Restaurantes e Indústrias	
Duke, Franz e Hsieh	2012	Apresentou declínio nos lucros retidos e nos indicadores financeiros.	FEDEX e UPS	Estados Unidos
Jennings e Marques	2013	Constataram que o uso do valor presente representa mais fielmente os fluxos de caixa futuros dos ativos de <i>leasings</i> do que a amortização linear e que os investidores valorizam as empresas que reconhecem a amortização com base no valor presente.		Portugal
Martins, Machado e Machado	2013	As evidências empíricas sugerem que não há indícios de que a contabilização dos saldos de <i>leasing</i> operacional a pagar melhore a capacidade explicativa do ativo e passivo total na determinação do valor das ações.	Empresas listadas na BM&Fbovespa 2010 e 2011	Brasil
John e Brian	2013	Perceberam que o impacto da contabilização dos <i>leasings</i> em indústrias é inversamente proporcional ao tamanho das empresas.		
Martins <i>et al.</i>	2013	Verificaram que os indicadores de endividamento, imobilização do patrimônio líquido e imobilização dos recursos não correntes, sofreram variações significativas.	Transportes da BM&Fbovespa	Brasil
DeVilliers e Middelberg	2013	Aumento na proporção do capital de terceiros sobre o capital próprio e diminuição do ROA e do lucro por ações.	42	África
Opperman	2013	Aumento médio do ativo e do passivo. Diminuição do ROA e aumento do lucro antes dos impostos aumentou e do EBITDA.	Empresas Listadas	Johannesburg
Graham e King	2013	Sugerem que a contabilização das rendas futuras não reflete plenamente a geração de renda fornecida por bens arrendados.		Estados Unidos
Gross, Huston e Huston	2014	As mudanças nas normas contábeis causam efeitos econômicos indiretos significativos e que pode desencadear violações das obrigações e restringir o acesso ao capital, além de distorcer as informações financeiras utilizadas pelos investidores e credores.		Estados Unidos
Giner, Merello e Pardo	2018	A maturidade do passivo, liquidez e o retorno dos ativos diminuíram e a alavancagem e o retorno sobre o patrimônio aumentaram. O impacto da IFRS 16 demonstrou reduzir a vida dos contratos de arrendamento.	STOXX All Europe 100	Europa

Fonte: Dados da pesquisa.

## 5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Verifica-se que a maioria das pesquisas concentrou-se em analisar o efeito da contabilização do *leasing* nos ativos, passivos, ROA e indicadores financeiros. Observa-se que os impactos identificados pelas pesquisas nos ativos e passivos são significativos, e todos modificaram esses elementos positivamente. Quanto ao impacto no ROA, duas pesquisas (DUKE; HSIEH, 2009; DUROCHER, 2008) verificaram efeito quase nulo nesse indicador. Ao analisar as pesquisas que apresentaram resultados divergentes Giner, Merello e Pardo (2018) verificam-se, entre os motivos, a amostra (essas duas pesquisas levaram em consideração um número reduzido de empresas) e os elementos (ativo total, lucro operacional, EBITDA) analisados.

Outra constatação é o número reduzido de pesquisas, pois apenas Ely (1995), Imhoff, Lipe e Wright (1993, 1997) analisam a apresentação nas demonstrações financeiras do fator risco associado à contabilização dos contratos de *leasing* no ativo e no passivo, e na alavancagem da empresa. Esses efeitos são relevantes para o usuário da informação contábil, uma vez que afeta a decisão dos usuários no processo de seleção de investimentos/financiamentos. Além disso, somente a pesquisa de Imhoff, Lipe e Wright (1991) destacaram a variação nos ativos e passivos com o efeito no endividamento. Contudo, constatou-se que durante o tratamento dos dados, todas as pesquisas que analisaram o efeito nos ativos e passivos destacaram as consequências desses efeitos no endividamento das empresas.

Verificou-se que a maioria das pesquisas destacou nas suas conclusões, algumas sem apresentar números, que o reconhecimento do direito de uso do ativo impacta negativamente no retorno sobre os ativos (OPPERMAN, 2013; DEVILLIERS;

MIDDELBERG, 2013), bem como, o reconhecimento das obrigações influencia negativamente nos índices de liquidez e endividamento (GRAHAM; KING, 2013; MARTINS *et al.*, 2013). Essa constatação é resultado da majoração no valor dos denominadores da equação de cálculo desses indicadores, uma vez que o reconhecimento do efeito dessas operações como ativo e consequente passivo, não alteram na mesma magnitude, o lucro, no caso do ROA, e, ou no ativo circulante, no caso dos índices de liquidez.

Contudo, ao se reconhecer o item objeto da operação de *leasing* operacional como ativo, altera-se o valor do imobilizado ou intangível, o que tem efeito na depreciação/amortização desses elementos que afetará o lucro do período. Essas despesas geralmente são menores que a parcela do contrato de *leasing* que era levada para resultado com base no desembolso, afetando positivamente o lucro do exercício e o EBITDA. Esse efeito foi comprovado pelas pesquisas como apresentado anteriormente.

O principal efeito destacado nas pesquisas participantes deste estudo é de que o resultado da contabilização do *leasing* operacional afeta uma das principais características da informação contábil: a representação adequada. De acordo com essa característica, a informação contábil deve representar adequadamente as transações e outros eventos que ela diz representar. A principal consequência da não representação adequada é a perda de confiabilidade das informações prestadas pelas demonstrações financeiras afetando significativamente o usuário dessas informações (NIYAMA, 1982).

Desse modo, as pesquisas corroboram a necessidade de alteração da IAS 17 como condição para melhorar o processo de informação do usuário das

demonstrações financeiras. Além disso, com base nos achados das pesquisas, também pode-se inferir que a inclusão dos efeitos dos contratos de *leasing* pode melhorar a qualidade da informação contábil e a almejada comparabilidade dos relatórios financeiros.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo principal verificar os efeitos da contabilização do *leasing* com base nas normas atuais destacados na literatura contábil, considerando as alterações propostas pelo IASB e FASB no tratamento contábil dos contratos de *leasing*.

Verificou-se que a proposta dos membros do IASB e do FASB são consistentes com os resultados das pesquisas no fato de que a contabilização do *leasing* operacional é substancialmente importante para os usuários das demonstrações financeiras. A proposta de alteração baseado no direito de uso tem potencial e expressa com maior confiabilidade a situação econômica, financeira e patrimonial das entidades, do que um modelo baseado na propriedade, produzindo maior transparência para os usuários das informações contábeis.

Os achados das pesquisas corroboram com o que propunha o ARS n. 4 já em 1962, nos primórdios das discussões, que afirmava que um contrato de *leasing* deveria ser interpretado como a transferência de um direito de uso de um ativo subjacente. Apesar de as pesquisas já terem comprovado essa afirmação, foram necessários mais de meio século para as alterações serem discutidas com ampla possibilidade de as normas contemplarem essa mudança.

Os resultados das pesquisas confirmam a fragilidade das normas atuais

que tratam dos contratos de *leasing*, onde o não reconhecimento do *leasing* operacional por parte dos arrendatários provoca distorções nas informações fornecidas e, conseqüentemente, induz os usuários das informações a tomarem decisões equivocadas.

À luz das pesquisas integrantes deste estudo e sustentadas pela teoria contábil, a não inclusão das operações de *leasing* operacional nos balanços das empresas, não reflete a real situação econômica, financeira e patrimonial. Portanto, a pesquisa justifica-se pela necessidade do aprimoramento da adoção das normas internacionais de contabilidade, para que o reconhecimento, mensuração e evidenciação dos elementos patrimoniais possam refletir a situação estática e patrimonial com eficácia, além de contribuir com o processo de tomada de decisão.

As limitações desta pesquisa são explicitadas para que o devido cuidado seja provido na utilização dos resultados. Entretanto, compreende-se que o ambiente societário é complexo este estudo, por si só, não consegue abarcar todas variáveis. Dessa forma, utilizou-se de palavra-chave para contribuir com o refinamento das normas contábeis, o que não garante a seleção que todos os estudos publicados sobre a temática no período examinado tenham sido selecionados a partir dos critérios de busca estabelecidos, mas que, no entanto, considera-se que a pesquisa pode lançar luz sobre importantes questões que podem nortear mais pesquisas e discussões na área.

Trabalhos futuros podem ser direcionados a averiguar público-alvo definido, bem como, pesquisas vindouras que validem outra metodologia de coleta de dados e respectiva análise de forma a aproximar os resultados da realidade vivenciada pelas organizações em seus

processos de contabilização do *leasing* operacional nas arrendatárias.

## REFERÊNCIAS

AMRIK, S. Proposed Lease Accounting Changes Implications for the Restaurant and Retail Industries. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, v. 36, p. 335-365, 2012.

BARBOSA, G. C. DE; BARROS, F. O.; NIYAMA, J.K.; SOUZA, L. M. DE. Impacto da contabilização do *leasing* operacional no balanço patrimonial: o caso das Cias. aéreas brasileiras TAM e GOL. *Ref. Cont.* v. 30, p. 21-34, 2011.

BEATTIE, V.; EDWARDS, K.; GOODACRE, A. The impact of constructive operating lease capitalization on key accounting ratios. *Accounting and Business Research*, v. 12, p. 233-254, 1998.

BEATTIE, V.; McINNES, B.; FEARNLEY, S. The methodology for Analysing and Evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum*, v. 28, p. 205-236, 2004.

BEATTIE, V.; GOODACRE A.; THOMSON, S. J. International lease-accounting reform and economic consequences: The views of U.K. users and preparers. *The International Journal of Accounting*, v. 41, p. 75-103, 2006.

BENNETT, K. B.; BRADBURY, E. M. Capitalizing Non-cancelable operating leases. *Journal of International Financial Management & Accounting*, v. 14, Issue 2, p. 101-114, 2003.

BOATSMAN, J.; DONG, X. Equity Value Implications of Lease Accounting. *Accounting Horizons*, v. 25, p. 1-16, 2011.

CHENG, C.S. A; HSIEH SU-J. Value relevance of the earnings impact of lease capitalization. *Advances in Accounting*, v. 17, p. 31-64, 2000.

CIESIELSHI, J.T.; WEIRICH, R.W. New accounting for lessees. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, v. 21, p. 45-54, 2010.

CUNHA, M. V. Os periódicos em ciência da informação: uma análise bibliométrica. *Ciência e Informação*, Brasília, v. 14, n. 01, p. 37-45, 1985.

DE VILLIERS, R.R.; MIDDELBERG, S.L. Determining the impact of capitalizing long-term operating leases on the financial ratios of the top 40 JSE-listed companies. *International Business & Economics Research Journal*, v.12, p. 655-669, 2013.

DUKE, J.C., HSIEH, S.; SU, Y. Operating and synthetic leases: Exploiting financial benefits in the post-Enron era. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, v.25, n.1, p.28-39, 2009.

DUKE, J. C.; FRANZ, D.; H. Su-J. Evaluating Constructive Lease Capitalization and Off-Balance-Sheet Financing: An Instructional Case with FedEx and UPS. *Accounting Perspectives*, v. 11, p. 57-69, 2012.

DUROCHER, S. Canadian Evidence on the Constructive Capitalization of Operating Leases. *Accounting Perspectives*, v. 7, p. 227-256, 2008.

DUROCHER, S.; FORTIN, A. Proposed Changes in Lease Accounting and Private Business Bankers' Credit Decisions. *Accounting Perspectives*. v. 8, p. 9-42, 2009.

ELY, K. Operating lease accounting and the market's assessment of equity risk. *Journal of Accounting Research*, v. 33, p. 397-415, 1995.

FRANZEN, L. A.; RODGERS, K. J.; SIMIN, T. T. Capital Structure and the Changing Role of Off-Balance-Sheet Lease Financing. *SSRN Working Paper Series, Rochester*, 2009.

- FÜLBIER, R. U.; SILVA, J.L.; PFERDEHIRT, M. H. Impact of Lease Capitalization on Financial Ratios of Listed German Companies. *Schmalenbach Business Review*, v.60, n.2, p. 122-144, 2008.
- GINER, B., MERELLO, P., PARDO, F. Assessing the impact of operating lease capitalization with dynamic Monte Carlo simulation. *Journal of Business Research*. Online, 2018.
- GOODACRE, A. The potential impact of enforced lease capitalization in the UK retail sector, University of Sterling, Dept of Accounting, Finance and Law Discussion Paper DP 01/0, 2001.
- GOODACRE, A. Operating lease finance in the UK retail sector. *International Review of Retail, Distribution and Consumer Research*, v. 13, p. 99-125, 2003.
- GRAHAM, R.; KING, R. D. Decision usefulness of whole-asset operating lease capitalizations. *Advances in Accounting*, v. 29, p. 60-73, 2013.
- GROSS, A. G., HUSTON, G. R., HUSTON, J. The path of lease resistance: How changes to lease accounting treatment may impact your business. *Business Horizons*. V. 57, p. 759-765, 2014.
- IASB. International Accounting Standards Board. International Accounting Standards nº 17. *Leases*, 1997.
- IASB. International Accounting Standards Board. International Accounting - IFRS Foundation and International Accounting Standards Board. *Exposure Draft – ED/2010/9 – Leases*. 2010. Disponível em: < <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Leases/ed10/Documents/EDLeasesStandard0810.pdf>>. Acesso em: 13 abr. 2014.
- IASB. International Accounting Standards Board. International Accounting - IFRS Foundation and International Accounting Standards Board. *Exposure Draft – ED/2013/6 – Leases*. 2013. Disponível em: < <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Leases/Exposure-Draft-May-2013/Documents/ED-Leases-Standard-May-2013.pdf>>. Acesso em: 13.04.2014.
- IMHOFF Jr., E A., LIPE, R. C.; WRIGHT, D. W. Operating leases: Impact of constructive capitalization. *Accounting Horizons*, v.5, p.51-63, 1991.
- IMHOFF Jr., E A., LIPE, R. C.; WRIGHT, D. W. The effects of recognition versus disclosure on shareholder risk and executive compensation. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, v. 8, p. 335-368, 1993.
- IMHOFF Jr., E A., LIPE, R. C.; WRIGHT, D. W. Operating leases: Impact of constructive capitalization. *Accounting Horizons*, v. 11, p. 12-32, 1997.
- JENNINGS, R.; MARQUES, A. Amortized Cost for Operating Lease Assets. *Accounting Horizons*, v. 27, p. 51-74, 2013.
- JESSWEIN, K. R. Methodological issues in analyzing financial statements in the presence of operating leases. *Proceedings of the Academy of Accounting and Financial Studies*, v. 13, p. 27-32, 2008.
- JOHN, K.; BRIAN, S. Cross-sectional analysis of operating lease liabilities by industry and firm size. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, v. 17, p.41, 2013.
- MARTINS, V.G.; MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R. Value Relevance das informações de Leasing Operacional: um estudo em empresas brasileiras. *Enfoque Reflexão Contábil*, v. 32 n. 2 p. 83-99, 2013.
- MARTINS, V.G.; FILHO SILVA, A.C.; GIRÃO, L. F. A.; NIYAMA, J. K. Reflexos da Capitalização do *Leasing* Operacional nos Indicadores de Estrutura de Empresas do Subsetor de Transportes Listadas na

Bovespa. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, v. 8, n. 3, 2013.

MARK, P. B.; RICHARD. N. F. The Forgotten Half of Lease Accounting. *Accounting Horizons*, v. 25, n. 2, p. 247-266, 2011.

MULFORD, W. C.; GRAM, M. The Effects of Lease Capitalization on Various Financial Measures: An Analysis of the Retail Industry. *Journal of Applied Research in Accounting and Finance*, v. 2, p. 3-13, 2007.

NIYAMA, J. K. *O tratamento contábil do "leasing" (arrendamento mercantil) nas demonstrações financeiras da sociedade arrendadora*. 1982. 213f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Faculdade de Economia e Administração – Universidade de São Paulo, 1982.

NURYANI, N., HENG, T. T., JULIESTA, N. Capitalization of operating lease and its impact on firms financial ratios. *Social and Behavioral Sciences*, v. 211, p-268-276.

NOBES, C.W. Rules-based standards and the lack of principles in accounting. *Accounting Horizons*, v. 19, 2005.

OPPERMAN, C. P. J. *Assessing the impact of operating lease capitalization on the financial statements of listed companies*. 2013. 121 f. Dissertation – Faculty of economic and financial sciences – University of Johannesburg, 2013.

PRICEWATERHOUSECOOPERS (PwC). *The future of leasing*. 2010: Disponível em: <<http://www.pwc.com/gx/en/transportation-logistics/pdf/leasing-brochure-global-research-study.pdf>>. Acesso em: 11 abr. 2014.

## **SOBRE A AUTORA**

### **Ivone Vieira Pereira**

Doutora em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília. Mestra em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília. Professora Titular na Universidade de Rio Verde e Coordenadora de Pós-Graduação Strictu Sensu, Escritora e Pesquisadora. Endereço: rua K, Quadra 12, Lote 385, Solar do Agreste, Rio Verde, Goiás, CEP 75907210. Contato: [ivonecp@brturbo.com.br](mailto:ivonecp@brturbo.com.br)

# *Espiritualidade e Busca pelo Desenvolvimento Humano nas Organizações: um estudo qualitativo genérico na Região Serrana do Rio Grande do Sul*

*Tatiane De Bastiani*  
*Gabriel Sperandio Milan*  
*Jaime João Bettega*  
*Cassiane Chais*  
*Daniel Hank Miri*  
*Juliana Matte*  
*Paula Patrícia Ganzer*  
*Pelayo Munhoz Olea*

---

**RESUMO:** O tema espiritualidade ganha espaço no ambiente organizacional como forma de compreensão mais plena do ser humano. Para as organizações, o desenvolvimento humano é um diferencial para o crescimento econômico por meio do entendimento da individualidade de cada profissional. O objetivo deste estudo foi analisar a importância da espiritualidade como valor estimulado para o desenvolvimento humano dentro das organizações. Realizou-se uma pesquisa com abordagem qualitativa por meio da técnica de coleta de dados de entrevistas em profundidade, com roteiro semiestruturado com gestores e especialistas do tema localizados na região serrana do estado do Rio Grande do Sul. Os dados foram analisados por meio da técnica de análise de conteúdo e os resultados apontaram divergências das práticas e entendimentos sobre a espiritualidade nas organizações. Mesmo assim, houve concordância sobre a importância do tema, ligada às práticas de âmbito cultural da empresa mais do que como um aspecto humanístico estruturado a ser trabalhado. Foram propostos direcionamentos no sentido de potencializar o desenvolvimento humano por meio da espiritualidade nas organizações.

---

**Palavras-Chave:** Espiritualidade. Desenvolvimento humano. Aprendizado organizacional.

---

**ABSTRACT:** The topic of spirituality has gained prominence in the organizational environment as a way of better understanding human being. For organizations, human development is a differential for economic growth through the understanding of the individuality of each professional. The purpose of this study was to analyze the importance of spirituality as a stimulated value for human development within organizations. A research with a qualitative approach was carried out through the technique of data collection of in-depth interviews, with semi-structured script with managers and specialists of the subject located in the mountainous region of the state of Rio Grande do Sul. Data were analyzed through the technique of content analysis and the results pointed out differences of practices and understandings about spirituality in organizations. Even so, there was agreement on the importance of the theme, linked to the cultural practices of the company rather than as a structured humanistic aspect to be worked on. Directions have been proposed to enhance human development through spirituality in the organizations.

---

**Keywords:** Spirituality. Human development. Organizational learning.

Recebido em: 18/04/2019  
Aprovado em: 11/10/2019  
Sistema de Avaliação: Double Blind Review  
Editora Científica: Maria Aparecida de Souza Melo

## 1 INTRODUÇÃO

Senge (2013) defende a importância do aprendizado e crescimento pessoal contínuo, o qual denomina de domínio pessoal, a capacidade de criar na vida os resultados que se busca. Para isso, dois movimentos são necessários: o esclarecimento do que é importante para as pessoas e a capacidade de ver a realidade atual, ou seja, vislumbrar o cenário em que se insere com clareza. Desse modo, aprender não implica em adquirir mais informações, mas expandir a capacidade de produzir os resultados que desejamos à nossa existência. É o aprender generativo para a vida toda. Conforme o autor, as pessoas de alto nível de domínio pessoal possuem um senso de propósito de vida que orienta suas visões e metas. Para elas, uma visão é um chamado e não apenas uma boa ideia.

O surgimento de organizações e discursos abertamente baseados na fé em torno do papel e da importância da espiritualidade são apenas alguns dos indicadores de que a religião, em suas várias formas, está desempenhando um papel na vida organizacional (CHANSERAFIN, 2013). A ética e a espiritualidade estão inter-relacionadas, mas são diferentes, uma vez que a ética diz respeito aos costumes e hábitos, enquanto a espiritualidade está relacionada às experiências pessoais significativas e difere de pessoa para pessoa, o que dificulta uma definição única (SIDDIQI *et al.*, 2017).

A espiritualidade como âncora para a vida tem capacidade de redefinir a situação. O ser espiritual é o resultado da criação de um contexto. Conseqüentemente, se for criado um contexto apropriado nas empresas para que os funcionários sejam espirituais, a empresa poderá obter

vantagem em algumas situações como engajamento e motivação (SINGH; HIRA, 2017). A associação positiva de humildade-bem-estar e apoio à teoria da espiritualidade relacional baseia-se na diferenciação que postula uma influência autorreguladora para a humildade geral que promove o bem-estar (JANKOWSKI *et al.*, 2019).

Como a espiritualidade e o desenvolvimento humanos podem trabalhar juntos? Essa é a questão que surge na realidade organizacional. Com isso, o objetivo deste estudo foi analisar a importância da espiritualidade como um valor estimulado para o desenvolvimento humano dentro das organizações. A partir desse objetivo, evidencia-se a lacuna teórica que a pesquisa buscou preencher com foco em compreender se o estímulo ao desenvolvimento humano nas organizações pode ser alcançado com o auxílio da espiritualidade. O artigo está dividido com a parte introdutória, o referencial teórico, procedimentos metodológicos, análise e descrição dos resultados e considerações finais.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Espiritualidade

O conceito de espiritualidade ampliou-se a partir da preocupação com a consciência metafísica e superior para incluir vários aspectos do bem-estar da mente e do corpo. Assim, a frase ‘espiritualidade mente-corpo’ é quase onipresente e agora diz respeito às questões de saúde física e mental (HUSS, 2014).

Já no ambiente de trabalho, a espiritualidade pautou em estudos no início da década de 1990, com a publicação de livros e pesquisas direcionadas ao tema. Esses estudos apontaram para um ambiente espiritual positivo que poderia atuar como

precursor da melhoria no desempenho do funcionário. Como resultado, algumas corporações como Nike, Apple e Shell incorporaram ações espirituais em seus ambientes e para com seus funcionários (DO, 2018).

As organizações necessitam de indivíduos capazes de exercer criatividade, promover inovação e atitudes empreendedoras e, para isso, a espiritualidade e o senso de conexão são essenciais para o aumento tanto desses índices, como o cuidado e a ética nos negócios. A espiritualidade cria um espaço livre entre o indivíduo e a rotina profissional e pressões do cotidiano. Essa distância é uma condição necessária para desenvolver soluções criativas, éticas e responsáveis para os complexos desafios (ZSOLNAI; ILLES, 2017). A espiritualidade pode melhorar as relações profissionais com outras culturas e incentivar as pessoas a explorarem suas visões religiosas do mundo, assim como melhorar a capacidade de tolerância com o outro, e isso se aplica de forma direta nas relações dos *stakeholders* (IANNELLO *et al.*, 2019).

Como se observa, a espiritualidade possui aplicabilidade direta no local de trabalho e, dessa forma, apresenta-se em quatro dimensões, segundo Do (2018): trabalho envolvente, conexão espiritual, experiências místicas e senso de comunidade. Na sequência, cada uma dessas dimensões será explicada para melhor compreensão de como se adaptam à realidade organizacional.

A dimensão trabalho envolvente é caracterizada por uma sensação de bem-estar, uma noção do engajamento do indivíduo para um trabalho significativo que tem um propósito maior, uma iluminação do alinhamento dos valores,

crenças e trabalho e um sentimento de ser autêntico. Isso desperta no funcionário o sentimento de alegria e cria a sensação de bem maior ao longo da vida (KINJERSKI; SKRYPNEK, 2006).

A dimensão conexão espiritual do indivíduo com o seu trabalho, segundo Chalofsky (2010), pode torná-lo mais feliz, equilibrado e, além disso, cada pessoa que experimenta uma conexão profunda com a humanidade ou com a natureza poderia afetar positivamente seu trabalho e, conseqüentemente, seu desempenho será melhorado.

Existem divergências em relação aos conceitos ou práticas do que se consideram experiências místicas. A experiência mística já foi considerada erroneamente uma filosofia, uma religião ou até mesmo o estudo do oculto. Porém, de acordo com Susan (2010), essa dimensão representa a experiência da pessoa com um misticismo natural, acompanhada de senso de placidez, bem-aventurança, amor e segurança. A dimensão gera um estado positivo de excitação onde uma pessoa encontra um místico natural no trabalho.

A última dimensão se refere ao senso de comunidade, que pode ser caracterizado pelo sentimento que os funcionários têm de pertencer, de que são importantes uns para os outros e para o grupo, e uma fé compartilhada de que as necessidades dos funcionários serão satisfeitas por meio do compromisso de estarem juntos (KANG *et al.*, 2015). Para Vanover (2014), há efeitos do senso de comunidade sobre o desempenho do indivíduo nas suas atividades, pois quanto mais o grupo de trabalho percebe esse funcionário, melhor será seu desempenho no trabalho.

No local de trabalho, existem relações fortes, positivas e significativas

entre a espiritualidade do local de trabalho (trabalho envolvente, senso de comunidade), clima no local de trabalho, remuneração e desempenho percebido no trabalho (DO, 2018). Relacionado ao *marketing*, as empresas terão clientes e vendedores bem-sucedidos mais satisfeitos se gerenciarem o lado emocional e espiritual de seus vendedores (CHAWLA, 2016).

Porém é preciso atentar para a diferença entre religião e espiritualidade, pois são dois conceitos diferentes relacionados à crença. Espiritualidade são todos os valores espirituais e comportamentos que levam a pessoa a ter boas ou más características, enquanto que a religião diz respeito à crença em um Deus e às práticas que estão relacionadas com essa crença, como adorar em uma igreja, mesquita ou templo (DEMIR, 2019). Na próxima seção serão demonstrados argumentos sobre como a espiritualidade possui relação com o desenvolvimento humano.

## 2.2 Desenvolvimento Humano

O aprendizado e o crescimento pessoal contínuo nos ambientes de trabalho são desafios, mas ao mesmo tempo são diferenciais para as organizações que os realizam. Gerir pessoas é por si só tarefa complexa, mais ainda em tempos de vanguarda onde não basta definir valores da organização, é preciso buscar profissionais que estejam engajados com o mesmo propósito para alavancar maiores e melhores resultados (SENGE, 2013).

O desenvolvimento humano é a expansão das liberdades das pessoas para uma vida longa, saudável e criativa. As pessoas são tanto beneficiadas quanto impulsionadoras do desenvolvimento

humano, como indivíduos e em grupos (PNUD, 2010).

A estratégia convencional das organizações para o florescimento de seus funcionários está mais voltada para o aprimoramento dos conhecimentos, habilidades, Quociente de Inteligência e controle de emoções (Quociente Emocional) do indivíduo. No entanto, apesar desse imenso interesse em capital humano, as organizações tendem a não ter abordagem holística do desenvolvimento de recursos humanos, o que acaba por afetar seu desempenho (AHMED *et al.*, 2016).

O desenvolvimento humano desempenha papel importante nas empresas, com o alto nível de relacionamento entre os envolvidos. Pode-se argumentar que parte das atividades do desenvolvimento humano inclui forte presença e/ou implementação da tecnologia da informação e comunicação (GOUVEA *et al.*, 2018).

Os profissionais de desenvolvimento de recursos humanos (DRH) podem refletir sobre o que os participantes desejam e precisam ao projetar e implementar programas de desenvolvimento profissional. Eles também podem colaborar com os supervisores dos participantes para se prepararem para intervenções que melhorem a qualidade e a praticidade dos programas de desenvolvimento profissional existentes (PARK *et al.*, 2018).

## 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O método de pesquisa utilizado foi a abordagem qualitativa de objetivo exploratório (MALHOTRA, 2006). Como estratégia, utilizou-se o estudo qualitativo genérico, que busca descobrir e entender um fenômeno, um processo, ou das

perspectivas e visões de mundo das pessoas envolvidas, sem ter a profundidade de um estudo de caso (MERRIAM, 2009). A pesquisa foi realizada utilizando-se da técnica de coletas de dados por meio de entrevistas em profundidade com roteiro semiestruturado (FLICK, 2009).

Para a formulação do roteiro de entrevistas, foi realizada a adaptação dos roteiros de pesquisa dos estudos de Barreto (2012) e Machado (2016), específicos sobre a espiritualidade nas organizações. Barreto (2012) realizou um estudo de múltiplos casos em três organizações para investigar a prática de espiritualidade no ambiente de trabalho na região metropolitana de Recife-PE. Já Machado (2016), apresentou um estudo de caso que buscou refletir o tema espiritualidade nas corporações, partindo do pressuposto de que a religião na

modernidade se diluiu em diferentes expressões institucionais e ao longo do tempo tem se dispersado em áreas amplas da cultura, alcançando também as organizações.

Gestores de oito empresas e mais cinco especialistas do tema espiritualidade na região serrana do Rio Grande do Sul participaram da pesquisa. Das 13 entrevistas, 12 foram realizadas presencialmente e uma com o uso do *software Skype* devido à distância de localização do gestor. No entanto, todas as entrevistas foram gravadas para posterior transcrição e análises dos dados por meio da técnica de análise de conteúdo (BARDIN, 2011). As entrevistas ocorreram nos meses de maio e junho de 2017 e contou com os entrevistados caracterizados na Tabela 1.

Tabela 1 – Perfil dos entrevistados

Entrevistado	Idade	Gênero	Escolaridade	Cargo
A	32	Feminino	Especialização Completa	Gestora
B	46	Feminino	Especialização em Andamento	Gestora
C	37	Masculino	Especialização em Andamento	Gestor
D	47	Masculino	Especialização em Andamento	Gestor
E	46	Feminino	Ensino Superior Completo	Gestora
F	49	Masculino	Especialização Completa	Gestor
G	40	Feminino	Especialização em Andamento	Gestora
H	32	Feminino	Especialização em Andamento	Gestora
I	33	Feminino	Especialização Completa	Especialista
J	57	Masculino	Especialização Completa	Especialista
K	32	Masculino	Especialização Completa	Especialista
L	47	Masculino	Especialização Completa	Especialista
M	59	Feminino	Especialização Completa	Especialista

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados das entrevistas são apresentados na próxima seção.

## 4 RESULTADOS

### 4.1 A Espiritualidade como Valor nas Organizações

A partir das falas colhidas, pode-se perceber que o tema espiritualidade é compreendido e difundido pelas organizações de diferentes maneiras e intensidade e com diferentes compreensões, como pode ser observado dos trechos descritos a seguir.

(...) sempre falo de Deus com meus colaboradores por que acredito nisso e nas forças da energia como um todo. Falamos de espiritualidade e não de religiões. E com isso, buscamos melhorar as relações interpessoais. Para difundir o tema, temos palestras e eventos na empresa, mas no dia a dia também falamos abertamente sobre isso e as pessoas gostam muito do assunto e da forma como trabalhamos ele (ENTREVISTADO A).

(...) Ressaltando a cada um, a importância, independente da crença, de buscar sempre se conectar com o ser superior, seja através de oração ou outras formas de elevação (ENTREVISTADO B).

(...) Difunde. No sentido de atender bem nossos associados, escutar o que ele tem a dizer e o que ele precisa, ser amigo e consultor dele (ENTREVISTADO C).

(...) na valorização das pessoas como alguém importante para a empresa (ENTREVISTADO D).

A partir das falas anteriormente descritas é possível perceber certa confusão entre espiritualidade e religião, pois de acordo com Demir (2019), existe diferença entre crença em um Deus, que pode ser relatado como religião, e a espiritualidade, que são os valores espirituais e comportamentos que levam a pessoa a ter boas ou más características.

Para outras organizações, representadas pelos gestores participantes deste estudo, o tema ainda não é explorado por diferentes motivos e percepções, como é possível perceber pelas falas dos entrevistados E, F e G, a seguir:

(...) Podemos dizer que esta empresa está mais focada em atender às necessidades básicas, dela própria e de seus funcionários. E nesses valores vividos na empresa encontramos limitações onde o tema espiritualidade não é difundido (ENTREVISTADO E).

(...) Não há na nossa empresa evidências claras da difusão do referido tema, o que existe é a presença constante das crenças e valores da diretoria que imagino serem percebidos por cada um dos colaboradores a seu modo (ENTREVISTADO F).

(...) Não existe um trabalho neste sentido, mas propiciamos um ambiente aberto às crenças de cada um (ENTREVISTADO G).

No entanto, as organizações representadas pelos entrevistados C, A e F, mesmo não trabalhando efetivamente com o tema espiritualidade em seus ambientes de trabalho, elas disseminam a consciência da importância da atuação profissional ter alinhamento entre os valores da empresa e de seus trabalhadores. Nas entrevistas, os participantes mencionaram ter ou já terem tido alguma forma de desenvolvimento dos profissionais que os fizessem despertar a consciência espiritual com base nos seus valores, missão e sentido de vida, que de acordo com o PNUD (2010), isso auxilia na expansão das liberdades das pessoas.

(...) A empresa sempre nos incentiva a olhar o lado pessoal, o bem-estar nosso e do nosso associado. Ele estando bem nós também estamos. A missão da empresa é atender bem o associado,

desenvolvendo-o e desenvolvendo também a sociedade (ENTREVISTADO C).

(...) Costumo dizer aos meus colaboradores que se estamos identificados com nosso trabalho, estamos cumprindo nossas missões de vida. E sinto que minha equipe realmente se sente assim. Para isso, é claro, buscamos algumas estratégias como *coaching* e palestras que nos ensinem a sermos gestores de nós mesmos e avaliarmos não apenas os resultados financeiros da empresa e das nossas vidas, mas os resultados das evoluções que buscamos todos os dias (ENTREVISTADO A).

(..) Neste sentido, a preocupação maior da empresa é alinhar os valores dos seus profissionais aos valores da empresa e os reconhece, mesmo que de maneira informal, através de uma análise de perfil (ENTREVISTADO F).

Mesmo que as práticas e políticas sejam distintas, nota-se a preocupação das empresas representadas nesta amostra, em estimular valores e em difundi-los em seus ambientes organizacionais. É a busca pelo propósito das organizações e de seus profissionais e a busca também de engajar ambos propósitos, que de acordo com Ahmed *et al.* (2016), a organização que possui como estratégia a preocupação com a espiritualidade de seus indivíduos pode vir a aumentar seu nível de comprometimento dos funcionários para com a organização e, da mesma forma, aumentar os índices de desempenho.

#### **4.2 A espiritualidade como auxílio no desenvolvimento humano nas organizações**

A partir das falas dos participantes deste estudo foi possível inferir que determinadas organizações estão mais bem

estruturadas com a filosofia da espiritualidade em seus ambientes organizacionais e, portanto, conseguem aplicar melhores práticas a respeito do tema. No entanto, outras mesmo que sem políticas e programas que envolvam a espiritualidade no desenvolvimento humano, reiteram sua importância por meio de práticas em suas culturas ligadas aos valores da gestão que também difundem o tema.

Os Entrevistados A, D e E mencionaram que suas empresas proporcionam momentos de harmonização da mente no local de trabalho por meio de projetos como de ginástica laboral ou de momentos de reflexão e relaxamento. Nota-se aqui que, mesmo que a empresa referida pelo entrevistado E não tenha difundido o tema espiritualidade, ela proporciona um programa de ginástica laboral e momento 'Zen' (assim mencionado pelo entrevistado), em que se busca meditações e relaxamentos por acreditar que isso faz bem ao empregado e o auxilia na harmonia e na felicidade, pois conforme Do (2018), o trabalho envolvente, uma das dimensões da espiritualidade no ambiente de trabalho, é caracterizado por uma sensação de bem-estar, que pode estar condicionada aos momentos como os mencionados pelos entrevistados.

Quanto às práticas de integrar pessoas de aprendizagem contínua, que está presente na última dimensão da espiritualidade, que é o senso de comunidade, todos os entrevistados comentaram que possuem iniciativas nesse sentido em suas organizações. Relataram que elas ocorrem por meio de cursos, palestras, treinamentos e incentivos à educação, de maneira que a maior diferença percebida entre as empresas se referiu à frequência e proporção com que essas ações

são oferecidas. Da mesma maneira, foi constatada a importância das práticas de integração entre profissionais, o que corrobora com o esclarecido por Vanover (2014) ao retratar a importância do funcionário se sentir parte integrante do grupo de trabalho de uma organização. Todos os entrevistados mencionaram possuir práticas em suas organizações, porém algumas são realizadas com frequência mensal, outras semestral e outras, ainda, somente anual. Sobre as formas como tais ações se desenvolvem, observou-se que algumas possuem projetos mais bem desenvolvidos para estes momentos e outros de forma mais casual, em formato de encontros festivos.

Referente às empresas desenvolverem ou não estímulos para a busca do pensamento holístico no ambiente de trabalho, apenas os Entrevistados F e G confirmaram não possuir; enquanto que o Entrevistado B afirmou que isso ainda é bastante singelo em sua organização. O Entrevistado D, por exemplo, mencionou o fato de serem divulgados os objetivos estratégicos para cada ano de trabalho. Já o Entrevistado A salientou que a empresa possui diversos comitês que trabalham temas diversos e, juntos, estes comitês formam o comitê do cliente que objetiva ouvir, de fato, o cliente para saber sua avaliação sobre a empresa, o que também reforça o senso de pertencimento do indivíduo na equipe relatado por Vanover (2014).

No que se refere às empresas representadas neste estudo quanto ao aspecto valorizar ações voluntárias e que envolvam paixão, estas também se mostraram presentes nas falas de quase todos os entrevistados. Observou-se que algumas empresas possuem políticas e projetos melhor estruturados sobre essas ações e outras, com valorizações mais no

sentido da criação de um âmbito cultural mais humanístico, o que reforça a condição dita por Chalofsky (2010), no sentido de que ações que tornem o indivíduo mais humanizado, reforçam seu equilíbrio e afetam positivamente seu desempenho.

Quando os entrevistados foram questionados sobre acreditarem ou não que políticas de desenvolvimento humano que envolvam espiritualidade garantem mais sucesso às organizações e se tais políticas ajudam no engajamento e comprometimento dos profissionais, observou-se que os participantes, mesmo aqueles pertencentes às organizações que ainda não difundem o tema, acreditam que sim, como descrito nas falas a seguir.

(...) A política de desenvolvimento humano que envolve espiritualidade influencia no sucesso da empresa, porque ela preconiza que as pessoas sejam reconhecidas e tratadas como seres humanos que são, com todas as suas características de personalidade, expectativas, medos, alegrias, tristezas e demais singularidades e imperfeições características de sua condição humana. Desta forma, os profissionais sentem-se valorizados, engajados e comprometidos com os valores da empresa (ENTREVISTADO E).

(...) penso que a garantia do sucesso de uma organização não dependa só dos aspectos que envolvem a espiritualidade, mas acredito que as organizações de sucesso no seu desempenho tenham agregada a espiritualidade à sua cultura e que inevitavelmente engajamento e comprometimento dos seus profissionais se evidenciarão como reflexo desta política (ENTREVISTADO F).

(...) a espiritualidade deveria ser desenvolvida nas empresas por que ela humaniza e faz com que os profissionais se sintam parte da organização (ENTREVISTADO H).

Também, os entrevistados integrantes das empresas que pregam o tema enaltecem as políticas de desenvolvimento humano que envolvam a espiritualidade como fatores relevantes:

(...) se tendo políticas com este objetivo já pode ser difícil o engajamento dos profissionais, imagina sem. Se não tem conflito, não tem crescimento. Porém, quanto ao engajamento, acredito que é mais uma questão de perfil do que de políticas oferecidas, pois para algumas pessoas isso ajuda e facilita, mas para algumas não (ENTREVISTADO A).

(...) nos conhecendo melhor, tornam-se possíveis as melhorias no ambiente de trabalho e na execução das tarefas diárias, é um ciclo (ENTREVISTADO D).

A preocupação pelo tema é percebida nas falas dos entrevistados, mas a importância e sua prática são exclusivas de cada organização, com intensidades e compreensões diferentes, muito ligadas às culturas e perfis de gestão. A valorização do ser como um todo tende ao crescimento e, com isso, o entendimento do profissional como um todo, em suas amplas dimensões.

#### 4.3 Direcionamentos Propostos

Também foram entrevistados profissionais especialistas no tema que discorreram sobre seus pontos de vista. Suas concepções sobre espiritualidade relacionam-se em diversos aspectos, como aquelas pertinentes aos Entrevistados I e J que corroboraram com os postulados de Demir (2019) ao referirem a espiritualidade como o descobrimento de uma dimensão maior do ser, uma conexão de mente, corpo e alma que transcende à importância do ter, para o ser.

(...) A espiritualidade, no meu entendimento, é a conexão humana com algo muito maior e valioso. Para o ser humano conseguir evoluir sempre, é necessária essa conexão de corpo, mente e alma que só a espiritualidade traz. Quem consegue perceber o valor dela, tem uma trajetória muito mais significativa (ENTREVISTADO I).

(...) Entendo como a mesma linha de busca da felicidade. Afinal, não creio ser possível ser feliz se não for espiritualizado, pois não me vejo como pleno (ENTREVISTADO J).

O Entrevistado K também entende que é necessário desenvolver nossa consciência espiritual a fim de nos “preencher” e que, sem este “preenchimento”, ele acredita que não é possível ser feliz, por não estar plenamente realizado. Para o Entrevistado J, a espiritualidade pode ajudar no desenvolvimento humano para o trabalho “nos mostrando a importância de trabalhar para realizar-se e não apenas para ocupar-se e sustentar-se”, posicionamento este que vai ao encontro do relatado nas pesquisas de Ahmed *et al.* (2016).

Todos os especialistas participantes deste estudo concordaram sobre a importância do desenvolvimento espiritual para o trabalho. No entanto, o Entrevistado K defendeu a ideia de que a espiritualidade “já está pronta e desenvolvida dentro de nós mesmos, basta a acessarmos”. A essa conexão ele denomina de “jornada do autoconhecimento” e considera fator decisivo para o aumento da sensação de felicidade e pessoas mais felizes produzem mais e melhor em todas as áreas de suas vidas, não apenas em seus trabalhos. Tal afirmação também é condizente com os relatos contidos nos estudos de Kinjerski e Skrypnek (2006).

Por sua vez, o Entrevistado L concorda que isso ajuda as pessoas a serem mais produtivas, a gerar equipes de trabalho mais unidas com respeito às particularidades e diferenças, ambientes mais saudáveis e produtivos e com melhores relacionamentos interpessoais. Já o Entrevistado M acredita que o espaço organizacional precisa ser (re)inventado e as lideranças trabalhadas de forma a olhar uma pessoa como um ser único, sem manual de procedimentos, a fim de proporcionar às pessoas espaços e oportunidades para deixarem seu lado espiritual aflorar.

De outra forma, o Entrevistado J cobra com mais vigor o papel das organizações neste desenvolvimento, como pode ser observado no descrito a seguir.

(...) Elas devem entender a responsabilidade que possuem em humanizar as pessoas. Devem ver a importância de terem profissionais mais humanos e assumirem a sua responsabilidade em desenvolver esta humanização. Afinal, é no trabalho que passamos a maior parte do tempo de nossas jornadas. Sendo assim, não há como não desenvolvermos isso nos locais de trabalho, pois eles são grande parte integrante da vida das pessoas. Proporcionar um ambiente para esta descoberta e desenvolvimento pode iniciar por atitudes simples como reflexões e conversas com os profissionais, a fim de entender quais são as suas percepções do trabalho, suas angústias e seus sentimentos.

Todos os entrevistados afirmaram acreditar no poder do conhecimento e aprendizagem como propulsor ao desenvolvimento humano e na importância da harmonização da mente em busca de uma conexão maior com nosso 'eu' interior. Inclusive, para o Entrevistado M, saber enxergar a integralidade humana e pensar sistemicamente é o grande desafio do líder na gestão de pessoas.

O Entrevistado K finalizou sua entrevista lembrando que a integralidade humana é o todo de cada um de nós. "É dentro de nós que iremos encontrar inteireza, integralidade e felicidade. Se pensarmos e agirmos de acordo com os sentimentos, a mente estará sintonizada com o que sentimos e, com isso, agiremos de forma espiritualizada" (ENTREVISTADO M).

Na próxima seção serão apresentadas as discussões que permeiam esse estudo.

## 5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A pesquisa construída neste estudo constatou diferentes formas de práticas e entendimentos acerca do tema espiritualidade e como ela pode potencializar o desenvolvimento humano nas organizações. Nem todas as organizações representadas por seus gestores participantes trabalham o tema em seus ambientes, mas as que trabalham possuem características de gestão com visão mais moderna e mais voltada ao humanismo.

Pode ser averiguada a dificuldade de percepção dos entrevistados A, B, C e D no entendimento sobre o significado e diferença entre espiritualidade e religiosidade. Por outro lado, o tema espiritualidade segundo os entrevistados E, F e G não era trabalhado pelas empresas. Os demais entrevistados citaram que as empresas difundem o tema espiritualidade muito mais quando relacionado às atividades ligadas à cultura, onde a maioria valoriza as religiões de seus funcionários, respeitando as diferenças e estimulando a busca de uma crença por algo superior.

Os entrevistados A, D e E citaram os momentos de relaxamento e reflexão para a harmonização da mente. Evidenciaram maiores investimentos para a

construção dessa mentalidade através de palestras, treinamentos, *coaching* e criação de comitês e encontros sobre espiritualidade e sobre valores humanos como um todo para formar consciência e inteligência espiritual.

As organizações podem formular novas políticas e estratégias para melhorar o desempenho dos funcionários ao permitir e incentivar atividades espirituais no local de trabalho. Independentemente de crenças religiosas e espirituais, facilita assim, a compreensão e o respeito mútuo (OSMAN-GANI *et al.*, 2013).

No geral, todos os gestores e especialistas mostraram que as empresas estavam preocupadas em construir valores e em buscar alinhá-los aos dos profissionais que atuam na empresa. Isso pode mostrar um princípio de uma nova forma de percepção, focada não apenas nos objetivos organizacionais, mas sim que estes sejam também das pessoas que compõem a empresa. Pawar (2016) aponta que as organizações podem implementar espiritualidade no local de trabalho para melhorar simultaneamente múltiplas formas de bem-estar dos funcionários.

Mesmo nas organizações que, na percepção de seus integrantes que constituíram a amostra dessa pesquisa, não utilizam o tema e a compreensão espiritual em seus ambientes, foram identificadas práticas que se relacionam ao seu desenvolvimento espiritual. Quase todos os gestores dessas organizações mencionaram que as empresas em que trabalham estimulam o pensamento holístico, integram pessoas, valorizam ações voluntárias e propõem práticas de aprendizagem contínua. Apenas os entrevistados F e G disseram o oposto da realidade descrita anteriormente.

Outra diferença percebida foi a frequência utilizada no desenvolvimento das práticas relacionadas ao tema que pode ser concomitante ao valor percebido pelas mesmas. Os entrevistados E, F, H, A e D citaram que suas empresas utilizam com muito mais frequência as integrações de funcionários, as atividades de aprendizagem contínua e o estímulo ao pensamento sistêmico, por terem elas mais definidas em seus propósitos organizacionais e por acreditarem com mais intensidade em sua importância.

A crença sobre o fato de a espiritualidade engajar e comprometer de melhor maneira o ser humano com o trabalho, não se mostrou plena entre os gestores entrevistados, nem mesmo nas organizações que mais praticam esta consciência. Este aspecto considerou-se pelo fato do entendimento de que, mesmo gerando estímulos, a evolução de consciência precisa querer ser conquistada pelo indivíduo. Os especialistas I e J foram favoráveis quanto a capacidade da espiritualidade em engajar no trabalho.

Os critérios nas avaliações de desempenho dos gestores devem ser expandidos para incluir sua capacidade de selecionar funcionários que adotem valores espirituais que enfatizem a importância de servir aos outros e comunicar valores espiritualmente infundidos para inspirar a equipe da linha de frente (GATLING *et al.*, 2016).

Os gestores comentaram que o ser humano como ser profissional, precisa buscar o autoconhecimento para entender os seus princípios e assim, sintonizar-se de melhor maneira com tudo que estimule esta inteligência espiritual. Sem essa busca, nem sempre os estímulos são percebidos e valorizados.

Para Williams Jr. *et al.* (2017), os

líderes servidores que também possuem não apenas os aspectos fundacionais orientados para as pessoas, mas também as habilidades conceituais encontradas nas habilidades políticas, podem ter um impacto ainda maior sobre a espiritualidade e a criatividade no local de trabalho de seus seguidores.

No entanto, todos os especialistas do tema defenderam os estímulos como uma criação de abertura de consciência. Os mesmos mencionaram que ela precisa ser gerada pelas organizações por ser o local em que se passa a maior parte do tempo de nossas jornadas e, com isso, entendem este desenvolvimento como uma responsabilidade da empresa para mostrar ao homem a importância de trabalhar para realizar-se e não apenas para ocupar-se e sustentar-se.

A espiritualidade no local de trabalho, medida por meio da liderança espiritual, influencia positivamente o senso de significado dos funcionários no trabalho e na associação ou comunidade de trabalho. Por sua vez, essa sensação de bem-estar espiritual mede o envolvimento dos funcionários em seu trabalho (HUNSAKER, 2018).

A importância do desenvolvimento espiritual no trabalho também foi comentada por todos os entrevistados. Isso deve-se ao fato de que, conhecendo-se melhor com seu desenvolvimento espiritual, o homem identifica com mais clareza suas forças e fraquezas, buscando assim sua evolução pela aprendizagem contínua além de definir o que para ele, realmente são seus princípios e valores. Dessa forma, geram-se melhores ambientes e relacionamentos interpessoais, sejam eles do trabalho ou de qualquer espaço, tornando a convivência muito mais harmoniosa.

A espiritualidade também foi comparada à busca pela felicidade pelo

Entrevistado J, pois a sensação de ser feliz relaciona-se à plenitude da visão espiritual. Sentir-se pleno é estar bem consigo mesmo e com o meio que o cerca. Ser feliz seria a busca por estar feliz todos os dias por meio da prática constante do domínio pessoal.

Um dos fatores que afetam a produtividade no local de trabalho é a espiritualidade organizacional (POURMOLA *et al.*, 2019). Contribuir para a melhoria das condições de trabalho é ter como resultado a maior motivação do ser humano: realizar, realizando-se pessoal e profissionalmente. Para isso, saber ver e aplicar aspectos que fomentam a inteligência espiritual e o pensamento sistêmico, podem mostrar-se como grandes diferenciais de gestão contemporâneos, dando espaço para que cada profissional seja um ser único e pleno em seu modo de ser.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Por meio desta pesquisa, percebeu-se a importância do tema espiritualidade e como ele vem ganhando novas vertentes nas organizações. Desenvolver pessoas talvez seja uma das mais árduas tarefas de gestão, no entanto, uma das mais valiosas e promissoras conquistas, pois a espiritualidade passa a ser utilizada como forma de compreensão maior e mais significativa do ser.

Verificou-se a divergência nas práticas e entendimentos do tema entre os entrevistados. Mesmo assim, houve concordância da sua importância se mostrando presente, em muitos casos, ligada às práticas de âmbito cultural da empresa mais do que como um aspecto humanístico estruturado a ser trabalhado. As barreiras para seu desenvolvimento nos âmbitos organizacionais são inerentes assim como muitos outros aspectos amplos que

envolvem a gestão de pessoas. No entanto, cabe aos gestores buscar formas de preconizar o tema em seus ambientes, considerando os profissionais com todo seu humanismo e em suas dimensões existenciais e particulares de cada ser.

A descoberta dos valores e princípios humanos acontece, muitas vezes, nos ambientes de trabalho e o labor é a forma de entregar o que de melhor se pode servir ao próximo, desde que já esteja se fazendo o melhor por si mesmo. Se o homem não estiver conectado com sua essência em seu trabalho, poderá estar muito distante de seu potencial ainda a ser por muitos, descoberto. É importante também que os gestores lembrem que gerar estímulos nem sempre se converte aos resultados esperados, pois para isso é preciso que o profissional esteja aberto a novas descobertas e ao propósito da busca pela evolução.

A contribuição em trabalhar a espiritualidade e o desenvolvimento humano não é apenas proporcionar que o homem se desenvolva e evolua, é muitas vezes, proporcionar que o homem encontre sua essência, seu verdadeiro eu e entenda a sua importância não apenas na empresa, mas na sua vida. Tudo o que o homem entrega e tudo o que ele é capaz de fazer, por suas inúmeras faculdades humanas, mostra o quanto o ser humano é dimensional e o quanto ele precisa crer no poder inteligente de sua dimensão. Trabalhar o todo com todos, proporciona o desenvolvimento humano.

Espiritualidade passa a ser vista como essencialidade para proporcionar às pessoas seu autoconhecimento e desenvolvimento. A busca pela melhoria constante e pela evolução é a jornada que o ser empenha em sua vida pessoal e no trabalho, que é grande parte de seu

crescimento. A busca é constante e a maior expressão do resultado, pode ser considerada a felicidade pela compreensão de parte da dimensão que envolve o universo, o mundo de cada um dentro do mundo que é nosso.

Já a contribuição acadêmica ou para o conhecimento científico mostra as possibilidades de pesquisas acadêmicas relevantes para os temas espiritualidade e desenvolvimento humano. A pesquisa mostrou concordância sobre a importância dos temas, ligada às práticas de âmbito cultural da empresa mais do que como um aspecto humanístico estruturado a ser trabalhado. Os estudos que envolvem o ser humano e suas características no trabalho sempre proporcionam resultados satisfatórios para o conhecimento científico.

A limitação do estudo está centrada na não triangulação dos dados qualitativos, por não possuir relatórios ou outros achados que possibilitem uma análise ampla. Outro ponto limitador é o fato que apenas um ou dois funcionários de cada empresa participaram da pesquisa, o que pode diminuir a precisão e impedir a generalização dos resultados sobre a espiritualidade e desenvolvimento humano.

Como possibilidade de estudos futuros, a realização de uma pesquisa quantitativa de nível regional ou até mesmo nacional para verificar a relação da espiritualidade com o desenvolvimento humano nas organizações. A participação de outros gestores ou especialistas sobre a temática espiritualidade poderia gerar resultados diferentes do que foi analisado por ser uma pesquisa qualitativa. Outra forma de investigação poderia aliar a pesquisa qualitativa realizada com uma quantitativa com os funcionários das empresas participantes, o que aumentaria a precisão dos resultados.

## REFERÊNCIAS

- AHMED, A. *et al.* Holistic human resource development: balancing the equation through the inclusion of spiritual quotient. *Journal of Human Values*, v. 22, n. 3, p. 165-179, 2016.
- BARDIN, L. *Análise de Conteúdo*. Lisboa: Edições 70, 2011.
- BARRETO, Tiago Franca. *A prática da Espiritualidade no ambiente de trabalho: um estudo de múltiplos casos na região metropolitana de Recife*. 2012. 168 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal de Pernambuco, Programa de Pós-Graduação em Administração, Recife, 2012.
- CHAN-SERAFIN, Suzanne; BRIEF, Arthur P.; GEORGE, Jennifer M. Perspective—How does religion matter and why? Religion and the organizational sciences. *Organization Science*, v. 24, n. 5, p. 1585-1600, 2013.
- CHALOFISKY, N. E. *Meaningful Workplaces: Reframing How and Where We Work*, Jossey-Bass, San Francisco, CA, 2010.
- CHAWLA, V. Workplace spirituality governance: Impact on customer orientation and salesperson performance. *Journal of Business & Industrial Marketing*, v. 31, n. 4, p. 498-506, 2016.
- DEMIR, E. The Evolution of Spirituality, Religion and Health Publications: Yesterday, Today and Tomorrow. *Journal of religion and health*, v. 58, n. 1, p. 1-13, 2019.
- DO, Tung Thanh. How spirituality, climate and compensation affect job performance. *Social Responsibility Journal*, v. 14, n. 2, p. 396-409, 2018.
- FLICK, Uwe. *Introdução à pesquisa qualitativa*. 3. ed. Porto Alegre: Artmed: Bookman, 2009.
- GATLING, Anthony; KIM, Jungsun; MILLIMAN, John. The relationship between workplace spirituality and hospitality supervisors' work attitudes: A self-determination theory perspective. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, v. 28, n. 3, p. 471-489, 2016.
- GOUVEA, Raul; KAPELIANIS, Dimitri; KASSICIEH, Sul. Assessing the nexus of sustainability and information & communications technology. *Technological Forecasting and Social Change*, v. 130, p. 39-44, 2018.
- HUNSAKER, William D. Workplace spirituality and well-being: examining the relationship on employee engagement in South Korea. *Journal for Global Business Advancement*, v. 11, n. 5, p. 650-664, 2018.
- HUSS, Boaz. Spirituality: The emergence of a new cultural category and its challenge to the religious and the secular. *Journal of Contemporary Religion*, v. 29, n. 1, p. 47-60, 2014.
- IANNELLO, N. M., Hardy, S. A., Musso, P., Lo Coco, A., & Inguglia, C. Spirituality and ethnocultural empathy among Italian adolescents: The mediating role of religious identity formation processes. *Psychology of Religion and Spirituality*, v.11, n. 1, p. 32-41, 2019.
- JANKOWSKI, Peter J. *et al.* Humility, relational spirituality, and well-being among religious leaders: A moderated mediation model. *Journal of religion and*

*health*, v. 58, n. 1, p. 132-152, 2019.

KANG, Jun; ALEJANDRO, Thomas Brashear; GROZA, Mark D. Customer-company identification and the effectiveness of loyalty programs. *Journal of Business Research*, v. 68, n. 2, p. 464-471, 2015.

KINJERSKI, V.; SKRYPNEK, B. J. Measuring the intangible: development of the spirit at work scale. Best Paper Proceedings of The Sixty-Fifth Annual Meeting of the Academy of Management (CD), v.2006, n. 1, 2006.

MACHADO, CLAYTON DOS SANTOS. *Espiritualidade em Ambiente Corporativo: Comunidade, Sentido e Integralidade como Horizontes de uma Espiritualidade Laica*. 2016. 110 f. (Mestrado Profissional em Ciências das Religiões) – Faculdade Unida de Vitória, Programa de Pós-Graduação em Ciências das Religiões, Vitória, 2016.

MALHOTRA, K. Naresh. *Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada*. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MERRIAM, S. B. *Qualitative research: A guide to design and implementation*. San Francisco, CA: Jossey-Bass, 2009.

OSMAN-GANI, AAhad M.; HASHIM, Junaidah; ISMAIL, Yusof. Establishing linkages between religiosity and spirituality on employee performance. *Employee relations*, v. 35, n. 4, p. 360-376, 2013.

PARK, Sunyoung; KANG, Hye-Seung; KIM, Eun-Jee. The role of supervisor support on employees' training and job performance: an empirical study. *European Journal of Training and Development*, v. 42, n. 1/2, p. 57-74, 2018.

PAWAR, Badrinarayan Shankar. Workplace spirituality and employee well-being: An empirical examination. *Employee Relations*, v. 38, n. 6, p. 975-994, 2016.

PNUD, ONU. Relatório de Desenvolvimento Humano 2013. *Edição do 20º Aniversário. A Verdadeira Riqueza das Nações: vias para o desenvolvimento humano*. Portugal, IPAD, 2010.

POURMOLA, M. *et al.* Investigating the impact of organizational spirituality on human resources productivity in manufacturing organizations. *Management Science Letters*, v. 9, n. 1, p. 121-132, 2019.

SENGE, Peter M. *A quinta disciplina: arte e prática da organização que aprende*. 29º ed. Rio de Janeiro: Best Seller, 2013.

SUSAN, S.F. Unitive/mystical experiences and life changes. Published Doctor of Psychology dissertation, University of Northern Colorado, 2010.

SIDDIQI, Lubna Asrar; CHICK, Helen; DIBBEN, Mark. Spirituality and its Role in Responsible Leadership and Decision-Making. *In: Responsible Leadership and Ethical Decision-Making*. Emerald Publishing Limited, p. 63-81, 2017.

SINGH, Reetesh K.; HIRA, Rajni. Exploring notion of Spirituality using Grounded Theory: Young adult's perspective. *Decision*, v. 44, n. 3, p. 171-178, 2017.

VANOVER, A. C. The impact of sense of community on business unit work performance. Honors Program Theses, paper 14, 2014.

WILLIAMS JR, Wallace Alexander et al. Servant leadership and followership

creativity: The influence of workplace spirituality and political skill. *Leadership & Organization Development Journal*, v. 38, n. 2, p. 178-193, 2017.

ZSOLNAI, László; ILLES, Katalin. Spiritually inspired creativity in business. *International Journal of Social Economics*, v. 44, n. 2, p. 195-205, 2017

## **SOBRE OS AUTORES**

### **Ivone Vieira Pereira**

Doutora em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília. Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília. Professora Titular na Universidade de Rio Verde e Coordenadora de Pós-Graduação Strictu Sensu, Escritora e Pesquisadora. Endereço: rua K, Quadra 12, Lote 385, Solar do Agreste, Rio Verde, Goiás, CEP 75907210. Contato: ivonecp@brturbo.com.br

### **Tatiane De Bastiani**

Especialista em Gestão de Pessoas; Cnec Farroupilha. Endereço: Rua Francisco Getúlio Vargas, 1130, CEP 95070-560 - Caxias do Sul, Contato: tatianedebastiani@gmail.com

### **Gabriel Sperandio Milan**

Pós-Doutor em Administração; UNISINOS; gabmilan@terra.com.br

### **Jaime João Bettega**

Doutor em Administração; Universidade de Caxias do Sul, Contato: freijaimebettega@gmail.com

### **Cassiane Chais**

Doutora em Administração; Universidade de Passo Fundo. Contato: cassichais@gmail.com

### **Daniel Hank Miri**

Mestrando em Administração; Bolsista CAPES na Universidade de Caxias do Sul. Contato: dhmiri@ucs.br

### **Juliana Matte**

Doutoranda em Administração; Bolsista CAPES na Universidade de Caxias do Sul. Contato: ju.cxs1@gmail.com

### **Paula Patrícia Ganzer**

Pós-Doutora em Administração; Faculdade Cnec Farroupilha. Contato: ganzer.paula@gmail.com

### **Pelayo Munhoz Olea**

Pós-Doutor em Gestão Ambiental; Universidade Federal de Rio Grande. Contato: pelayo.olea@gmail.com

# *A percepção dos colaboradores sobre como utilizar o marketing pessoal no ambiente organizacional*

***Tatiana Batista do Nascimento Santos  
Gevair Campos***

---

**RESUMO:** O *marketing* pessoal é utilizado como instrumento para ressaltar as competências e habilidades dos indivíduos no ambiente de trabalho. Assim, o presente estudo teve como objetivo demonstrar a percepção dos colaboradores sobre como o *marketing* pessoal pode ser utilizado para reconhecimento do indivíduo no ambiente organizacional. O estudo foi desenvolvido por meio de pesquisa quantitativa, descritiva e bibliográfica em que foram aplicados questionários em uma amostra de 25 colaboradores de uma empresa do segmento de máquinas agrícolas da cidade Unai – MG. Os resultados demonstraram que a maior parte dos participantes usa o *marketing* pessoal e suas ferramentas como aliados na carreira profissional. O grau de importância que os colaboradores atribuíram para a imagem pessoal e profissional justifica o uso de ferramentas do *marketing* pessoal no ambiente organizacional, o que contribui para o entendimento teórico das relações dos colaboradores das organizações com as práticas de *marketing* pessoal.

---

**Palavras-Chave:** *Marketing* Pessoal. Competências. Imagem Pessoal.

---

**ABSTRACT:** Personal marketing is used as an instrument to highlight the skills and abilities of individuals in the workplace. Thus, the present study aimed to demonstrate the employees' perception about how personal marketing can be used in order to acknowledge the individual in the organizational environment. The study was developed through quantitative, descriptive and bibliographic research in which questionnaires were applied to a sample of 25 employees of a company of the agricultural machinery segment of the city of Unai - state of Minas Gerais, Brazil. The results showed that most participants use personal marketing and its tools as allies in their professional career. The degree of importance that employees gave to their personal and professional image justifies the use of personal marketing tools in the organizational environment, which contributes to the theoretical understanding about the relationship of the employees with personal marketing practices with personal marketing practices.

---

**Keywords:** Personal marketing. Competencies. Personal image.

---

Recebido em: 04/02/2019

Aprovado em: 01/11/2019

Sistema de Avaliação: Double Blind Review

Editora Científica: Maria Aparecida de Souza Melo

## 1 INTRODUÇÃO

Atualmente, para se destacar no mercado de trabalho, a tendência é cada vez mais que as pessoas utilizem o *Marketing Pessoal* que, além de ajudar a identificar os pontos fortes, pode fortalecê-los, na medida em que agrega valor à imagem pessoal e ajuda a identificar e desenvolver talentos, habilidades e competências (TASCIN; SERVIDONI, 2005).

O *marketing* pessoal vem conquistando, cada vez mais, espaço nas diversas áreas de atuação humana, o que contribui para o crescimento pessoal e profissional do indivíduo no mercado de trabalho e seus contextos (TASCIN; SERVIDONI, 2005). Kotler (2003, p. 91) define o *Marketing Pessoal* como “(...) uma nova disciplina que utiliza os conceitos e instrumentos do *marketing* em benefício da carreira e das vivências pessoais dos indivíduos, valorizando o ser humano”.

Diante das grandes transformações que a sociedade vem sofrendo ao longo do tempo, emerge a necessidade de as pessoas tornarem evidentes suas qualidades profissionais e pessoais, ou seja, na atual era da informação, quem não é visto não é lembrado. Assim, os profissionais devem se atentar para cuidados com a sua imagem pessoal e profissional.

Partindo desse contexto, o *marketing* pessoal pode representar um diferencial na vida profissional dos indivíduos, uma vez que, na sociedade atual, frente à globalização e à rapidez nas mudanças no ambiente de trabalho, é necessário que o profissional esteja apto a aprender e a agir proativamente, a fim de permanecer ou conseguir colocação dentro da organização (MELO, 2016).

O objetivo deste artigo foi demonstrar a percepção de colaboradores sobre como o *marketing* pessoal pode ser

utilizado para reconhecimento do indivíduo no ambiente organizacional. Para tanto, buscou-se responder aos seguintes objetivos específicos: identificar o *marketing* pessoal com estratégia individual e profissional sob a percepção dos colaboradores e identificar as ferramentas básicas do *marketing* pessoal utilizadas por eles.

O estudo se torna relevante, uma vez que procura abordar a importância, as estratégias individuais e profissionais, as ferramentas básicas e o efeito que o *marketing* pessoal causa, tanto na vida pessoal como profissional do indivíduo, partindo-se da observação da realidade das pessoas em termos da busca pelo reconhecimento no mercado de trabalho.

O texto encontra-se estruturado em cinco seções, além desta introdutória. A seção seguinte apresenta o referencial teórico sobre conceito de *marketing*, *marketing pessoal* e sobre como fazer *marketing* pessoal. A seção três descreve os procedimentos metodológicos adotados na condução do estudo, seguida da seção quatro onde se apresentam os resultados e discussões. Por fim, a última seção, apresenta-se as considerações finais do estudo.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Conceito de *Marketing*

O conceito de *marketing* mais amplamente relatado é o definido por Kotler e Keller (2006, p.27), no sentido de que “*marketing* é um processo social e gerencial pelo qual indivíduos e grupos obtêm o que necessitam e desejam através da criação, oferta e troca de produtos de valor com outros”.

Las Casas (2001, p. 26) acrescenta outros componentes ao conceito de *marketing*, descrevendo-o como:

[...] a área do conhecimento que engloba todas as atividades referentes às relações de troca, orientadas para satisfação dos desejos e necessidades dos consumidores, visando alcançar os objetivos da empresa e considerando sempre o ambiente de atuação e o impacto que essas relações causam no bem-estar da sociedade.

Kotler e Keller (2006, p. 2) ressaltam que “o *marketing* é ao mesmo tempo uma arte e uma ciência”. Eles justificam dizendo que o *marketing* é praticado o tempo todo, formal ou informalmente, e o sucesso do *marketing* irá depender do andamento dos dois lados com planejamento e criatividade. “Os conceitos de *marketing* buscam sempre adequar-se às peculiaridades do ambiente socioeconômico e cultural, em constantes e rápidas modificações, posicionando-o como principal força na criação de mercados e oportunidades” (PAIXÃO, 2009, p. 214).

Sobre os objetivos do *marketing*, Kotler (2000, p. 30) argumenta que “[...] é tornar a venda supérflua. A meta é conhecer e compreender tão bem o cliente que o produto ou serviço se adapte a ele e venda por si só [...]”. Desde a década de 1960, quando a *American Marketing Association* definiu *marketing* como “o desempenho das atividades de negócios que dirigem o fluxo de bens e serviços do produtor ao consumidor ou usuário” (LAS CASAS, 2006 p. 10), vários autores têm buscado definir e encontrar o significado de *marketing*.

Sobre as vantagens da adoção dos conceitos de *marketing* pelas empresas, Rocha e Christensen (1999) argumentam que são muitas, pois a sobrevivência e a continuidade da empresa, em longo prazo, derivam de sua capacidade de atrair e reter

clientes. Assim, quando aplicado seu conceito ao nível do indivíduo, através do denominado *marketing* pessoal, tal ferramenta pode contribuir para a formação da marca individual e profissional.

Cortez (2004) resalta que “se ninguém o conhecer, ninguém o comprará”. Por isso, é necessário que os indivíduos exponham suas habilidades, técnicas e conhecimentos para que ocorra a ótima exposição do produto-pessoa. O autor declara, ainda, que o nome do indivíduo é sua marca e é por isso que se deve divulgá-lo. O *marketing* pessoal é uma área do *marketing* que busca correlacionar às definições muitas vezes adotadas para produtos, para as pessoas, abordando o produto-pessoa.

## 2.2 Marketing Pessoal

Esperidião, Ávila e Fernandes (2013) afirmam que o *marketing* pessoal é usado como um instrumento fortalecedor para realçar competências e habilidades de relacionamento; é o *status* do indivíduo no mundo do trabalho, de maneira a favorecer a sua consolidação em espaços cada vez mais competitivos.

Kotler e Keller (2006, p. 91) trazem o conceito de *marketing* pessoal associando-o aos conceitos e instrumentos de *marketing* “em benefícios da carreira e das vivências pessoais dos indivíduos, valorizando o ser humano em todos os seus atributos, características e complexa estrutura”. Conceitualmente, o *marketing* pessoal é uma ferramenta necessária que é utilizada para crescimento pessoal e profissional do indivíduo, que oferece instrumentos que beneficiam o indivíduo em todos os aspectos, e que pode proporcionar reconhecimento no ambiente organizacional (KOTLER; KELLER, 2006).

Rizzo (2011, p. 54) aborda o *marketing* pessoal da seguinte maneira:

[...] consiste numa ferramenta para ser aplicada com o objetivo de colocar o produto pessoa em evidência, torná-lo mais competitivo e, sobretudo, permitir que, de maneira estratégica, ele transite pelos diversos ambientes transmitindo a imagem da satisfação, do conhecimento, da organização, da criatividade, da integração, entre as pessoas, com elegância, comportamento e argumentação apropriados.

Ainda de acordo com Rizzo (2011), o *marketing* pessoal constitui-se de uma ferramenta de apoio que auxilia o indivíduo em sua estratégia pessoal e profissional, colocando-o como produto, o qual consegue propagar conhecimento, elegância e criatividade, transmitindo em diversos ambientes, seja no mercado de trabalho ou na vida pessoal, a imagem de satisfação.

Penteado Filho (1990, p.155-156) salienta que o *marketing*, para ter sucesso, deve ter início pelo *marketing* pessoal, pois “através dele, o profissional deverá equacionar suas dificuldades particulares para buscar o caminho mais adequado para se organizar e, só então, dedicar-se ao planejamento estratégico”. Assim, o *marketing* pessoal fortalece o crescimento pessoal e profissional da marca da pessoa, que se refere à capacidade individual de atrair e manter relacionamentos, pessoais e profissionais, entre a equipe, com clientes, com gerentes, diretores e, de forma permanente, para que, através e por meio deles, se realizem ciclos de atendimento às necessidades mútuas, de maneira a gerar satisfação a todos.

Ainda, conceitualmente, “o *marketing* pessoal valoriza o ser humano em todos os seus atributos e características, inclusive em sua complexa estrutura física, intelectual e espiritual”, pois visa a possibilitar a utilização plena das

capacidades e potencialidades humanas na área profissional e na da vida pessoal (LIMEIRA, 2004, p. 9).

### 2.3 Como fazer *Marketing* Pessoal

Conceitualmente, de acordo com Ritossa (2009 p. 17), o *marketing* pessoal pode ser compreendido como “o conjunto de ações planejadas que facilitam a obtenção do sucesso pessoal e profissional, seja para conquistar uma nova posição no mercado de trabalho ou para manter sua posição atual”.

Trabalhar o *marketing* pessoal é, para Davidson (1999, p. 54-55), “entender como ele é aplicado e conhecer as suas melhores características; é algo que faz se diferenciar, dos outros, as suas qualidades perante os seus colegas de trabalho e, também, das pessoas de sua convivência, e deixá-las mais em foco”.

Valorizar os atributos do ser humano é um dos pontos mais importantes do *marketing* pessoal e que o aproxima ainda mais dos conceitos do denominado mix de *marketing*. Assim, além de definir claramente os quatro **Ps** da pessoa, é necessário conhecer profundamente as necessidades e desejos do mercado com relação aos profissionais que se procura, fortalecendo a cultura de busca por dados e estudos voltados ao que mais se adapta ao ‘produto’ homem (URDAN; URDAN, 2006). Sobre esse mix de *marketing*, Urdan e Urdan (2006) argumentam que a praça significa, no *marketing* pessoal, as áreas em que se pode atuar e dar resultados, local onde se possui competitividade maior e pode ser destaque; já o preço se refere ao valor de mercado, ao o quanto a pessoa vale para a instituição, valor esse que pode ser uma questão difícil de lidar, pois envolve analisar toda a história profissional, desde a formação, passando pela vivência profissional, depois pelo conhecimento adquirido, bem como pelas oportunidades

que aproveitou. Com essas informações, a pessoa poderá definir o quanto ela vale. Além de promover o 'produto', o *marketing* pessoal pode ser descrito como um processo que envolve desde a concepção, planejamento e execução das ações que contribuem para uma formação profissional, agregar valor (não necessariamente monetário), que seja justo e que seu posicionamento seja ideal ao mercado que se pretende atingir (URDAN; URDAN, 2006).

Através do *marketing* pessoal, pode-se promover o crescimento pessoal e profissional, referente ao fato de que, ao utilizá-lo, a pessoa passa a buscar o aprimoramento de seus talentos e competências, através da atualização de conhecimentos específicos e gerais e, com isso, realizar mais facilmente suas metas e objetivos. Dessa maneira, o *marketing* pessoal ajuda a criar a marca da pessoa e se constitui em ferramenta importantíssima, pois melhora a imagem e desenvolve habilidades como comunicação, percepção e o próprio carisma (URDAN; URDAN, 2006).

As ferramentas básicas do *marketing* pessoal e suas ações são o currículo, as competências, a apresentação e a imagem pessoal, instrumentos estes fundamentais para o crescimento pessoal e profissional do indivíduo (RITOSSA, 2009).

O currículo é um documento que descreve a história profissional de alguém. É uma espécie de resumo da vida profissional do candidato a uma nova vaga. Ele expõe, de maneira sucinta, os dados pessoais, formação escolar, experiências escolar e profissional, bem como outras atividades por ele desenvolvidas, ou seja, é uma carta que expõe a vida e a personalidade do candidato. Segundo Franco (2002, p. 171), o currículo "[...] equivale a uma carta de sedução, que tem o efeito de fisgar o selecionador e levar

o candidato à próxima fase do processo de seleção".

Quando se tornam candidatos a uma colocação no mercado de trabalho, os profissionais devem ter conhecimentos suficientes para a elaboração de um currículo adequado, pois tal instrumento é, frequentemente, a primeira oportunidade de o profissional demonstrar sua qualificação, objetivos e potencial (GIRARDI, 2004).

A competência, também, é uma ferramenta do *marketing* pessoal e, quando inserida no contexto do mercado de trabalho, pode ser entendida como um conjunto de conhecimentos e habilidades necessários à execução de atividades inerentes aos diferentes tipos de funções existentes nas organizações (ORLICKAS, 2012).

A aparência, no ambiente de trabalho, é muito importante, do mesmo jeito que se atraem pelas embalagens bonitas de certo produto, assim acontece com as pessoas que veem um profissional bem vestido, pois ele diz muito pela maneira que se apresenta. O primeiro contato é crucial para as impressões que ele vai ter com as pessoas e, diante dessa certeza, para estabelecer uma relação de confiança e respeito, o assunto aparência física torna-se relevante (MCCAFFREY, 1983).

Outro meio de fazer a diferença é possuir cartão de visitas, que é uma excelente ferramenta de ligação entre o profissional e a rede de contatos de interesses, rede essa que é formada a partir de relacionamentos profissionais e encontros sociais nas mais diversas situações. Mesmo que a atividade profissional não exija, o cartão de visitas, certamente, será bastante útil e reflete atitude profissional, de maneira que não se deve sair de casa sem ele. A troca de cartões de visitas é de extrema importância, mesmo que se pareça um ato mecânico e sem grande significado, pois essa

troca representa a permissão para se estabelecer os primeiros contatos entre aquelas pessoas (MARTELLI, 2007).

### 3 METODOLOGIA

Estudo classificado como descritivo e bibliográfico (GIL, 2008) e, quanto à abordagem, como quantitativo (RICHARDSON, 1999). O universo amostral foi constituído pelos 44 colaboradores de uma empresa de máquinas agrícolas da cidade de Unaí, Minas Gerais, Brasil. Desse universo, participaram 25 colaboradores que se faziam presentes na sede da empresa na data da coleta de dados de campo, vez que os demais trabalhadores estavam em atividades externas e não foram abordados.

Adotou-se como instrumento para a coleta de dados um questionário elaborado especificamente para os objetivos deste estudo, a partir das informações levantadas no referencial teórico. O questionário foi dividido em duas seções, onde a primeira buscou identificar o perfil dos participantes e, a segunda, para levantar os conhecimentos deles sobre o *marketing* pessoal.

Na coleta dos dados, ocorrida em outubro de 2017, no ambiente de trabalho dos participantes, sob autorização da empresa, os questionários foram distribuídos aos participantes e recolhidos em data posterior. Essa estratégia objetivou deixar os participantes à vontade e não os influenciar em suas respostas.

Após o recolhimento dos instrumentos respondidos, os dados foram tabulados em planilha do Excel 2013, o que possibilitou gerar gráficos e tabelas.

### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

O perfil socioeconômico da amostra (Tabela 1) mostrou predominância do gênero masculino (68%); a faixa etária com maior representatividade se refere aos trabalhadores com mais de 36 anos (36%); a distribuição de cargos ocupados foi abrangente, no entanto houve concentração de participantes da área administrativa (56%). Quanto ao tempo em que os colaboradores encontravam-se no emprego, a maioria (40%) trabalha na empresa há mais de quatro anos. Segundo Rizzo (2006), a permanência no emprego se dá pela necessidade de o indivíduo apresentar atributos que o diferenciem dos demais, de forma a contribuir para que ele permaneça durante um tempo maior em posição de destaque na organização.

Sobre a renda mensal dos colaboradores, encontrou que 40% têm renda entre um e dois salários mínimos, seguido de 32% com mais de três salários mínimos mensais. Considerando que 10 colaboradores estão há mais de 10 anos na organização, os ganhos superiores identificados podem ter ocorrido em função do tempo de trabalho na organização, o que não foi investigado neste estudo.

Os resultados, quanto à renda dos participantes, vêm ao encontro da teoria de Urdan e Urdan (2006), os quais afirmam que o preço do indivíduo é o valor de mercado e o quanto a pessoa vale para a instituição. Assim, o valor pode ser uma questão difícil de lidar, vez que engloba toda a história profissional, desde a formação, passando pela vivência no trabalho, depois pelo conhecimento adquirido, assim como pelas oportunidades aproveitadas ou não.

Tabela 1 – Perfil socioeconômico da amostra (N = 25).

		Frequência	Percentual
<b>Gênero</b>	Feminino	8	32%
	Masculino	17	68%
<b>Faixa Etária</b>	Até 20 anos	1	4%
	21 à 25 anos	4	16%
	26 à 30 anos	6	24%
	31 à 35 anos	5	20%
	Mais de 36	9	36%
<b>Cargo Ocupado</b>	Estagiário	1	4%
	Cargo Operacional	5	20%
	Cargo Administrativo	14	56%
	Cargo Gerencial	4	16%
	Aprendiz	1	4%
<b>Tempo de Emprego</b>	Menos de 1 ano	5	20%
	1 ano	1	4%
	2 anos	5	20%
	3 anos	3	12%
	4 anos	1	4%
	Mais de 4 anos	10	40%
<b>Renda Mensal</b>	1 salário mínimo	2	8%
	Entre 1 e 2 salários mínimos	10	40%
	Entre 2 e 3 salários mínimos	5	20%
	Mais de 3 salários mínimos	8	32%
<b>Primeiro Emprego</b>	Sim	1	4%
	Não	24	96%

Fonte: Dados da pesquisa.

Quanto à percepção dos colaboradores sobre o que os fazem lembrar o termo *marketing* pessoal, 56% dos participantes o correlacionaram com a venda da imagem, 24% com a postura profissional,

12% com competências e, com currículo e aparência, 4% cada, conforme ilustra a Tabela 2.

Tabela 2 – Percepção dos trabalhadores sobre o que os fazem lembrar o termo *Marketing* Pessoal (N = 25)

<b>Marketing Pessoal Lembra</b>	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>
Venda da Imagem	14	56%
Currículo	1	4%
Postura Profissional	6	24%
Aparência	1	4%
Competências	3	12%

Fonte: Dados da pesquisa.

Esses resultados corroboram com as afirmações de Rizzo (2006), no sentido de que o *marketing* pessoal está correlacionado às ações de venda da imagem, postura profissional, aparência e competência. Para Kotler (2003), o *marketing* pessoal é ferramenta necessária para ser utilizada para o crescimento pessoal e profissional do indivíduo, pois oferece instrumentos que o beneficiam em todos os aspectos e que pode proporcionar reconhecimento no ambiente organizacional. Ainda segundo esse autor, os instrumentos oferecidos pelo *marketing* pessoal são eficazes quando exercidos em conjunto. Nesse contexto, pode-se afirmar

que somente a venda da imagem não é eficaz, pois requer o uso conjunto dessas ações.

A Tabela 3 apresenta o resultado das respostas dos colaboradores quando indagados sobre o autoconhecimento de suas capacidades serem ou não suficientes para que eles façam bom uso do *marketing* pessoal. Os resultados ilustram que a maioria dos participantes (60%) se posicionou no meio termo e isso comprova que tais colaboradores precisam desenvolver suas habilidades para saberem criar e utilizar de fato sua marca pessoal.

Tabela 3 – Percepção dos trabalhadores sobre o autoconhecimento para uso do *Marketing* Pessoal (N = 25)

<b>Auto Conhecimento para Uso do Marketing Pessoal</b>	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>
Sim	8	32%
Mais ou menos	15	60%
Não	2	8%
Total	25	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

Quanto à percepção dos participantes sobre as ferramentas básicas do *marketing* pessoal (Tabela 4), a pesquisa ilustra que 92% se preocupam em manter o currículo atualizado e que 88% se atentam em adotar os modelos atuais. Girardi (2004) ressalta que, quando tornam candidatos a uma colocação no mercado de trabalho, os

profissionais devem ter conhecimentos suficientes para a elaboração de um currículo adequado, pois o currículo, frequentemente, é a primeira oportunidade de o profissional demonstrar sua qualificação, objetivos e potencial. Sobre a importância das competências, na percepção dos colaboradores, todos os participantes (100%)

destacaram a importância de ser um profissional atualizado, equilibrado, comprometido e possuir um curso superior. Corroborando com os dizeres de Rabaglio (2001 *apud* KNAPIK, 2006), a competência pode ser considerada um agrupamento de conhecimentos e habilidades que afeta o desempenho do indivíduo e que, através de treinamento e desenvolvimento, pode melhorar o desempenho. Quanto à importância de se trabalhar a imagem pessoal e profissional, todos participantes concordam que um profissional deve falar corretamente e, 96% dos participantes do estudo, destacaram a importância de se vestir de acordo com os padrões profissionais constitui-se em item que corrobora com a apresentação, uma das ferramentas básicas do *marketing* pessoal. Sobre a baixa discordância (68%) da importância de se possuir um cartão de visita, tal fator pode não significar que os colaboradores acreditam ser desnecessário possuí-lo. É provável que a redução do nível de importância possa ter ocorrido como algo específico para profissionais que executam atividades que dependam desse recurso de comunicação, em face de que a maioria dos participantes pertence aos níveis operacionais da empresa participante do estudo. No entanto, para iniciar a construção de uma marca, é interessante que o colaborador tenha preparado apenas um cartão com dados de contato para deixar com seus colegas e superiores, pois se trata de

uma ferramenta interessante para criar e iniciar uma rede de relacionamentos. Também, El pode se constituir em grande passo para conhecer pessoas e estabelecer vínculos, o que torna a troca de cartões de visitas de grande importância. Mesmo parecendo um ato mecânico e sem grande significado, a troca de cartões de visita representa a permissão para se estabelecer os primeiros contatos entre as pessoas (MARTELLI, 2007).

A imagem pessoal não está ligada somente às roupas que se veste ou à maneira de falar, pois ela envolve, também, a organização. Com isso, pode-se afirmar que é crucial cuidar da aparência e da postura que se espera de um profissional e, isso, pode ser o meio para se fazer a diferença perante o meio em que se está inserido (BORDIN FILHO, 2002). Assim, questionados sobre a importância da imagem pessoal como maior importância para a imagem pessoal, 96% dos participantes afirmaram que se preocupam em manter bons relacionamentos e 92% em se relacionar com profissionais de outras áreas. No entanto, atualmente, na era da informação e das redes sociais, apenas 12% se preocupam com a divulgação da imagem em redes sociais. O detalhamento dos resultados da percepção dos participantes sobre o uso das ferramentas básicas do *marketing*, como currículo, competências, apresentação e imagem pessoal são ilustrados na Tabela 4.

Tabela 4 – Percepção dos participantes a respeito das ferramentas básicas do *marketing* pessoal (N = 25)

<b>Currículo</b>	<b>Importância (N)</b>	<b>Percentual</b>
Possuir um currículo profissional	20	80%
Manter o currículo atualizado	23	92%
Manter o currículo nos Modelos Atuais	22	88%
Possuir vários formatos de currículo	12	48%
Deixar o currículo em agências de emprego e empresas	20	80%
Um currículo que demonstre honestidade e objetividade	20	80%
<b>Competências</b>	<b>Importância</b>	<b>Percentual</b>
Possuir experiência	20	80%
Ser um profissional atualizado	25	100%
Possuir conhecimentos diversos para além do cargo	22	88%
Possuir habilidades para além do cargo	23	92%
Ser um profissional equilibrado	25	100%
Ser um profissional comprometido	25	100%
Ser um profissional proativo	23	92%
Possuir um curso superior	25	100%
<b>Apresentação</b>	<b>Importância</b>	<b>Percentual</b>
Costumo trabalhar minha imagem pessoal e profissional	19	76%
Vestir-se de acordo com os padrões profissionais	24	96%
Um profissional falar corretamente	25	100%
Possuir cartão de visitas	17	68%
Trabalhar a imagem pessoal e profissional	21	84%
<b>Imagem Pessoal</b>	<b>Importância</b>	<b>Percentual</b>
Divulgar a imagem em redes sociais	3	12%
Manter bons relacionamentos	24	96%
Relacionar-se com profissionais de outras áreas	23	92%
Guardar os cartões de visitas recebidos	15	60%
Usar o <i>Marketing</i> Pessoal como aliado na carreira profissional	21	84%

Fonte: Dados da pesquisa.

Corroborando com Persona (2005), uma boa imagem é importante em todos os aspectos, mas vale ressaltar que esta não significa apenas o que é visual, mas tudo

aquilo que é lembrado de uma pessoa. Em certo sentido, pode-se pensar na imagem de alguém como sendo a sua marca, aquilo que realmente baliza a memória das pessoas, o

que faz com que essas pessoas tenham lembrança positiva ou negativa de alguém.

Ainda segundo Persona (2005), a imagem pode gerar confiança, como também desconfiança, dependendo de como ela foi gerida e repassada adiante. Por isso, a imagem também precisa ser vista de maneira mais ampla, porque ela não diz respeito só a aspectos do indivíduo, mas ao que as próprias pessoas vão pensar dele, segundo seus próprios filtros culturais, sociais e profissionais.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O *marketing* pessoal é uma ferramenta essencial para o crescimento pessoal e profissional do indivíduo, pois promove melhorias que o leva ao reconhecimento no mercado de trabalho. A partir desse entendimento, definiu-se como principal objetivo deste estudo investigar a percepção dos colaboradores de uma empresa do segmento de máquinas agrícolas, sediada na cidade de Unai, Estado de Minas Gerais, Brasil, sobre como o *marketing* pessoal pode ser utilizado para reconhecimento do indivíduo no ambiente organizacional.

Ao identificar o *marketing* pessoal com estratégia individual e profissional, os resultados colhidos em uma amostra de 25 colaboradores possibilitaram demonstrar que os participantes entendem tal ferramenta como meio de construção de suas marcas, pois as consideraram de alta importância, como o fato de possuir experiência profissional (80%) e de terem habilidades para além do cargo que ocupam (88%).

Ao identificar as ferramentas básicas do *marketing* pessoal, como o currículo, as competências, a apresentação e a imagem pessoal, os resultados desta pesquisa demonstram que os trabalhadores as

reconhecem como auxiliadoras e importantes para a construção de suas imagens pessoais e profissionais. No entanto, tal reconhecimento não garante que eles as adotem com tais objetivos, dentro ou fora da organização onde trabalham, ou seja, os dados obtidos, por se referirem às percepções dos sujeitos sobre as ferramentas do *marketing* pessoal como diferencial competitivo, não garantem que, mesmo reconhecendo que as ferramentas básicas do *marketing* pessoal indicadas são de grande importância para os colaboradores e para a gestão empresarial de qualquer organização, não é possível afirmar que eles as utilizam para a construção de suas marcas pessoal e profissional.

Este estudo apresenta limitações, dentre as quais o fato de haver pouco material bibliográfico ou não atualizado que versa sobre a temática, pois se trata de assunto não frequentemente estudado ou investigado. Além disso, a amostra foi restrita aos trabalhadores de apenas uma instituição, de segmento único e de cargos difusos, o que pode carrear características específicas dessa população e não representar a percepção de trabalhadores de outros segmentos e cargos. No entanto, entende-se que este estudo poderá ser importante para todos aqueles que tenham interesse em obter conhecimento sobre as ferramentas do *marketing* pessoal, bem como para servir de norte para avanços em investigações futuras, em amostragens maiores e em empresas de diferentes segmentos de mercados. Comparações entre amostras distintas, inclusive no que diz respeito aos cargos ocupados pelos trabalhadores, poderão identificar características que demonstrem áreas específicas da gestão em que o uso das ferramentas do *marketing* pessoal poderão ser mais frequentemente usadas, ou que apontem maior ou menor efetividade, o que

pode representar avanços ainda mais consistentes para os estudos nessa área.

## REFERÊNCIAS

BORDIN FILHO, S. *Marketing pessoal*. Rio de Janeiro: Record, 2002.

CORTEZ, E. V. *A magia do marketing pessoal: O segredo das pessoas bem – sucedidas*. São Paulo: Alaúde, 2004,

DAVIDSON, J. *Faça seu marketing pessoal e profissional*. São Paulo: Madras, 1999.

ESPERIDIÃO, M.; ÁVILA, R.; FERNANDES, P. *Marketing pessoal: Planejamento e estratégias para o desenvolvimento do indivíduo*. 2013. Disponível <[https://www.inesul.edu.br/revista/arquivos/arq-idvol\\_30\\_1401827512.pdf](https://www.inesul.edu.br/revista/arquivos/arq-idvol_30_1401827512.pdf)>. Em: Acesso em: 18 de Novembro de 2017.

FRANCO, S. *Criando o próprio futuro*. São Paulo: Futura, 2002.

GIL, A. C. *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo: Atlas, 2008.

GIRARDI, D. M. *Educação e empregabilidade: os novos caminhos do mundo do trabalho*. In: Seminário de Recursos Humanos, IX, 2001, Florianópolis. *Anais...* Florianópolis, 2004. 1 CD-ROM.

KNAPIK, J. *Gestão de pessoas e talentos*. Curitiba: Ibpx, 2006.

KOTLER, P. *Administração de Marketing*. 10ª Ed. São Paulo: Prentice Hall, 2000.

KOTLER, P. *Marketing de A a Z: 80 conceitos que todo profissional precisa saber*. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

KOTLER, P; KELLER, K. *Administração de Marketing*. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.

LAS CASAS, A. L. *Marketing: conceitos, exercícios, casos*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

LAS CASAS, A. L. *Marketing, Conceitos exercícios casos*. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

LIMEIRA, T. M. V. *Fundamentos de marketing*. São Paulo: Saraiva, 2004.

MARTELLI, L .C. *Marketing Pessoal: o que os funcionários do Banco do Brasil da Agência de Joaçaba Pensam sobre o Marketing Pessoal*. Porto Alegre: UFRGS. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2007. Acesso em: outubro de 2017. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/13898/000649593.pdf?sequence=1>.

MELO, L. L. *O marketing pessoal no desenvolvimento da imagem de acadêmicos do curso de administração da UNIJUI*. 2016. 112f. Trabalho de Conclusão de Curso (Administração) - Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul – UNIJUI, Ijuí 2016.

MCCAFFREY, M. *Estratégias de marketing pessoal*. São Paulo: Atlas, 1983.

ORLICKAS, E. *Modelos de gestão: das teorias da administração à gestão estratégica* (livro eletrônico). Curitiba: InterSaberes, 2012.

PAIXÃO, M. V. *Pesquisa e planejamento de marketing e propaganda*. Curitiba: Ibpx, 2009.

PENTEADO FILHO, J. R. W. *Marketing no Brasil não é fácil*. Rio de Janeiro: Livro Técnico e Científico, 1990.

PERSONA, M. *Marketing de Gente: O marketing pessoal como suporte para o principal ativo das empresas*. São Paulo: Futura, 2005.

RICHARDSON, R. J. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 1999.

RITOSSA, C. M. *Marketing pessoal: quando o produto é você*. Curitiba: Ibpx, 2009.

RIZZO, C. *Marketing pessoal no contexto pós moderno*. São Paulo: Trevisan Editora Universitária, 2006.

RIZZO, C. *Marketing pessoal no contexto pós-moderno*. São Paulo: Trevisan Editora Universitária, 2011.

ROCHA, A; CHRISTENSEN, C. *Marketing: Teoria e Prática no Brasil*. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.

TASCIN, J. C.; SERVIDONI, R. *Marketing Pessoal: Uma Ferramenta Para O Sucesso*. *Revista Científica Eletônica De Administração*. Ano V – Número 9 – Dezembro de 2005 Çarça-SP.

URDAN, F. T.; URDAN, A. T. *Gestão de composto de marketing*. São Paulo: Atlas, 2006.

## **SOBRE OS AUTORES**

### **Tatiana Batista do Nascimento Santos**

Bacharel em Administração pela Faculdade CNEC Unai. Endereço: Rua Argentina nº 80, Bairro Primavera, Unai – MG. Contato: tatybns2018@outlook.com.

### **Gevair Campos**

Mestre em Agronegócios pela POPAGA/UnB; Docente nos cursos de Administração e Engenharia de Produção na Faculdade CNEC, Unai – MG. Contato: gevair1989@hotmail.com.

# *A carne é fraca: um estudo experimental sobre estímulos publicitários contra o consumo de carne*

*Janayna Souto Leal*  
*Dayvisson Emanuel Silva de Souza*  
*Bruna Lourena de Lima Dantas*  
*Livia Nogueira Pellizzoni*  
*Renata Francisco Baldanza*

---

**RESUMO:** O *marketing* social possui ferramentas e estratégias para mudança de comportamento que podem, de forma substancial, corroborar com organizações não governamentais. O estudo em questão teve como objetivo principal analisar, dentro de um procedimento experimental, como diferentes estímulos configuram a sua eficácia em motivar as pessoas na intenção de parar de consumir carne e qual a reação despertada por tais estímulos. Dois tratamentos foram utilizados na operacionalização do experimento, um sobre o bem-estar animal (BEA) e, outro, sobre os malefícios do consumo de carne para a saúde humana. Os resultados apontam para maior efeito do argumento 'saúde do indivíduo' no que concerne à intenção de parar de consumir carne, bem como a consciência de que o consumo de carne não é primordial para a dieta do ser humano. Os resultados podem auxiliar Organizações Não Governamentais (ONGs) a caminharem na direção correta ao elaborarem suas campanhas de conscientização para o consumo de carne.

---

**Palavras-Chave:** *Marketing* Social. Consumo de Carne. Estímulos Publicitários.

---

**ABSTRACT:** Social marketing has tools and strategies for behavior change that can substantially corroborate non-governmental organizations. The main objective of this study is to analyze, within an experimental procedure, how different stimuli constitute their effectiveness in motivating people's intention to stop eating meat and what reaction is aroused by them. Two treatments were used in the operationalization of the experiment, one on animal welfare (BEA) and another on the harm of meat consumption for human health. The results point to the greater effect of the 'individual health' argument with regard to the intention to stop eating meat, as well as the awareness that meat consumption is not paramount to the human diet. The results can help Non-Governmental Organizations (NGOs) to move in the right direction when designing their meat consumption awareness campaigns.

---

**Keywords:** Social Marketing. Meat consumption. Advertising Stimuli.

Recebido em: 18/08/2019  
Aprovado em: 19/11/2019  
Sistema de Avaliação: Double Blind Review  
Editora Científica: Maria Aparecida de Souza Melo

## 1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, o consumo de carne e outros alimentos de origem animal obteve crescimento massivo e global. De acordo com Henchion *et al.* (2014), os dados da *Food and Agriculture Organization* (FAO) mostram um aumento representativo do consumo, cuja parte dessa ampliação deu-se pela expansão da população mundial, o que ocasionou aumento de cerca de 60%, entre 1990 e 2009. Contudo, a produção de carne em escala industrial e os seus impactos no bem-estar dos animais, sejam de produção ou de meio ambiente, acabam, por vezes, ferindo os princípios éticos de muitos indivíduos, conforme aponta Broom (2010), já que a indústria da carne funciona como um sistema de criação de animais que utiliza linhas de produção intensas para maximizar a carne produzida e minimizar os custos nesse processo. Isso acarreta, na maioria das vezes, em “densidade animal elevada e/ou confinamento fechado, índices de crescimento forçado, alta mecanização, altos índices de investimento e baixos requisitos de mão de obra” (COX, 2007, p.13).

Logo, é razoável crer que a maior parte dos consumidores não conheça, detalhadamente, a produção nas fazendas industriais, frigoríficos, abatedouros, entre outros, o que torna difícil a avaliação deles sobre os possíveis impactos das práticas de manejo que são adotadas. Segundo Broom (2010), aquilo que os consumidores conhecem sobre essas práticas poderia surpreender as organizações, já que práticas cruéis e de sofrimento com os animais são comuns dentro do processo produtivo e podem ser vistas como algo inaceitável por parte da população. Entretanto, é normal as pessoas considerarem que têm obrigações

éticas, tanto em relação às outras, quanto aos animais.

Nesse sentido, surgem as organizações sociais que buscam atrair os indivíduos, de maneira que atuem em uma determinada causa social, propondo-se a aumentar o público beneficiário dessas instituições (ORSINI; BARBOZA; COSTA, 2015), ou seja, apresentando informações acerca das causas que trabalham, a fim de impressionar o público. Desse modo, Manzione (2006) menciona que essas organizações encontram, nas técnicas de *marketing*, uma chance para superar tais barreiras, particularmente, no que se refere ao processo de captação e diversificação de fontes de recursos humanos e financeiros.

A partir desse cenário, as Organizações Não-Governamentais (ONGs), de proteção animal e afins, despontam com campanhas que incentivam o anticonsumo de carne, utilizando-se determinados estímulos, com o intuito de comover e conscientizar as pessoas. Porém, a falta de conhecimento sobre quais estímulos realmente atingem mais o público pode acabar por fragilizar as suas campanhas, pois o ato de sensibilizar o público, de maneira mais ampla, é diferente do que sensibilizar aqueles que já estão envolvidos com a causa (ORSINI; BARBOZA; COSTA, 2015).

Além disso, a militância das ONGs nessa área, muitas vezes, não tem o conhecimento necessário para elaborar campanhas que tratem do assunto com o direcionamento e o posicionamento mais adequados para a captação do público em geral (MANZIONE, 2006). Portanto, o objetivo principal deste artigo foi analisar, dentro de um procedimento experimental, como diferentes estímulos configuram a sua eficácia em motivar as pessoas na intenção de parar o consumo de carne e qual a reação

despertada por eles. O intuito é contribuir com a gestão de *marketing* de organizações sociais e ONGS que atuam nesse tipo de causa.

Nesse contexto, a revisão da literatura procurou aprofundar três tópicos que são sintetizados a seguir: o *marketing* social, o bem-estar animal (BEA) e a indústria da carne, bem como a percepção dos consumidores e da sociedade. Após o referencial teórico do tema, o artigo descreve a metodologia para, logo a seguir, apresentar e argumentar os principais resultados advindos da pesquisa, fechando o texto com as considerações finais.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 *Marketing* Social

O *marketing* social tem como função versar sobre assuntos referentes a valores e necessidades da sociedade. Para tanto, procura lidar com situações de domínio público e colaborar com a elaboração de campanhas que promovam práticas positivas e a melhoria do bem-estar social (BARBOZA, 2012). O início dos estudos sobre o *marketing* social se deu por meio do trabalho de Kotler e Zaltman (1971). Tais autores o conceituam como a concepção, implementação e controle dos programas responsáveis por influenciar a aceitabilidade das ideias sociais; envolver considerações concernentes ao planejamento de produtos, precificação, distribuição e pesquisa de *marketing*. Nesse contexto, as ações sociais que envolvem ONGs e instituições públicas apresentam-se como uma iniciativa necessária para o incentivo a comportamentos que desenvolvam o bem-estar coletivo e hábitos de cidadania. Dentre essas ações estão a doação de sangue, campanhas de combate ao uso de cigarro,

conscientização sobre o consumo de carne, entre outras.

Sabe-se que uma das principais características do *marketing* social é a mudança do comportamento voluntário, que está relacionada à compreensão de quais atividades são necessárias às pessoas e quais estímulos elas precisam para superar as barreiras comportamentais que as impedem de aderir a dado comportamento e, assim, executar determinada ação (ANDREASEN, 1994). Diante do exposto, evidencia-se o papel do *marketing* em promover a conscientização e mudança de comportamento, com o propósito de, também, promover o bem-estar dos indivíduos, saúde e conseqüente equilíbrio na sociedade.

A sociedade pode facear disfunções e desequilíbrios que são motivos de constantes transformações sociais. Segundo Barboza e Costa (2014), para uma orientação mais adequada dessas transformações é necessário o planejamento da mudança, que deve incluir organizações interessadas em gerir o relacionamento entre o indivíduo e o sujeito da mudança. Assim, o *marketing* social se apresenta como tecnologia para a mudança de comportamento voluntária e auxílio para que as pessoas possam superar suas barreiras em relação a essa mudança, principalmente quando aliada a estímulos publicitários que a incitem.

Nesse contexto, também se apresentam as organizações sociais com o propósito de suprir às demandas da sociedade que não são devidamente sanadas, tanto pelo setor público quanto pelo empresarial (KOTLER, 1979). Normalmente, com cunho cultural, educacional, religioso ou à realização de serviços de natureza pública, que o Estado não consegue envolver (BOTTIGLIERI; KROLESKI; CONWAY, 2011). Partindo desse princípio, Manzione (2006) inclui as

organizações não governamentais ou sem fins lucrativos, popularmente conhecidas como ONGs, no rol de organizações sociais e sustenta que, nelas, as pressões macroambientais e de *marketing* ocorrem de forma mais profunda, haja vista os obstáculos comuns enfrentados nessas circunstâncias.

Assim, o *marketing* social está diretamente relacionado à mudança social. Kotler (1978) reúne quatro tipos de mudanças que podem ocorrer por meio de ações de *marketing* social: a mudança cognitiva; a mudança de ação; a mudança de comportamento e mudança de valor. Porém, o autor ressalta que o planejamento de *marketing*, não necessariamente, garante que os objetivos sociais serão alcançados, ou que os custos serão aceitáveis. Em seu conceito, o *marketing* social fundamenta-se na adaptação das tecnologias do *marketing* gerencial para a constituição de ações que objetivam estimular o comportamento voluntário de uma comunidade. O *marketing* assume seu papel como instituição social quando se utiliza das metodologias de *marketing* comercial, adaptando-as para o contexto social das instituições públicas e das suas causas (KOTLER; ZALTMAN, 1971).

Considerando o objetivo do artigo de analisar as motivações do público à exposição de vários estímulos para identificar qual deles influencia mais determinado comportamento na intenção em parar o consumo de carne, apresenta-se um breve relato da discussão teórica, a seguir, sobre o bem-estar animal e a indústria da carne.

## 2.2 O Bem-Estar Animal (BEA) e a Indústria da Carne

No que concerne ao ambiente acadêmico e científico, a definição de bem-estar animal (BEA), mais aceita, é a elaborada por Broom (1986), que afirma que o bem-estar individual é relacionado às tentativas de adaptação ao seu ambiente.

O termo abate humanitário, conforme a Instrução Normativa nº 3, de 2000, do Ministério da Agricultura Pecuária e Abastecimento (BRASIL, 2000), constitui-se no conjunto de diretrizes, técnicas e científicas, que garantam o bem-estar dos animais, desde a recepção até a operação de sangria. O intuito dessa prática é garantir que haja aprimoramento na qualidade da carne obtida pelo seu uso, o que, também, reflete a preocupação por parte dos consumidores de carne quanto ao bem-estar dos animais durante tal processo. A ciência do bem-estar animal, além de procurar proporcionar melhor qualidade de vida aos animais, viabiliza o crescimento sustentável e a agregação de valor econômico, com relevância cada vez maior para os consumidores (BEEFPOINT, 2017). Conforme aponta Matarrese (2013), as pessoas desejam saber de onde vêm os alimentos que compram e terem a certeza que eles são seguros e produzidos conforme padrões elevados de qualidade.

Entretanto, muitas vezes, o bem-estar animal acaba comprometido devido a interesses particulares, financeiros e pressões comerciais que envolvem a indústria da carne que busca a geração de maiores índices de produtividade (SOUZA, 2011). Nesse sentido, a implantação de leis e regulações torna-se fator de importância e leva ao estabelecimento de padrões mínimos de bem-estar animal aceitáveis pela sociedade.

No sentido de modificar esse quadro, no ano de 2007, os países da União Europeia assinaram aquele que ficou conhecido como o Tratado de Lisboa, no qual eles

reconhecem oficialmente os animais como seres sensíveis. Tal instrumento exigiu que todos os Estados-membros adotassem práticas de respeito ao bem-estar animal. O Tratado foi comparado a outros princípios éticos, como igualdade de gêneros, proteção social, defesa da saúde humana, desenvolvimento sustentável e defesa dos consumidores. No entanto, apesar do grande avanço, o bem-estar dos animais ainda é, extremamente, negligenciado (MATARRESE, 2013).

Durante os últimos cinquenta anos, a agricultura e a pecuária sofreram aumento da industrialização e crescente progresso do consumo de carne (BBC BRASIL, 2019). Segundo dados coletados em pesquisas da *Food Agriculture Organization* (FAO) (BBC BRASIL, 2019), trezentos e trinta milhões de toneladas de carne são produzidas por ano, onde calcula-se que cada cidadão americano consome, anualmente, cerca de cento e vinte e cinco quilos de carne, enquanto a média europeia é de setenta e quatro quilos. No Brasil, a média *per capita*, em 2016, foi de cerca de 36 quilos, de acordo com dados da Scot Consultoria, e o consumo tem apresentado discretas quedas nos últimos três anos (INFOMONEY, 2016). Não se pode, todavia, desconsiderar o cenário econômico de recessão nesse período. A procura por carne cresceu no mundo inteiro nas últimas décadas, mesmo em países em desenvolvimento e em economias emergentes, mediante o aumento da riqueza *per capita* e ao desenvolvimento da classe média (MATARRESE, 2013). Este cenário é esperado, também, no Brasil, para 2017 e 2018, conforme dados da Agroconsult (BEEFPOINT, 2017).

No que compete à indústria brasileira de carne, os selos e as certificações direcionadas às organizações do segmento (*trade labels*) são cada vez mais presentes e estão relacionados à rastreabilidade do

produto e à garantia do bem-estar animal (BEA), propriamente dito. O Serviço Brasileiro de Rastreabilidade da Cadeia Produtiva de Bovinos e Bubalinos (SISBOV), pertencente ao Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, é um selo usado pelas organizações produtoras de carne. Também, o Programa de Certificação de Produção Responsável na Cadeia Bovina, desenvolvido pela Associação Brasileira de Supermercados (ABRAS) é direcionado para os varejistas e não aos consumidores finais (SOUZA, 2011).

Na obtenção da máxima produtividade e, conseqüentemente, de lucros em curto prazo, as organizações do segmento de carne têm voltado as suas atenções para aspectos nutricionais, de melhoramento genético e de reprodução animal, porém fatores relacionados ao comportamento e à fisiologia dos animais têm sido negligenciados por tais empresas (LANDIS-MARINELLO, 2008). Mediante isso, quando esses seres são tratados como meras ‘máquinas de produzir carne’, com ações agressivas e uma condução equivocada, eles passam a ter medo dos humanos e das áreas de manejo (SOUZA, 2011).

Em paralelo a isso, percebe-se que os consumidores de carne passam a ter, cada vez mais, consciência e procuram demandar por produtos diferenciados que, sobretudo, atendam às normas e regulamentações de criação com a ética (SOUZA, 2011). Isso, principalmente, com os estímulos publicitários cada vez mais direcionados a um estilo de vida mais saudável e que, conseqüentemente, preserve a vida animal. Nessa direção, Souza (2011) reforça que à medida que as pessoas passam a reconhecer o sofrimento e a crueldade para com os animais como um item a ser levado em consideração, o BEA passa a representar destacado valor econômico e monetário à

indústria da carne, o que, conseqüentemente, exige modificações no manejo do ambiente. De acordo Ranieri *et al.* (2012), a preocupação em investir nos padrões do BEA pode acarretar redução na produtividade e, assim, aumentar os custos de produção, o que representa, na maioria das vezes, obstáculo para a indústria da carne, de forma geral. Além disso, vale salientar outras questões relacionadas à segurança da saúde humana atreladas ao consumo da carne, como exposto no tópico a seguir.

### 2.3 Malefícios do consumo de carne para a saúde

De acordo com a Organização Mundial de Saúde (OMS), 70% de todas as mortes do mundo ocorrem por causa de doenças crônicas não transmissíveis (DCNT) (cardiovasculares, respiratórias crônicas, cânceres e diabetes). Desses óbitos, 16 milhões acontecem antes dos 70 anos de idade. Para o órgão, os principais fatores de risco dessas doenças estão relacionados ao uso de tabaco, inatividade física, uso prejudicial do álcool e dietas não saudáveis (MALTTA *et al.*, 2017).

Considerando o fator de risco relacionado à alimentação, diversos autores relacionam as DCNT's ao consumo de carne vermelha e processada. Tal relação se dá pelo fato de que carnes vermelhas e processadas são ricas em colesterol LDL, que, segundo De Biase *et al.* (2007), o consumo contínuo pode influenciar no aparecimento de doenças. Além disso, constatou-se que tal consumo associado a hábitos de tabagismo, alcoolismo e sedentarismo, agrava a situação, pois o LDL é um tipo de lipoproteína, também conhecido como colesterol 'ruim', que se dá pela sua

concentração elevada no sangue (ZAMBOM; SANTOS; MODESTO, 2004).

Em estudos que relacionam consumo de carne ao desenvolvimento de diabetes, Van Dam *et al.* (2002) acompanhou profissionais de saúde durante 12 anos para relacionar casos de diabetes tipo 2 e o tipo de dieta dos sujeitos. O estudo concluiu que os sujeitos que apresentavam maior consumo de gordura saturada eram menos propensos a realizar atividades físicas, possuíam IMC elevado, apresentavam hipercolesterolemia, bem como consumiam menor quantidade de fibras e cereais. O estudo concluiu, também, que aqueles que consumiam carne processada cinco vezes por semana apresentaram risco relativo elevado para desenvolver diabetes tipo 2.

Em outro estudo, Rohrmann *et al.* (2013) descrevem forte relação entre consumo de carne e o desenvolvimento de cânceres e doenças cardiovasculares. Para esses autores, as pessoas que apresentam esse hábito de consumo têm maior predisposição à obesidade, tabagismo e outros riscos. Assunção *et al.* (2012) associaram o consumo de carne ao desencadeamento de DCNT, dadas às altas taxas de colesterol – LDL, sal, e, ainda, por ser um alimento de baixo valor nutricional.

Outras pesquisas apontam o consumo de carne como causador de cânceres, especialmente o colorretal (CROSS *et al.*, 2007; NAVARRO SILVEIRA *et al.*, 2008; SOUZA *et al.*, 2013; GUIMARÃES *et al.*, 2013). Tais estudos demonstram que os casos de câncer estão relacionados ao alto consumo de carne e ao baixo consumo de vegetais, fibras, legumes e frutas, quando comparado pessoas com hábitos alimentares saudáveis. Além do câncer colorretal, o câncer de esôfago também foi relacionado ao consumo de carnes vermelhas, laticínios ricos em gordura e baixo consumo de

vegetais e grãos (CROSS *et al.*, 2007; NAVARRO SILVEIRA *et al.* 2008; STEFFEN *et al.*, 2012). Outros cânceres como: de pulmão, laringe e faringe (CROSS *et al.*, 2007; STEFFEN *et al.*, 2012), também foram considerados na relação com a ingestão de carne vermelha e processada.

Doenças cardiovasculares também foram fortemente relacionadas à ingestão de carnes. Nas pesquisas realizadas por Sinha *et al.* (2009), e Ashaye, Gaziano e Djoussé (2011), observou-se que existe preponderância desse tipo de doença entre pessoas que comem carne com maior frequência e ingerem menos vegetais e cereais. Ashaye, Gaziano e Djoussé (2011) identificaram que esses hábitos aumentam o IMC e tendem a aumentar, também, os riscos de insuficiência cardíaca e de infarto no miocárdio. Outras doenças, como arteriosclerose, hipertensão, aneurisma e doenças nas artérias, arteríolas e capilares, foram associadas ao consumo frequente de carne (SINHA *et al.*, 2009).

Mediante o exposto, tanto o bem-estar animal (BEA), quanto os impactos negativos na saúde humana, podem ter peso diante daquilo que os consumidores percebem como malefícios para a sua saúde e/ou qualidade de vida. Nesse contexto, no ponto seguinte, será discutida a percepção dos consumidores e da sociedade sobre o tema.

#### 2.4 Percepção dos consumidores e da sociedade

As campanhas de *marketing* social são desenvolvidas com o objetivo de influenciar comportamentos específicos da população em prol de determinado objetivo comum. Podem ter um apelo positivo, onde buscam atingir o seu objetivo por meio da conscientização emocional, da solidariedade e do amor ao indivíduo, baseado no sucesso

que se concretizou após a realização do ato. As campanhas, também, podem ter um apelo negativo, quando a abordagem nessa situação é caracterizada por ações que são capazes de desenvolver desequilíbrios afetivos ou cognitivos nos indivíduos, de forma que causem impacto na sociedade e, com isso, modifiquem o comportamento das pessoas para o alcance de um objetivo previamente definido (REZENDE *et al.*, 2015).

No ambiente corporativo, Monken *et al.* (2015) afirmam que as campanhas que oferecem benefícios sociais são, muitas vezes, consideradas, apenas, como custo, pois dependem do compromisso da direção/proprietários. Além disso, oscilam conforme a situação/rentabilidade da organização. Já as instituições públicas necessitam, com mais veemência, das campanhas sociais para alcançar os seus objetivos, pois estas funcionam como vitrine para dar maior visibilidade às causas expostas e, conseqüentemente, trazer alguma reflexão que, por ventura, possa influenciar a percepção do indivíduo sobre o tema abordado.

De fato, campanhas como essas, realizadas por organizações sociais e ONGs, começam a trazer certa conscientização sobre os malefícios do consumo de carne em excesso, pois os indivíduos, ao terem contato com essas campanhas e com outras informações geradas pelos diversos meios de comunicação, tendem a concordar com a visão hipocrática de que são os que comem e que, ao consumirem carne produzida com altas doses de hormônios, antibióticos, rações transgênicas, entre outros, acabam por gerar custos para os seus organismos. Além disso, dietas demasiadamente carnívoras podem acarretar problemas cardíacos, de hipertensão, câncer, obesidade, diabetes, tal como analisa Marie-Monique Robin, em seu documentário *Notre poison quotidien*

(NOTRE..., 2010). Assim como também revelou Morgan Spurlock, expondo-se durante trinta dias a uma dieta à base de comida *fast food* no Mc Donalds no documentário *Super Size Me* (SUPER..., 2004, cap.1).

É inquestionável que o aumento do consumo de carne beneficia, de certa forma, a economia, já que mostra melhora na aquisição dos consumidores e, essa prosperidade na indústria da carne, sugere o aumento de postos de trabalho (SOUZA, 2011). Contudo, conforme aponta Cox (2007), torna-se um problema quando as pessoas começam a ganhar maior conhecimento e consciência sobre os custos que essa indústria causam, o que contribui para diversos problemas ambientais que afetam, tanto a saúde dos homens, quanto ao próprio bem-estar animal (BEA).

Diante do exposto, uma das características que vem ganhando destaque no que se refere à preferência dos consumidores nos gêneros alimentícios é o conhecimento da proveniência de produtos de origem animal (McINERNEY, 2004). Todavia, essas características não são plenamente observáveis e, por isso, precisam ser creditadas e verificadas, como aponta Souza (2011), o que acaba por informar ao consumidor a procedência e se os padrões adotados pelas organizações responsáveis estão dentro daquilo que se espera.

Hustvedt, Peterson e Chen (2008) apontam para um segmento que vem crescendo dentre os consumidores chamado LOHAS (*lifestyle of health and sustainability*), no qual esses defendem uma vida mais saudável e sustentável. Além disso, Schroder e McEachern (2004) verificaram que consumidores, ao considerarem selos de padrão de qualidade na compra da carne, sentem-se mais propriamente favoráveis a se posicionarem

em favor de um sistema regulatório. Assim como também podem verificar uma perda de valor e/ou desconforto ao notarem que os animais sofrem qualquer tipo de crueldade.

Ademais, Souza (2011) apresenta um dado curioso ao afirmar que profissionais ligados ao *marketing* perceberam que sentimentos envolvendo culpa, relacionados ao sofrimento dos animais, são fonte de motivação substancial para consumidores que procuram produtos que visem atenuar a sua culpa perante esse sentimento.

Assim, procurou-se analisar a variação dos efeitos dos motivadores dos consumidores na intenção de parar de comer carne, tanto no estímulo referente ao bem-estar do animal, como ao que se refere à percepção dos consumidores sobre como esse item pode causar danos à sua saúde. Tal incentivo deu-se como forma de aprimorar os esforços de *marketing* para o conhecimento do público-alvo das organizações sociais e ONGs que militam contra o consumo de carne, por meio de procedimentos experimentais. Foi realizado um procedimento de campo e os detalhes metodológicos estão descritos no item subsequente.

Devido à finalidade da pesquisa, optou-se por não se trabalhar hipóteses acerca dos estímulos. A perspectiva é de que, pelos dados empíricos, será provável detectar quais os estímulos se apresentam mais fortes, sem precisar predefinir expectativa em sua variação.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa é caracterizada como experimental e, no que tange ao tipo, como um quase-experimento, pois a atribuição dos sujeitos aos tratamentos não foi aleatória. Concernente ao ambiente de realização, ela

foi operacionalizada em sala de aula, com alunos de cursos de gestão, o que possibilitou maior controle dos estímulos e, assim, é caracterizada como laboratorial. No que diz respeito ao desenho, o experimento é entre-sujeitos, onde o indivíduo é exposto a apenas um tratamento experimental e há a comparação das medidas entre ele e os diferentes tratamentos (HERNANDEZ; BASSO; BRANDÃO, 2014).

Foram selecionados dois estímulos para serem testados no experimento. O primeiro abordou o bem-estar animal. Imagens multimidiáticas de animais sofrendo, sendo abatidos e cenas semelhantes foram mostradas. O segundo argumentava sobre os malefícios do consumo da carne, através de um médico dialogando sobre as alternativas ao consumo de carne e como esse consumo pode ser danoso ao ser humano. Ambos os estímulos foram aplicados na forma de vídeo, com duração média de cinco minutos. Os dois estímulos foram retirados do documentário *A carne é fraca* (A Carne..., 2004), produzido pelo Instituto Nina Rosa e disponibilizado no canal oficial do instituto no *Youtube*.

O estímulo de bem-estar animal foi aplicado a 51 sujeitos, e o de preocupação com a saúde teve 40 participantes. Hair *et al.* (2005) argumentam que amostras com mais de 30 casos já tendem a evidenciar características de distribuição normal e, sendo assim, considera-se que o experimento está dentro dos padrões desejados.

Com o intuito de captar as diferenças que iriam emergir, a partir dos tratamentos aplicados aos sujeitos, além do construto intenção em parar de comer carne, foram estabelecidos mais três construtos de percepção sobre a prática de consumir carne: *necessidade* – o qual disserta que o consumo de carne é necessário para o ser humano; *insensibilidade* – que procura captar o quão insensível os sujeitos estão às etapas para o

consumo da carne: a caça, o preparo e o consumo do animal e *reconhecimento das consequências negativas* do consumo de carne foi o terceiro construto abordado. Para medir esses construtos, adotou-se a escala oriunda do *Moral Disengagement in Meat Questionnaire*, desenvolvidas por Graça, Calheiros e Oliveira (2016), composta por 15 itens: três da escala de *necessidade*, quatro da de *insensibilidade*, cinco da de *reconhecimento das consequências negativas* e três da de *intenção em parar de comer carne*. Adicionalmente, foram inseridas três questões para levantar dados questões para levantar dados sociodemográficos dos participantes do estudo. Assim, o instrumento de coleta de dados foi aplicado logo após a exibição dos vídeos com os estímulos supracitados.

Com os dados coletados, realizou-se a análise psicométrica da escala, com foco em possibilitar a análise fatorial e a extração do *alpha* de Cronbach. Em seguida, realizaram-se análises descritivas dos construtos e, na sequência, apuraram-se as diferenças entre os estímulos, através do teste U de Mann-Whitney, que é um teste não paramétrico para comparar a diferença de posições entre duas amostras independentes. O *software* utilizado para a realização dos testes foi o *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS).

Na próxima seção são apresentados e discutidos os resultados da pesquisa, iniciando pela descrição da amostra, seguida da análise psicométrica das escalas, da descrição dos construtos da pesquisa e teste dos estímulos.

#### 4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

A amostra total resultou em 91 respostas válidas, após a exclusão de alguns dos instrumentos de pesquisa devido ao excesso (mais de três) de *missing values*.

Desse quantitativo total, 51 pessoas responderam ao estímulo de bem-estar animal e 40 ao de preocupação com a saúde. Referente ao sexo dos indivíduos, 53,8% eram do sexo masculino e os 46,2% restantes do sexo feminino. A faixa etária mais expressiva na amostra foi a daqueles que possuem de 18 a 26 anos (59,2%), seguidos pelos de 25 a 31 anos (19,8%), e os restantes 11% ficaram acima dos 31 anos de idade. A terceira e última característica sociodemográfica abordada foi a classe social dos participantes da pesquisa, onde a classe D representou o maior estrato (40,7%), seguida pelos que compõem a classe C (25,3%) e B (17,6%). As classes de menor representação amostral foram a E (8,8%) e a classe A (7,7%).

Com exceção do sexo dos indivíduos, notam-se algumas concentrações em determinadas categorias das outras duas variáveis sociodemográficas observadas, o que é bom para a pesquisa experimental, pois as diferenças nas respostas serão provenientes unicamente dos estímulos

aplicados, e não de características individuais dos respondentes. A seguir é apresentada a análise psicométrica dos construtos da pesquisa.

#### 4.1 Análise psicométrica das escalas

Com o intuito de verificar a confiabilidade das escalas e seus construtos, foi realizada a análise fatorial em cada escala, como também a extração do *alpha* de Cronbach. Os valores de referência para análise foram: escores fatoriais (>0,6), variância extraída (>0,5) e *alpha* de Cronbach (>0,7), cujo resumo dessa análise encontra-se na tabela 1. Observa-se que todos os construtos estão dentro dos parâmetros estabelecidos, o que indica boa consistência interna dos itens. A exclusão de nenhum item foi necessária e os construtos *necessidade* e *intenção em parar de comer carne* são compostos por três itens, e o *insensibilidade* é formado por quatro itens, assim como cinco itens compõem o construto *consequências negativas*.

Tabela 1 – Medidas de consistência psicométrica dos construtos

Construto	Alpha	Menor Escore	Variância extraída
Necessidade	0,92	0,91	0,86
Insensibilidade	0,69	0,62	0,53
Consequências negativas	0,81	0,67	0,58
Intenção em parar de comer carne	0,94	0,92	0,89

Fonte: Dados da pesquisa.

A análise psicométrica da escala possibilitou a agregação dos construtos de múltiplos itens e propiciou a realização da próxima etapa da pesquisa constituída da análise descritiva dos construtos.

#### 4.2 Análise descritiva dos construtos

Com o intuito de melhor entender o comportamento dos sujeitos em cada construto dos dois tratamentos, aos quais a amostra foi submetida, utilizados no experimento, a tabela 2 traz os resultados das medidas descritivas. Como medidas de posição, foram extraídas a média aritmética simples e os quartis; como medida de dispersão foi apurado o desvio padrão e,

como medidas de forma, a assimetria e a curtose foram calculadas.

O construto *necessidade* obteve maiores valores médios para o tratamento bem-estar animal (BEA). O terceiro quartil mostra que, no tratamento BEA, 25% dos sujeitos assinalaram valores superiores a nove, o desvio padrão foi moderado e as medidas de forma seguem o padrão de normalidade do SPSS.

Os construtos *insensibilidade* e o *reconhecimento das consequências negativas* do consumo da carne tiveram

valores médios muito próximos, em ambos os tratamentos, com desvio padrão moderado e medidas de forma que sugerem distribuição normal.

Ainda, o construto *intenção em parar de comer carne* obteve valores médios maiores para o tratamento preocupação com a saúde do que para o tratamento BEA. O desvio padrão, no tratamento preocupação com a saúde, foi maior observado, apontando maior heterogeneidade nas respostas, e a curtose para esse tratamento não está dentro dos padrões de normalidade.

Tabela 2 – Medidas descritivas dos construtos

Construtos	Necessidade		Insensibilidade		Consequências		Intenção	
	BEA	Saúde	BEA	Saúde	BEA	Saúde	BEA	Saúde
<b>Média</b>	7,4	5,0	3,9	3,9	6,4	6,6	1,8	4,1
<b>1º quartil</b>	6,0	3,7	2,3	1,6	5,0	5,1	0,0	0,0
<b>2º quartil</b>	7,7	5,0	4,3	4,0	6,6	6,7	0,7	4,2
<b>3º quartil</b>	9,0	7,4	5,3	5,5	8,2	8,4	3,4	7,3
<b>Desvio padrão</b>	1,9	2,6	2,4	2,7	2,3	2,2	2,3	3,5
<b>Assimetria</b>	-0,5	-0,4	0,3	0,5	-0,6	-0,5	0,4	0,1
<b>Curtose</b>	0,2	-0,7	-0,1	-0,3	0,0	0,1	0,7	-1,5

Fonte: Dados da pesquisa.

Apesar de se verificar diferenças para os valores médios nos construtos *necessidade* e *intenção em parar de comer carne*, essas diferenças são apenas quantitativas e podem ser oriundas de características amostrais, ou seja, se o experimento for repetido com outra amostra, pode ser que o resultado seja diferente. Para se certificar de que a diferença entre os tratamentos é significativa, necessita-se realizar testes estatísticos que comprovem ou refutem essa diferença, o que será tratado no próximo tópico.

### 4.3 Análise dos estímulos

Com o intuito de verificar a existência de diferença estatisticamente significativa entre os dois tratamentos, nos quatro construtos da pesquisa, optou-se por

utilizar o teste U de *Mann-Whitney*. Como os dados não seguem uma distribuição normal, o caminho mais correto é a utilização de um teste não paramétrico. O teste U de *Mann-Whitney* é indicado para duas amostras independentes, que é o caso da presente pesquisa. Os resultados, descritos na Tabela 3, mostram que, apenas, em dois dos quatro construtos observados houve diferença significativa entre os estímulos aplicados. O primeiro deles é o construto *necessidade* que trabalha com a ideia de que o consumo da carne é algo necessário e indispensável para o ser humano, deve fazer parte da dieta humana e colabora com a construção de uma vida equilibrada. Através das médias para o tratamento bem-estar animal, percebe-se que as pessoas que assistiram ao vídeo foram as que mais concordaram com tal argumento.

Tabela 3 – Resultados do teste dos estímulos – Teste U de *Mann-Whitney*

Construto	Significância	Resultado
Necessidade	0,000	Há diferença significativa
Insensibilidade	0,870	Não há diferença significativa
Consequências negativas	0,786	Não há diferença significativa
Intenção em parar de comer carne	0,000	Há diferença significativa

Fonte: Dados da pesquisa.

Ainda sobre os resultados contidos na Tabela 3, pode-se inferir que pessoas que receberam o estímulo de preocupação com a saúde acabaram apresentando maior discordância com a ideia de que o consumo de carne é necessário para a dieta do ser humano. Acredita-se que, devido aos alimentos alternativos ao consumo da carne que são expostos nesse vídeo pelo médico, as pessoas passaram a ter maior consciência de outras opções ricas em proteínas e que podem suprir às necessidades do organismo.

O segundo construto que apresentou diferença significativa entre os dois tratamentos foi a *intenção em parar de comer carne*. Assim como no anterior, as pessoas que receberam o tratamento que fala sobre a preocupação com a saúde, no que concerne ao consumo de carne, apresentaram maior intenção em parar de comer carne do que aqueles que receberam o tratamento referente ao bem-estar animal.

Destarte, os testes mostraram que há diferença estatisticamente significativa nos estímulos utilizados para a conscientização das pessoas quanto ao consumo de carne. Essa diferença aponta que a utilização de campanhas que apresentem apelo de sensibilização para os riscos do consumo de carne para a saúde humana e educação para outras formas mais saudáveis de consumo de carne têm maior eficiência do que as campanhas com apelo de demonstração do sacrifício animal. Uma vez que a percepção

de *necessidade* de inclusão da carne na rotina alimentar é relativizada quando o consumidor recebe instruções médicas de como as proteínas podem ser repostas por meio de outros alimentos, tendo saldo em saúde e bem estar, podem sugerir que o consumo de carne tende a diminuir à medida que os consumidores tenham acesso à educação alimentar.

Como consequência, os resultados também apontam que essas informações poderão influenciar na *decisão de parar de comer carne*. Dessa forma, ambos os construtos são mais impactados pela percepção de saúde do indivíduo, do que aquela relacionada ao bem-estar animal.

Tais resultados podem apontar direcionamentos mais efetivos para a atuação das ONGs em campanhas de combate ao consumo de carne, no sentido de reforçar estudos que comprovem os impactos à saúde advindos do consumo de carne (VAN DAM *et al.*, 2002; ZAMBOM; SANTOS; MODESTO, 2004; CROSS *et al.*, 2007; NAVARRO SILVEIRA *et al.*, 2008; SINHA *et al.*, 2009; SOUZA *et al.*, 2013; GUIMARÃES *et al.*, 2013; MALTTA *et al.*, 2017). A utilização de campanhas com fins educacionais de saúde constitui-se como apelos mais eficientes.

Já campanhas que reforçam o sofrimento e a crueldade com animais podem servir como reforço no combate ao consumo de carne (SOUZA, 2011). Vale salientar que a repercussão é mais eficiente sob um apelo

mais positivo, que deve ocorrer por meio da conscientização emocional, amor ao próximo, integração com a natureza e solidariedade (REZENDE *et al.*, 2015).

As principais implicações desses achados, as limitações da pesquisa e as sugestões de estudos futuros são nominados a seguir.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa buscou analisar, dentro de um procedimento experimental, como diferentes estímulos configuram a sua eficácia em motivar as pessoas na intenção de parar o consumo de carne e qual a reação despertada nas pessoas por tais estímulos. Sabe-se que a produção em massa de carne acarreta diversos problemas para a sociedade, como os maus tratos aos animais, e atinge a saúde do ser humano que a consome em excesso. Sendo assim, algumas organizações que militam na causa animal costumam realizar campanhas de conscientização, na tentativa de amenizar os efeitos negativos que envolvem essas questões (ORSINI; BARBOZA; COSTA, 2015). No entanto, tais organizações não possuem o conhecimento sobre qual estímulo irá surtir maior efeito nos indivíduos e acabam por divulgar peças publicitárias que não sensibilizam o público-alvo da maneira mais efetiva (MANZIONE, 2006).

Para alcançar o objetivo do estudo, foram testados dois estímulos. O primeiro tratou sobre o bem-estar animal e, o segundo, referiu-se aos malefícios do consumo de carne para a saúde do ser humano. Os resultados mostraram que o estímulo que trata da saúde do indivíduo se mostrou mais efetivo na intenção das pessoas em parar de comer carne e, também, na percepção que elas têm de que a carne é um

item indispensável para a dieta do ser humano.

Esses resultados podem trazer mais clareza na elaboração de campanhas das ONGs que militam na causa animal. A revisão analisada apontou que a maioria das peças publicitárias utilizadas por essas instituições é voltada para o sofrimento do animal. Este estudo mostra que esse tipo de estímulo não alcança a eficácia esperada nos grupos de pessoas que não são envolvidas com a causa, nem para a sociedade como um todo. O apelo de educação alimentar direcionada à saúde é, portanto, mais eficiente no que diz respeito a aumentar o interesse por parar de comer carne e ressignificar a percepção das pessoas sobre a necessidade da carne na dieta humana.

O artigo traz, como principal contribuição, o avanço dos estudos em *marketing* social, pelo fato de apontar caminhos para a elaboração de campanhas publicitárias que possam ser efetivas na transformação do comportamento do consumidor no tocante ao consumo de carne.

Uma fragilidade encontrada neste estudo se refere ao fato de ter sido desenvolvido em uma amostra pequena e de público homogêneo. É possível que os resultados sofram modificações se o experimento for conduzido em amostras com diferentes níveis de formação acadêmica e de diferentes extratos sociais. Assim, sugere-se, como linha de investigações para pesquisas futuras, explorar outras vertentes de amostra. Outra limitação da pesquisa está na quantidade de estímulos testados, considerando que não há somente os fatores analisados que são passíveis de aplicação em campanhas publicitárias, vez que há outros, como, por exemplo, os danos que o consumo de carne traz para o meio ambiente. Essa limitação fornece, também, algumas possibilidades para estudos futuros na área que possam comparar outros estímulos, na

busca de identificar aqueles que sejam mais convincentes frente ao objetivo que se pretende investigar.

## REFERÊNCIAS

*A carne é fraca*. Direção de Denise Gonçalves. São Paulo: Instituto Nina Rosa, 2004. 1 DVD 54 min. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=EvP2Qy4ZEzA>. Acesso em: 03 mar. 2018.

ANDREASEN, A. R. Social marketing: its definition and domain. *Journal of Public Policy & Marketing*, v. 13, n. 1 p. 108-114. 1994

ASHAYE, A. GAZIANO, J.; DJOUSSÉ, L. Red meat consumption and risk of heart failure in male physicians. *Nutrition, Metabolism and Cardiovascular Diseases*, v. 21, n. 12, p. 941-946, 2011.

ASSUNÇÃO, M. C. F.; DUMITH, S. D. C.; MENEZES, A. M. B.; ARAÚJO, C. L. P.; SCHNEIDER, B. C.; VIANNA, C. Á.; ORLANDI, S. P. Consumo de carnes por adolescentes do Sul do Brasil. *Revista de Nutrição*, Campinas, 25(4):463-472, jul./ago, 2012.

BARBOZA, S. *Marketing social aplicado à doação de sangue: fatores condicionantes de comportamento*. (Dissertação Mestrado em Administração). Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2012.

BARBOZA, S.; COSTA, F. J. Marketing social para a doação de sangue: análise da predisposição de novos doadores. *Caderno de Saúde Pública*. v. 21, n. 3 p. 932-939, 2014.

BBC Brasil. *Carne na alimentação: quais países lideram o ranking?* Disponível em: 124 |

<https://www.bbc.com/portuguese/geral-47125834>. Acesso em: 04 nov. 2019.

BEEFPOINT. *Agroconsult: consumo per capita de carne no Brasil deve crescer 5 Kg em 2017*. Disponível em: [www.beefpoint.com.br/agroconsult-consumo-per-capta-de-carne-no-brasil-deve-crescer-5-kg-em-2017/](http://www.beefpoint.com.br/agroconsult-consumo-per-capta-de-carne-no-brasil-deve-crescer-5-kg-em-2017/). Acesso em: 08 out. 2017.

BOTTIGLIERI, W. A.; KROLESKI, S. L.; CONWAY, K. The regulation of nonprofit organizations. *Journal of business & economics research*, 9(9), 51- 60, 2011.

BRASIL. Ministério da Agricultura. Instrução Normativa nº. 3, de 2000. Regulamento técnico de métodos de insensibilização para o abate humanitário de animais de açougue. S.D.A./M.A.A. *Diário Oficial da União*, Brasília, p.14-16, 24 de janeiro de 2000, Seção I.

BROOM, D. M. Animal welfare: an aspect of care, sustainability and food quality required by the public. *J Vet Med Educ*. Spring; 37(1):83-8, 2010.

BROOM, D. M. Indicators of poor welfare. *British Veterinary Journal*. v. 142, p. 524-526, 1986.

COX, J. *Pecuária industrial: parte do problema da pobreza*. Sociedade Mundial de Proteção ao Animal (WSPA), 2007.

CROSS, A. J.; LEITZMANN, M. F.; GAIL, M. H.; HOLLENBECK, A. R.; SCHATZKIN, A.; SINHA, R. A prospective study of red and processed meat intake in relation to cancer risk. *PLoS medicine*, v. 4, n. 12, p. e325, 2007.

DE BIASE, S. G.; FERNANDES, S. F. C.; GIANINI, R. J.; DUARTE, J. L. G. Dieta

- vegetariana e níveis de colesterol e triglicéridos. *Arq. Bras. Cardiol.* vol.88 no.1. São Paulo, p. 35-39, 2007.
- GRAÇA, J.; CALHEIROS, J. M.; OLIVEIRA, A. Situating moral disengagement: motivated reasoning in meat consumption and substitution. *Personality and Individual Differences*, vol. 90, p. 353–364, 2016.
- GUIMARÃES, R. M.; ROCHA, P. G. M.; MUZI, C. D.; RAMOS, R. D. S. Increase income and mortality of colorectal cancer in Brazil, 2001-2009. *Arquivos de gastroenterologia*, v. 50, n. 1, p. 64-69, 2013.
- HAIR, J. F. JR.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L.; BLACK, W. C. *Análise multivariada de dados*. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- HENCHION, M.; MCCARTHY, M.; RESCONI, V. C.; TROY, D. Meat consumption: Trends and quality matters. *Meat Science*, 98, 561-568, 2014.
- HERNANDEZ, J. M. DA C.; BASSO, K.; BRANDÃO, M. M. Pesquisa experimental em marketing. *Revista Brasileira de Marketing*, vol. 13, n. 2, 2014.
- HUSTVEDT, G.; PETERSON, H. H.; CHEN, Y. Labelling wool products for animal welfare and environmental impact. *International Journal of Consumer Studies*. [S.I.], v.32, p.427-437, 2008.
- INFOMONEY. *Consumo de carne bovina no Brasil segue trajetória de queda e cai novamente em 2016*. Disponível em: <http://www.infomoney.com.br/mercados/agro/noticia/6163948/consumo-carne-bovina-brasil-segue-trajetoria-queda-cai-novamente-2016>. Acesso em: 10 out. 2017.
- KOTLER, P. *Marketing para organizações que não visam o lucro*. São Paulo: Atlas, 1978.
- KOTLER, P. Strategies for introducing marketing into nonprofit organizations. *Journal of Marketing*, 13, 37-44, 1979.
- KOTLER, P.; ZALTMAN, G. Social marketing: an approach to planned social change. *Journal of Marketing*, vol. 35, nº3, p.312, 1971.
- LANDIS-MARINELLO, K. The Environmental Effects of Cruelty to Agricultural Animals. *Michigan Law Reviews*. Michigan, v.106, p.147-151, 2008.
- MALTTA, D. C.; BERNAL, R. T. I.; LIMA, M. G.; ARAÚJO, S. S. C. D.; SILVA, M. M. A. D.; FREITAS, M. I. D. F.; BARROS, M. B. D. Doenças crônicas não transmissíveis e a utilização de serviços de saúde: análise da Pesquisa Nacional de Saúde no Brasil. *Rev. Saúde Pública*, v. 51, n. suppl 1, 2017.
- MANZIONE, S. *Marketing para o terceiro setor: guia prático para implantação de marketing em organizações filantrópicas*. São Paulo: Novatec. 160 p, 2006.
- MATARRESE, A. M. *O bem-estar animal, segundo o slow food documento de posição oficial*. 2013. Disponível em: <[http://www.slowfood.com/slowlife/wp-content/uploads/portoghese\\_animalwelfare.pdf](http://www.slowfood.com/slowlife/wp-content/uploads/portoghese_animalwelfare.pdf)>. Acesso em: 21 jan. 2017.
- McINERNEY, J. P. *Animal Welfare, Economics and Policy*. Defra/UK. 2004. Disponível em: <[https://www.researchgate.net/publication/294462122\\_Animal\\_welfare\\_economics\\_and\\_policy](https://www.researchgate.net/publication/294462122_Animal_welfare_economics_and_policy)>. Acesso em: 21 jan. 2017.
- MONKEN, S. F.; SARQUIS, A. B.; TONDOLO, V. A. G.; LIMA, M. A.

Influência do marketing social na imagem corporativa. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, v. 14, n. 4, p. 119-134, 2015.

NAVARRO SILVEIRA, S. A.; MAYNE, S. T.; RISH, H.; GAMMON, M. D.; VAUGHAN, T. L.; CHOW, W. H.; ROTTERDAM, H. Food group intake and risk of subtypes of esophageal and gastric cancer. *International journal of cancer*, v. 123, n. 4, p. 852-860, 2008.

NOTRE POISON QUOTIDIEN. Direção de Marie-Monique Robin. Paris: Arte, Institut national de l'audiovisuel, 2011. 1 DVD. 113 min.

ORSINI, A. C. R.; BARBOZA, S. I. S.; COSTA, F. J. Motivações para adoção de comportamentos favoráveis a causa animal: um estudo experimental. *Administração Pública e Gestão Social*, v.7, n.3, p. 158-167, 2015.

RANIERI, C.; ANTONELLI, R.; NUNES, B. C. P.; BARROS, C. S. DE; MORALES, A. M. T.; GAMEIRO, A. H. Contribution to economic evaluation of systems that value animal welfare at farm. *Revista Colombiana de Ciências Pecuárias*, v. 2, n. 1225, p. 123-134, 2012.

REZENDE, L. B. O.; SOUZA, C. V. E.; PEREIRA, J. R.; REZENDE, L. DE O. Doação de órgãos no Brasil: uma análise das campanhas governamentais sob a perspectiva do marketing social. *Revista Brasileira de Marketing*, v. 14, n. 3, p.362-376, 2015.

ROHRMANN, S.; OVERVAD, K.; BUENO-DE-MESQUITA, H. B.; JAKOBSEN, M. U.; EGEBERG, R.; TJØNNELAND, A.; PALLI, D. Meat consumption and mortality-results from the European Prospective Investigation into

Cancer and Nutrition. *BMC medicine*, v. 11, n. 1, p. 63, 2013.

SCHRODER, M. J. A.; MCEACHERN, M. G. Consumer value conflicts surrounding ethical food purchase decisions: a focus on animal welfare. *International Journal of Consumer Studies*. [S.I.], v.28, n.2, p.168-177, 2004.

SINHA, R.; CROSS, A. J.; GRAUBARD, B. I.; LEITZMANN, M. F.; SCHATZKIN, A. Meat intake and mortality: a prospective study of over half a million people. *Archives of internal medicine*, v. 169, n. 6, p. 562-571, 2009.

SOUZA, M. C. G. L. DE. *Consumo Sustentável de Carne: um estudo exploratório da reação dos consumidores às informações sobre maus tratos com animais de produção*. (Dissertação Mestrado em Administração). Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, 2011.

SOUZA, V. C. D.; DOURADO, K. F.; LIMA, A. L. C.; BERNARDO, E.; CARACIOLLO, P. Relationship between nutritional status and immediate complications in patients undergoing colorectal surgery. *Journal of Coloproctology* (Rio de Janeiro), v. 33, n. 2, p. 83-91, 2013.

SUPER Size me. Direção de Morgan Spurlock. Nova York: Goldwyn Films, 2004. 1 DVD. 98 min.

STEFFEN, A.; BERGMANN, M. M.; SÁNCHEZ, M. J.; CHIRLAQUE, M. D.; JAKSZYN, P.; AMIANO, P.; FEDIRKO, V. Meat and heme iron intake and risk of squamous cell carcinoma of the upper aerodigestive tract in the European Prospective Investigation into Cancer and Nutrition

(EPIC). *Cancer Epidemiology and Prevention Biomarkers*, v. 21, n. 12, p. 2138-2148, 2012.

VAN DAM, R. M.; WILLETT, W. C.; RIMM, E. B.; STAMPFER, M. J.; HU, F. B. Dietary fat and meat intake in relation to risk of type 2 diabetes in men. *Diabetes Care*, v. 25, n. 3, march, 2002.

ZAMBOM, M. A.; SANTOS, G. T.; MODESTO, E. C. Importância das gorduras poliinsaturadas da saúde humana. *Rev Soc Bras Zootec*, v. 547, p. 553-7, 2004.

SarAlma e Vice-coordenadora do projeto de extensão Cientifique-se. Contato: brunalima.adm@hotmail.com

## SOBRE OS AUTORES

### Janayna Souto Leal

Doutoranda em Administração e mestre pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB), Mestre em Gestão do Potencial Humano pelo Instituto Superior de Gestão (ISG) em Portugal, Especialista em Gestão Estratégica de Pequenas e Médias Empresas pela Universidade Federal de Campina Grande (UFCG); Professora no Centro Universitário de João Pessoa – UMIPÊ e Avaliadora *Ad hoc* INEP/MEC. Contato: leal.janayna@gmail.com. Endereço: Rua Bel. Wilson F. M. Coutinho, 501, aptº 106, Jardim Cidade Universitária, João Pessoa, (PB).

### Dayvisson Emanuel Silva de Souza

Mestre e graduado em Administração pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB). Contato: dayvissonsouza@live.com

### Bruna Lourena de Lima Dantas

Doutoranda e mestre em Administração pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB). Pesquisadora do GP *Ciber* – Grupo de pesquisa em Consumo e Cibercultura. Coordenadora do projeto de extensão

### Lívia Nogueira Pellizzoni

Mestre em Administração pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB). Integrante do Grupo de Pesquisa Consumo e Cibercultura (GP *Ciber*). Professora no Centro Universitário de João Pessoa (UNIPÊ). Contato: livia.nsv@gmail.com

### Renata Francisco Baldanza

Doutora em Comunicação pela Universidade Federal da Bahia (UFBA) e Mestre em Comunicação pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). Professora na Universidade Federal da Paraíba (UFPB). Contato: renatabaldanza@gmail.com

# *Custos operacionais logísticos oriundos de uma produtora de soja no município de Sorriso-MT até os portos brasileiros*

*Fábio da Silva Martino Fonte*  
*George Martins Custódio*

---

**RESUMO:** Os custos operacionais de um modal de transportes são vistos como grande parcela no resultado final no valor da saca de soja aos produtores do município de Sorriso-MT. Esse município é um dos maiores produtores de soja no Brasil, mas enfrenta grande dificuldade na escoação desse produto devido às poucas opções de modais de transporte. O objetivo deste estudo foi analisar os custos operacionais logísticos existentes em uma empresa produtora de soja do município de Sorriso-MT até os portos brasileiros, por meio da simulações de rotas com o intuito de identificar o menor valor peso-tonelada e o menor tempo de trajeto. Adotou-se como método a pesquisa exploratória e a revisão bibliográfica das seguintes fontes primárias: Caixeta-Filho (2001), Fayet (2016), Felipe Jr. (2011), Macedo (2011), Silva (2012), dentre outras fontes. Na pesquisa qualitativa, as principais fontes secundárias foram a ANTT (2018), ANP (2018), CONAB (2018), CNT (2015) e Embrapa (2018). Os resultados da simulação de algumas rotas de transportes apontaram que a eficiência e a eficácia em custos operacionais somente estarão presentes quando associadas a trajetos menores, no modal rodoviário, e à intermodalidade, com a ferrovia ou hidrovia.

---

**Palavras-Chave:** Transporte de soja. Custos operacionais. Intermodalidade. Município de Sorriso-MT. Transporte de cargas.

---

**ABSTRACT:** The operating costs of a transport modal are seen as a large portion of the final result in the value of the soybean sacks to producers in Sorriso-MT. This county is one of the largest soybean producers in Brazil, but it faces great difficulty in flowing of this product due to the few options of transport modals. The objective of this study was to analyze the logistic operating costs existing in a soybean production company from the county of Sorriso-MT to the Brazilian ports, by simulating routes in order to identify the lowest weight-ton value and the shortest commute time. The method adopted was exploratory research and literature review of the following primary sources: Caixeta-Filho (2001), Fayet (2016), Felipe Jr. (2011), Macedo (2011), Silva (2012), among other sources. In qualitative research, the main secondary sources were ANTT (2018), ANP (2018), CONAB (2018), CNT (2015) and Embrapa (2018). The results of the simulation of some transport routes indicated that efficiency and effectiveness in operating costs will only be present when associated to smaller routes, on the road modal, and to intermodality, with railroad or waterway.

---

**Keywords:** Soybean transportation. Operational costs. Intermodality. City of Sorriso-MT. Freight transportation.

Recebido em: 02/07/2019  
Aprovado em: 19/12/2019  
Sistema de Avaliação: Double Blind Review  
Editora Científica: Maria Aparecida de Souza Melo

## 1 INTRODUÇÃO

A falta de vias de transporte para o escoamento de soja, no estado do Mato Grosso e em outras regiões do Brasil, tem sido a grande preocupação para os empresários que querem investir recursos nesse setor. Em muitas ocasiões, a expansão da produção de grãos é interrompida por questões de distribuição do produto aos compradores finais. Há o desejo de encontrar uma rota com custo e tempo inferiores aos atualmente praticados, por ser esta uma solução para ganho em eficiência e eficácia, o que geraria impactos no preço final da saca. Para Ballou (2001), a minimização dos custos passa a ser consequência de uma logística eficiente em que o produto chega ao lugar certo na hora certa e no menor tempo.

Na área da logística, existem poucos trabalhos científicos desenvolvidos com o intuito de observar os ganhos e benefícios que cada modal de transportes poderia proporcionar para um determinado tipo de negócio. No Brasil, a predominância do modal rodoviário demonstra o descaso com os outros tipos de modais, por parte do governo brasileiro, o que torna os custos altos e não competitivos nos mercados nacionais e internacionais.

As empresas produtoras de soja buscam reduzir os seus custos operacionais logísticos por meio da otimização da carga pela intermodalidade de transportes, com o intuito de se destacarem em preço frente às demais concorrentes nacionais e internacionais. Dessa forma, os empresários precisariam analisar as opções de modais existentes e os custos aplicados para cada trajeto. Com este intuito, questiona-se: Como o produtor de soja pode transportar os seus grãos até os portos brasileiros sem gerar custo excessivo na contratação do serviço logístico que possa prejudicar o preço final

do produto? Para obter resposta a esse questionamento, este estudo tem como objetivo principal analisar os custos operacionais dos serviços logísticos existentes em uma empresa produtora de soja do município de Sorriso-MT até os portos brasileiros. Em um mercado exigente, as empresas necessitam otimizar os custos de transportes para se tornarem competitivas em relação às concorrentes. Segundo Pettersson e Segerstedt (2013), conhecendo seus custos logísticos as empresas podem manter o foco na redução dos mesmos visando aumentar a rentabilidade e o conhecimento de seus negócios.

A estrutura deste artigo compreende cinco seções, após esta introdutória que apresenta a temática e a relevância do estudo. A seção dois traz o referencial teórico, com dados técnicos relativos ao cenário atual da soja no estado do Mato Grosso, os tipos de modais de transportes ali existentes e as principais fontes relacionadas aos custos operacionais logísticos de transporte. Na seção três, apresentam-se os procedimentos metodológicos, indicando o tipo de pesquisa realizado e o modo como o foi conduzida. A seção quatro discorre a análise dos resultados alcançados, bem como as discussões. O texto é finalizado com a seção cinco que contempla as conclusões extraídas do estudo.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

O estado do Mato Grosso tem assumido papel importante no cenário internacional de *commodities*. Segundo dados do boletim logístico da Companhia Nacional de Abastecimento – CONAB (2018a), o estado do Mato Grosso transportou 7,8 milhões de toneladas de grãos de soja no período de jan./2018 a abr./2018, com o preço do frete rodoviário

até o porto de Santos-SP que variou de R\$ 210,00 a R\$ 290,00 por tonelada. Esta produção tem como destino 200 países no mundo, liderando o comércio de exportação e produção no mercado agropecuário.

Segundo o relatório *Perspectivas Agrícolas 2017-2026*, elaborado pela Organização das Nações Unidas para Alimentação e Agricultura – OCDE-FAO (2017), o Brasil ultrapassará os Estados Unidos como maior produtor de soja até 2026. É esperado, na projeção, que o Brasil cresça 2,6% por ano e que assuma 40% das exportações de todo o planeta, chegando a 135 milhões de toneladas de soja.

Segundo dados do Instituto Matogrossense de Economia Agropecuária - Imea (2016), o estado do Mato Grosso possui aproximadamente 15,6 milhões de hectares em áreas abertas de pastagem, aptas para a agricultura. Na safra de 2013/2014, sua produção foi de 26,5 milhões de toneladas, com futura projeção para 2025 de 46,2 milhões na produção de soja (ou seja, uma variação de 74,4%).

Os estudos da Confederação Nacional de Transportes – CNT (2015) apontam como principal motivo para a escolha modal o custo do frete (85,7%). Em seguida, estão a oferta de transporte (42,9%), maior segurança da carga (28,6%), maior confiabilidade dos prazos (28,6%), menor *transit time*<sup>1</sup> (28,6%) e menor nível de perdas/avarias (14,3%). O custo do frete pode representar cerca de 20% do valor recebido pela tonelada de soja.

O custo logístico no Brasil representa a soma dos seguintes gastos: transporte, estoque, armazenagem e serviços

administrativos. Dados divulgados pela CNT (2016) sobre os estudos dos Custos Logísticos no Brasil, realizado pelo Instituto de Logística *Supply Chain* (Ilos), demonstra que este tipo de custo consome 12,7% do Produto Interno Bruto (PIB) no Brasil, sendo maior parte do custo formado pelo transporte, que equivale a 6,8% do PIB (R\$ 401 bilhões). Depois, vêm o estoque (4,5% do PIB, ou R\$ 268 bilhões); armazenagem (0,9% do PIB ou R\$ 53 bilhões); e administrativo (0,5% do PIB ou R\$ 27 bilhões).

### 3 METODOLOGIA

A abordagem deste artigo é de caráter quantitativo, pois teve o intuito de levantar dados técnicos sobre o tema, além de proporcionar maior visibilidade na dimensão dos custos logísticos de uma determinada rota. Para Silva e Menezes (2005), a pesquisa quantitativa considera que tudo pode ser quantificável, o que significa traduzir em números opiniões e informações para classificá-las e analisá-las. Utiliza-se de recursos e de técnicas estatísticas”.

Quanto ao objetivo da pesquisa, ela caracteriza-se como estudo exploratório que, segundo Mattar (2001), os métodos utilizados pela pesquisa exploratória são amplos e versáteis. Os métodos empregados compreendem: levantamentos em fontes secundárias, levantamentos de experiências, estudos de casos selecionados e observação informal.

Quanto aos procedimentos, utilizou-se a pesquisa bibliográfica, com a intenção de apresentar suporte teórico quanto aos custos operacionais presentes no mercado atual. Lakatos (2010) ressalta que a pesquisa não é mera repetição do que já foi dito ou

---

<sup>1</sup> Menor tempo de trânsito de uma origem até o destino final.

escrito sobre certo assunto, mas propicia o exame de um tema sob novo enfoque ou abordagem, chegando a conclusões inovadoras.

### 3.1 Instrumento de coleta de dados

As fontes secundárias utilizadas para este artigo foram oriundas de entidades e órgãos renomados no Brasil: Agência Nacional de Transportes Terrestres – ANTT; Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – Ipea; Companhia Nacional de Abastecimento – Conab; Confederação Nacional de Transportes – CNT; Instituto Matogrossense de Economia Agropecuária – Imea; Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. A intenção foi proporcionar dados relevantes à área do transporte de cargas no Brasil e transmitir, de forma simples e clara, a realidade do cenário brasileiro no que tange ao transporte de cargas.

Para que se tenha clareza dos resultados, apresenta-se, nesta simulação, a produção de uma das maiores produtoras de soja do município de Sorriso-MT e respectivo transporte desse produto até os principais portos brasileiros. A razão social do produtor de soja não é aqui divulgada com a intenção de protegê-lo em relação à concorrência. Na safra de 2017/2018, a fazenda possuía plantação de 14 mil hectares e colheu a média de 66,4 sacas por hectare, ou seja, um volume de 930 mil sacas de soja, com o peso de 60 kg por saca, o que totalizou 55.800 toneladas.

Os dados obtidos no modelo de custos operacionais do Ipea (2014), e nos cálculos de frete mínimo da ANTT (2018), serviram como *inputs* para a resolução do problema de roteirização de veículos, com foco em gerar resultados eficientes quanto ao

tempo de transporte e em identificar a rota que apresenta o menor custo por tonelada.

Para as informações de tonelagem, são utilizadas as unidades do SI<sup>2</sup>, onde a tonelada (t) e a tonelada quilômetro útil (TKU) possuem como foco facilitar o planejamento e a fiscalização por parte da União, além de controlar e recebimento da carga até os destinos finais. O TKU é determinado pela multiplicação da tonelada útil transportada pela distância a ser percorrida, sendo utilizada por algumas concessionárias e apresentada nos relatórios da ANTT.

## 4 A PRODUÇÃO DE SOJA NO MATO GROSSO

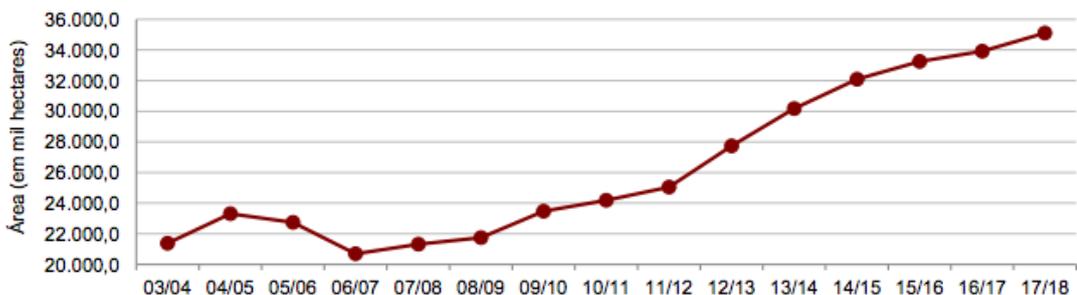
As empresas produtoras de soja no estado do Mato Grosso têm encontrado muita dificuldade para escoar o produto para os principais portos no Brasil devido a vários fatores. O principal gargalo é a malha logística oferecida para a Região Centro-Oeste. Evidencia-se, assim, a importância de identificar a proporção dessa produção de *commodity* naquele estado.

A soja tem incrementado novas áreas de hectares no Brasil. De acordo com o Observatório Agrícola da CONAB (2018b), a estimativa da área de soja corresponde a cerca de 59% da área total semeada no país, constituindo-se, portanto, a principal cultura nacional. No Gráfico 1, observa-se o crescimento da área cultivada pelos produtores de soja, o que demonstra a boa rentabilidade dessa cultura no país.

---

<sup>2</sup> Sistema Internacional de Unidades (SI)

Gráfico 1 – Comportamento da área de soja no Brasil

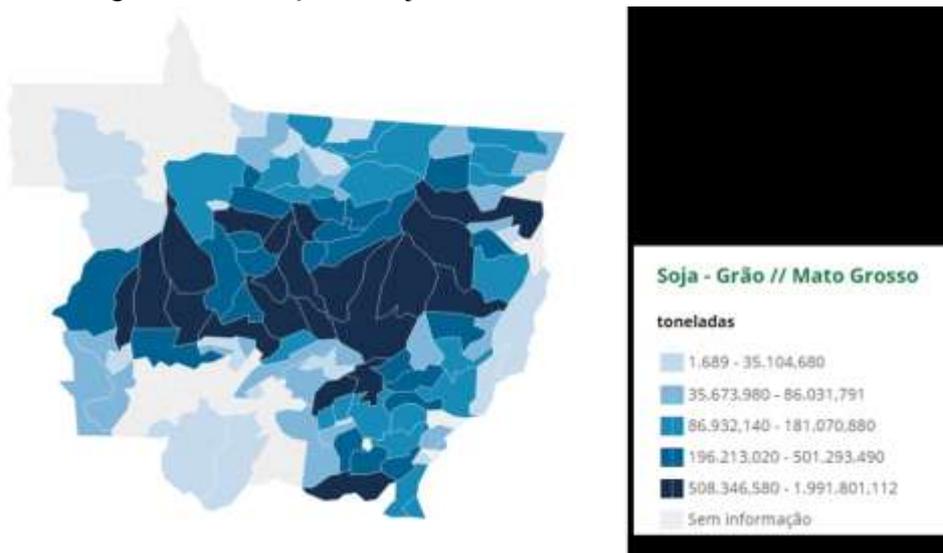


Fonte: Observatório Agrícola da CONAB (2018b, p. 15).

Atualmente, o estado do Mato Grosso é o maior produtor de soja do Brasil, produzindo na safra 2017/2018, 31,8 milhões de toneladas, com produtividade média em 3.350 kg/h, de acordo com a Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária – EMBRAPA (2018). Tal rendimento foi obtido graças ao clima bastante favorável,

melhorias nas variedades de sementes e plantio em momento mais propício à projeção climática, segundo dados obtidos do Observatório Agrícola da CONAB (2018b). A Figura 1 mostra a produção de soja no estado do Mato Grosso, segundo o Censo Agro 2017 (IBGE, 2018).

Figura 1 – Produção de soja no estado do Mato Grosso



Fonte: Censo Agro 2017 (IBGE, 2018).

No estado do Mato Grosso, predominam as grandes *tradings* como, por exemplo, Cargill, ADM e Bunge. Em matéria publicada no *site* Canal Rural (SOJA

BRASIL, 2015), consta que as empresas *trading* possuem o papel de intermediar negociações entre produtores e compradores

nacionais e internacionais, sendo as compras realizadas nos portos na maioria dos casos.

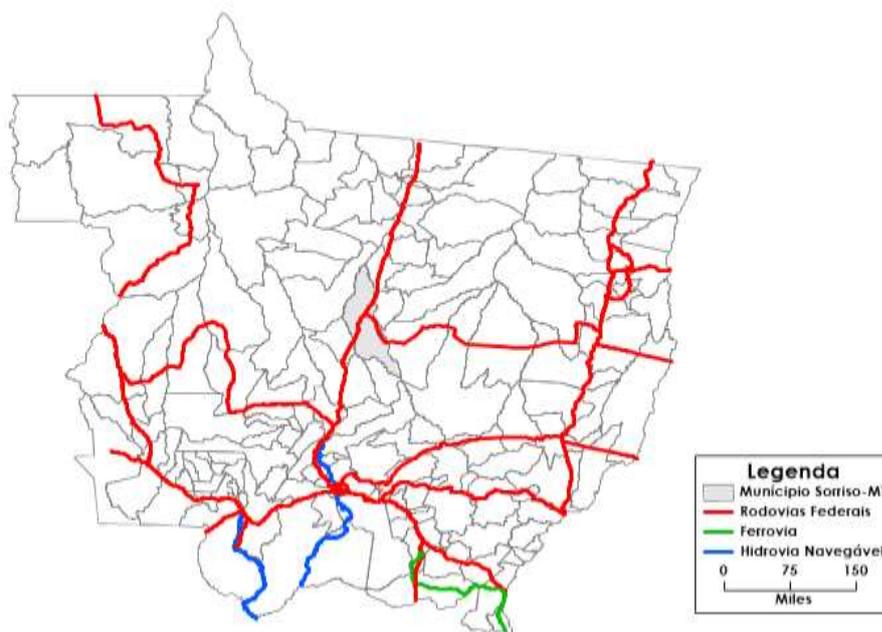
De acordo com Silva (2012), estas empresas podem custear o produtor, recebendo em troca uma parte da produção quando a mesma for colhida, ou registrando um preço de venda fixo da produção antes mesmo da colheita”. Esse tipo de comércio possui alguns riscos ao produtor, que se vê obrigado a obter melhores preços no mercado.

#### 4.1 A malha logística existente para a escoação da soja do Mato Grosso

Atualmente, o modal rodoviário do Mato Grosso, assim como em outros estados

brasileiros, é responsável por transportar a maior parte de seus grãos até os portos. Ao considerar o comentário da Associação Brasileira de Logística – Aslog (1997 *apud* CAIXETA-FILHO, 2001), observa-se que o modal rodoviário é indicado para distâncias de até 500 km; o ferroviário para distâncias entre 500 e 1.200 km; e o hidroviário para distâncias superiores a 1.200 km. Os portos de Santos-SP e Paranaguá-PR estão localizados entre 1.400 e 2.000 km das empresas produtoras de soja no Mato Grosso, ou seja, esse modal não é o ideal para longas distâncias. A Figura 2 mostra como estão distribuídos os modais no estado do Mato Grosso.

Figura 2 – Modais existentes no estado do Mato Grosso-MT



Fonte: Elaborada pelos autores no *software Transcad* com base nos dados do DNIT (2018).

As principais rodovias no estado Mato Grosso são a BR-163, a BR-364 e a BR-158, que atualmente transportam a maior parte da safra de grãos para os principais

portos no Brasil. Segundo o Boletim Logístico da CONAB (2018a), as rotas do norte do estado possuem precariedade na sua infraestrutura logística, pois estão

vulneráveis à incidência de chuva, o que prejudica alguns trechos que não possuem pavimentação como, por exemplo, em Miritituba e Santarém.

O Boletim Informativo Aquaviário, publicado pela Agência Nacional de Transportes Aquaviários – ANTAQ (2017), divulgou que a movimentação portuária, em vias interiores, correspondeu a 14,7 milhões de toneladas no terceiro trimestre de 2017, o que representa aumento de 52,9% na comparação dos terceiros trimestres (2017 e 2016); a soja registrou aumento de 108% quando sua produção é comparada à do mesmo período em 2016. Esse sistema de transportes possui baixo custo de frete e grande capacidade de escoamento de cargas e é vantajoso para o transporte de minério, fertilizantes, combustível, areia, madeira, açúcar, grãos, dentre outras cargas (FELIPE JR., 2011).

Segundo Macedo (2011), o modal ferroviário no estado do Mato Grosso tem seu ponto forte na região sudeste e surgiu a partir de 1999 no município de Alto Taquari; em 2002, em Alto Araguaia; em 2012, em Itiquira; e em 2013 foi inaugurado o maior terminal intermodal da América Latina no município de Rondonópolis, ou seja, o modal se encontra em um total de 370 quilômetros de ferrovias, constituindo-se uma proporção muito pequena se comparada à área total do estado que é de 930.357 km. A fazenda utilizada na simulação, objeto deste estudo, encontra-se há 612 km da ferrovia em Rondonópolis-MT.

Nos últimos anos, surgiu a ferrovia Ferrogrão como alternativa para escoação de soja na região, ligando o norte do Mato Grosso ao município de Itaituba-PA, onde se localiza o porto de Miritituba. Tal ferrovia substituiria a atual rota das rodovias BR-163 e BR-230, onde estão interligadas com o

modal hidroviário no porto de Miritituba-PA, com destino ao porto de Santarém-PA e, logo após, destinado à exportação para os demais países compradores dos *commodities*. Fayet (2016) ressalta que “essa nova rota de comércio não é importante somente para o estado do Pará, mas também para o Brasil, pois à medida que haja diminuição nos custos logísticos, irá aumentar a capacidade concorrencial no mercado internacional”.

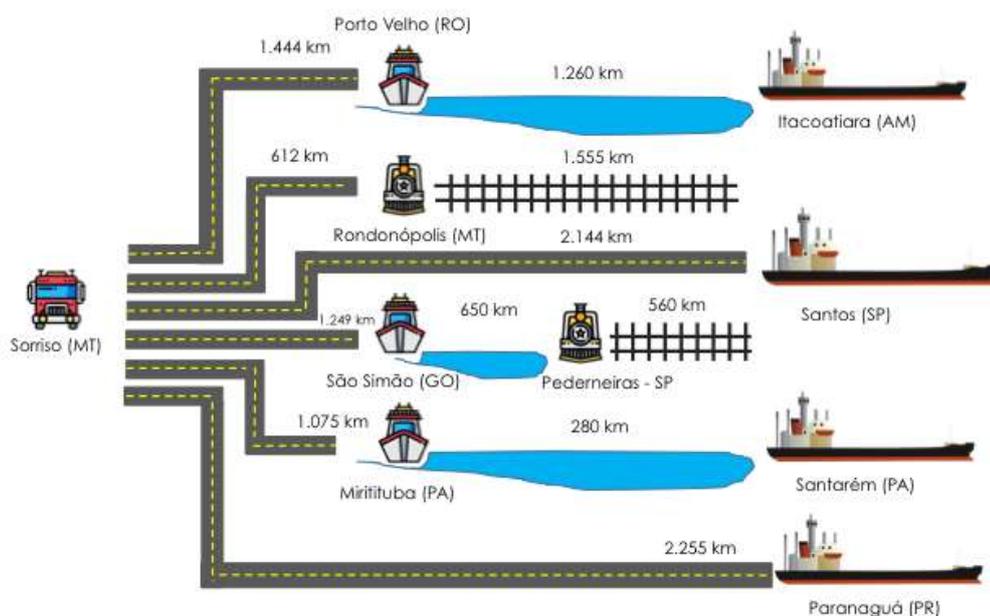
Estudo realizado pela Confederação Nacional de Transportes – CNT (2015), sobre os entraves logísticos ao escoamento de soja e milho, ressalta que a integração do sistema de transporte brasileiro propiciaria uma maior eficiência aos deslocamentos das mercadorias pelo território nacional. No estudo, as distâncias a serem percorridas e o volume são variáveis que influenciam na escolha do modal. Assim, para distâncias pequenas e volume médio, o modal aconselhável é o rodoviário, e, para distâncias de média a longa e volumes altos, são recomendáveis o aquaviário e o ferroviário.

## 5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 5.1 Simulação com custos dos modais

Dada à localização da produtora de soja e à distância até os portos, assumiu-se que todas as seis rotas simuladas na Figura 3 precisem da deslocação pelo modal rodoviário. A empresa produtora de soja possui convênio com empresa terceirizada, que assim disponibiliza uma frota de 180 bitrem apta a realizar oito viagens por veículo. Com base na oferta disponível, será possível a realização de 1.508 viagens, considerando que um caminhão bitrem possui a capacidade para 37 toneladas.

Figura 3 – Simulação dos modais de Sorriso-MT até os principais portos



Fonte: Elaborada pelos autores.

Segundo a resolução da ANTT n.º 5.835, de 20 de novembro de 2018 (ANTT, 2018), a tabela dos preços para veículos com sete eixos pode variar de acordo com o quilômetro rodado, apresentando uma variação para cargas a granel com custo máximo de R\$ 2,06 por eixo e mínimo de R\$0,89 por eixo. O transportador pode cobrar um valor a mais, referente ao seu lucro, mas cabe orientar que o lucro não faz parte do preço mínimo de frete. Os valores como pedágio, tributos (IR, INSS, ICMS etc.), bem como despesas com seguro do veículo, por exemplo, deverão ser consideradas caso a caso, pois dependem do perfil de cada transportador ou da operação de transporte.

Detalhando o cálculo do frete mínimo, o exemplo da rota de Sorriso-MT

até o Porto de Paranaguá-PR, via rodovia, apresenta valor superior a todas as outras rotas da simulação no quesito distância. Isso considerando o trajeto de 2.225 km, conforme a tabela de frete da ANTT (2018) para cargas a granel (e considerando que a distância se enquadra entre 2.201 km e 2.300 km, faixa cujo valor por km/eixo é de R\$ 0,90). O veículo utilizado é um bitrem, com sete eixos e carga líquida de 37 toneladas, ou seja, multiplicando-se os sete eixos por R\$ 0,94, o resultado será de R\$ 6,30 por km. Quando esse valor é multiplicado pela distância, gera-se um valor mínimo de frete de R\$ 14.017,50. Para encontrar o custo por tonelada, divide-se o valor mínimo do frete, que é R\$ 14.017,50, pela carga líquida de 37 toneladas, o que leva um resultado de R\$378,85 por tonelada (Tabela 1).

Tabela 1 – Custo do frete mínimo nas rotas no modal rodoviário – ANTT (2018)

Origem (i)	Frete	Destino (j)					
		Porto Velho (RO)	Rondonópolis (MT)	Santos (SP)	Paranaguá (PR)	Miritituba (PA)	São Simão (GO)
Sorriso (MT)	Distância (KM)	1.444	612	2.144	2.225	1.075	1.249
	Custo por km/eixo	0,91	0,97	0,90	0,90	0,93	0,92
	Eixo bitrem	7	7	7	7	7	7
	Total do frete (mínimo)	9.198,28	4.155,48	13.507,20	14.017,50	6.998,25	8.043,56
	Capacidade do bitrem	37	37	37	37	37	37
	R\$/t	248,60	112,31	365,06	378,85	189,14	217,39

Fonte: Elaborado pelos autores.

Para o consumo do combustível no modal rodoviário, foi utilizada pelo relatório a síntese de informações ambientais realizada pela CNT (2013), que estipula autonomia de dois km por litro. A Tabela 2 mostra o resultado dessa simulação no que se refere aos gastos de combustível (diesel), no modal rodoviário, aplicando-se o valor médio para os distribuidores do estado do Mato Grosso, no mês de novembro de 2018, com dados obtidos pela ANP (2018). A

velocidade comercial adotada para o modal rodoviário foi de 45 km/h (EPL, 2014, p. 170), sem perder de vista as instruções da lei n.º 12.619, de 30 de abril de 2012 (BRASIL, 2012), conhecida como Lei do Descanso, que define o limite de jornada de trabalho do caminhoneiro em oito horas diária e 44 horas semanal. Com esses dados, é possível traçar o tempo de transporte consumido, desde o ponto de origem do produto até sua destinação.

Tabela 2 – Custo do combustível no modal rodoviário no estado do Mato Grosso – ANP (2018)

Origem	Combustível	Destino					
		Porto Velho (RO)	Rondonópolis (MT)	Santos (SP)	Paranaguá (PR)	Miritituba (PA)	São Simão (GO)
Sorriso (MT)	Distância (Km)	1.444	612	2.144	2.225	1.075	1.249
	Carga (t)	37	37	37	37	37	37
	Consumo médio por km (L)	2	2	2	2	2	2
	Preço médio da distribuidora (R\$/L)	3,56	3,56	3,56	3,56	3,56	3,56
	Consumo total (dist./cons.)	722	306	1.072	1.113	538	625
	Total do custo (R\$)	2.570,32	1.089,36	3.816,32	3.960,50	1.913,50	2.223,22
	Custo por tonelada (R\$)	69,47	29,44	103,14	107,04	51,72	60,09

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nos modais disponíveis para a escoação da soja em Sorriso-MT, existem dois itinerários que utilizam o modal ferroviário. A primeira, de Rondonópolis-MT até Santos-SP, com a distância de 1.555 km, controlada pela América Latina Logística Malha Norte S.A. (ALL). A segunda, de Pederneiras-SP até Santos-SP, com a distância de 612 km, com a operação da concessionária RMS Logística. A declaração anual de rede da malha norte, presente no site da concessionária RUMO (2017), ressalta que a composição possui duas locomotivas com 80 vagões, com capacidade útil de 6.400 t e peso bruto de 8.080 t. No caso da concessionária RMS Logística, não há registro por parte na mídia ou no próprio *site* da empresa que indique a quantidade de vagões de soja que as suas locomotivas conseguem transitar no trecho

de Pederneiras-SP até o porto de Santos. Por essa razão, utilizaram-se os mesmos dados obtidos pela RUMO (2017).

Para o cálculo do frete ferroviário, utilizou-se a tabela de frete contida na resolução n.º 3.891, de 6 de setembro de 2012, disponibilizada no *site* da ANTT (2012). A composição ferroviária para tal simulação enquadra-se na parcela de tarifa fixa, com o valor de R\$9,70 p/t, preço destinado a produtos em granel, ou seja, quando multiplicado pela carga transportada na simulação (64.000 t), resulta no valor de R\$ 62.080,00. Na parcela de tarifa variável, a variação ocorre de acordo com a distância percorrida, no itinerário citado anteriormente, que pertence à faixa três da tabela de frete de 801 km a 1.600 km.

A equação (1) aplicada para o frete ferroviário, segundo ANTT (2012) foi:

$$T_{max}=P_{fix}+(400 \times P_{var1})+(400 \times P_{var2})+((Dist-800) \times P_{var3}) \quad (1)$$

A parcela variável ( $P_{var1}$ ) é modificada no decorrer da distância a ser percorrida, com valores para o transporte de soja de R\$ 0,0913 para  $P_{var1}$ , de R\$ 0,0822 para  $P_{var2}$  e de R\$ 0,0731 para  $P_{var3}$ . Quando substituídas as variáveis pelos números correspondentes, a tarifa máxima resulta em R\$ 62.2014,79. A tarifa máxima ( $T_{max}$ ) encontrada foi dividida pela distância ( $Dist$ ) a ser percorrida, gerando o valor de R\$ 9,71 por km/t.

No anuário estatístico da ANTT (2019), encontra-se a quantidade de consumo médio de combustível nas locomotivas das concessionárias até o ano de 2018. A ALLMN e RMS apresentaram o consumo de 1,32 e 4,66 L/milhão de TKU respectivamente. O preço médio do óleo

diesel de revenda para distribuidoras no município de Rondonópolis no mês de novembro de 2018 foi de R\$ 3,56/L e para a média do combustível no estado de São Paulo no mesmo período foi de R\$ 2,99/L, dados obtidos pela ANP (2018) (Tabela 3).

Tabela 3 – Custo do combustível no modal ferroviário – ANP (2018) e ANTT (2019)

Destino	Combustível	Origem	
		Rondonópolis (MT)	Pederneiras (SP)
Santos (SP)	Distância (Km)	1.555	520
	Carga (t)	6.400	6.400
	Consumo médio por (L/ mil TKU)	1,32	4,66
	Litros por Km	8,448	29,824
	Consumo total (L)	13.136	15.506
	Preço médio da distribuidora (R\$/L)	3,56	2,99
	Total do custo (R\$)	46.766,44	46.317,62
	Custo por tonelada (R\$/t)	7,31	7,24

Fonte: Elaborada pelos autores.

No cálculo do frete do transporte hidroviário, teve-se por base o exemplo do custo médio utilizado no estudo dos custos de transporte hidroviário no Brasil (EPL, 2014), com custo médio de R\$ 0,0203 por km/t. Nessa estimativa de custo, no transporte hidroviário, foi considerada a passagem por quatro eclusas. O comboio da hidrovia, utilizado nesse problema de transportes, foi de 14 barcaças com a capacidade de 30.400 t, ou seja, de 1.900 t por barcaça. A velocidade comercial do modal ferroviário adotada foi de 15,42 km/h, a partir de dados obtidos pela Associação de Engenheiros Ferroviários – Aenfer (2018). Segundo o *site* Dissídio (2018), a convenção coletiva, com registro em carteira com o CBO 7826 no cargo de maquinista de locomotiva, possui jornada de trabalho de 43 horas semanais no estado de São Paulo. Com

isso, devido à baixa velocidade da ferrovia, foram utilizados na simulação três maquinistas trabalhando oito horas diárias, somando um total diário de 24 horas.

Para o custo do combustível adotado no modal hidroviário, foi considerado o consumo médio de 4,1 litros/mil toneladas quilômetro útil (TKU), multiplicado pelo preço médio do óleo diesel cobrado pelos distribuidores, conforme divulgado ANP (2018) no mês de novembro de 2018, para os estados do Pará (R\$ 3,462/L), Rondônia (R\$ 3,475/L) e Goiás (R\$ 3,364/L). A tabela 4 mostra o resultado dessa simulação quanto aos gastos de combustível (Diesel) no modal hidroviário, visto que a rota de Porto Velho-RO a Itacoatiara-AM apresentou o maior custo por Tonelada (R\$/t) comparativamente às demais rotas.

Tabela 4 – Custo do combustível no modal hidroviário – ANP (2018) e EPL (2014)

Origem	Destino	Combustível			
		Distância (Km)	Carga (t)	Consumo total (L)	Custo por Tonelada (R\$/t)
Porto Velho (RO)	Itacoatiara (AM)	1.260	30.400	157.046	17,95
São Simão (GO)	Pederneiras (SP)	650	30.400	81.016	8,97
Miritituba (PA)	Santarém (PA)	280	30.400	34.899	3,97

Fonte: Elaborada pelos autores.

Esses custos podem sofrer alterações conforme as condições dos rios. A velocidade adotada para o modal hidroviário foi de 8,6 km/h (EPL, 2014), velocidade que é utilizada devido ao volume transportado de 30.400 t, que é o permitido num período de chuva. A jornada de trabalho para o serviço marítimo é ressaltada pela lei n.º 9.537/98, art. 249, sendo de oito horas diárias no posto. Para esta simulação, utilizou-se uma jornada de 24 horas de trabalho, contando com a presença de três práticos na equipe marítima.

Além dos custos de frete e combustível, foram adotados os custos do transbordo entre os modais, os quais foram obtidos pelo manual da simulação dos custos de transportes e transbordo de cargas (EPL, 2014). O custo da integração da rodovia com a hidrovia seria de R\$ 8,06 (t) e a da hidrovia com a ferrovia seria de R\$ 10,06 (t). O tempo de transbordo por hora da rodovia-hidrovia é de 367 t/h e da hidrovia-ferrovia de 340 t/h. Para o caso de a rodovia-ferrovia possuir agendamento, foi utilizado o critério de três horas desde a chegada do caminhão no terminal até a saída respectiva.

Com os resultados obtidos nas seis rotas simuladas (expressos no Quadro 1), é possível inferir que, caso o produtor de soja precise escoar os grãos em menor tempo, sugere-se a rota 5, visto que, muitos produtores e empresas, estão investindo em terminais de transbordo no estado do Pará. Por outro lado, a rota 2 foi a que trouxe o menor custo diante das demais analisadas. Quando o modal é tratado de forma isolada, observa-se que a hidrovia de Miritituba-PA até Santarém-PA possui o menor custo, confirmando, assim, que este tipo de transporte é o mais indicado para deslocamentos superiores a 1.200 km. A rota 6 apresentou o maior custo por tonelada, juntamente com o maior tempo de deslocamento até o porto de Paranaguá-PR, via rodovia.

Quadro1 – Simulação das opções de transportes aos principais portos do Brasil

Rota 1	Transporte	Distância (km)	Velocidade Média (km/h)	Quant. Dia	Carregamento (t)	Carreg. p/ veículo (t)	Quant. de viagens	Frete (R\$/t)	Combustível (R\$/km)	Custo (R\$/t)	Custo total (R\$)	Preço por (t)	
Sorriso (MT) - Porto Velho (RO)	Rodovia	1444	45,0	58,81	55 800	37	1 508	248,60	1,69	11 636,47	17 549 060,79	314,50	
Transbordo	Rodovia/Hidrovia	-	-	-		-	-	-	-	-	298,22	449 748,00	8,06
Porto Velho (RO) - Itacoatiara (AM)	Hidrovia	1260	8,6	11,21		30 400	2	25,58	17,95	800 190,53	1 468 770,78	26,32	
				<b>Total dias</b>	<b>70,02</b>						<b>Total</b>	<b>19 467 579,57</b>	<b>348,88</b>

Rota 2	Transporte	Distância (km)	Velocidade Média (km/h)	Quant. Dia	Carregamento (t)	Carreg. p/ veículo (t)	Quant. de viagens	Frete (R\$/t)	Combustível (R\$/km)	Custo (R\$/Veículo)	Custo total (R\$)	Preço por (t)	
Sorriso (MT) - Rondonópolis (MT)	Rodovia	612	45,0	24,93	55 800	37	1 508	111,15	1,69	5 146,00	7 760 727,34	139,08	
Transbordo	Rodovia/Ferrovia	-	-	-		-	-	-	-	-	298,22	449 748,00	8,06
Rondonópolis (MT) - Santos (SP)	Ferrovia	1555	13,6	41,57		6 400	9	9,72	7,31	73 567,57	641 417,28	11,49	
				<b>Total dias</b>	<b>66,49</b>						<b>Total</b>	<b>8 851 892,62</b>	<b>158,64</b>

Rota 3	Transporte	Distância (km)	Velocidade Média (km/h)	Quant. Dia	Carregamento (t)	Carreg. p/ veículo (t)	Quant. de viagens	Frete (R\$/t)	Combustível (R\$/km)	Custo (R\$/t)	Custo total (R\$)	Preço por (t)	
Sorriso (MT) - Santos (SP)	Rodovia	2 144	45,0	87,32	55 800	37	1 508	365,06	1,69	17 127,34	25 829 886,36	462,90	
				<b>Total dias</b>	<b>87,32</b>						<b>Total</b>	<b>25 829 886,36</b>	

Rota 4	Transporte	Distância (km)	Velocidade Média (km/h)	Quant. Dia	Carregamento (t)	Carreg. p/ veículo (t)	Quant. de viagens	Frete (R\$/t)	Combustível (R\$/km)	Custo (R\$/Veículo)	Custo total (R\$)	Preço por (t)	
Sorriso (MT) - São Simão (GO)	Rodovia	1 249	45,0	50,87	55 800	37	1 508	217,39	1,69	10 152,50	15 311 062,29	274,39	
Transbordo	Rodovia/Hidrovia	-	-	-		-	-	-	-	-	298,22	449 748,00	8,06
São Simão (GO) - Perdeneiras (SP)	Hidrovia	650	8,6	5,78		30 400	2	13,20	8,97	406 955,29	746 977,14	13,39	
Transbordo	Hidrovia/Ferrovia	-	-	6,84	-	-	-	-	-	305 824,00	561 348,00	10,06	
Perdeneiras (SP) - Santos (SP)	Ferrovia	520	20,5	9,21	6 400	9	8,97	7,24	61 139,69	533 061,68	9,55		
				<b>Total dias</b>	<b>72,70</b>						<b>Total</b>	<b>16 507 787,43</b>	<b>315,45</b>

Rota 5	Transporte	Distância (km)	Velocidade Média (km/h)	Quant. Dia	Carregamento (t)	Carreg. p/ veículo (t)	Quant. de viagens	Frete (R\$/t)	Combustível (R\$/km)	Custo (R\$/t)	Custo total (R\$)	Preço por (t)	
Sorriso (MT) - Miriituba (PA)	Rodovia	1075	45	43,78	55 800	37	1 508	189,14	1,69	8 813,39	13 291 541,15	238,20	
Transbordo	Rodovia/Hidrovia	-	-	-		-	-	-	-	-	298,22	449 748,00	8,06
Miriituba (PA) - Santarém (PA)	Hidrovia	280	8,6	2,49		30 400	2	5,68	3,97	173 906,43	319 209,82	5,72	
				<b>Total dias</b>	<b>46,27</b>						<b>Total</b>	<b>14 060 498,97</b>	<b>251,98</b>

Rota 6	Transporte	Distância (km)	Velocidade Média (km/h)	Quant. Dia	Carregamento (t)	Carreg. p/ veículo (t)	Quant. de viagens	Frete (R\$/t)	Combustível (R\$/km)	Custo (R\$/t)	Custo total (R\$)	Preço por (t)	
Sorriso (MT) - Paranaguá (PR)	Rodovia	2 225	45	90,62	55 800	37	1 508	378,85	1,69	17 774,41	26 805 735,61	480,39	
				<b>Total dias</b>	<b>90,62</b>						<b>Total</b>	<b>26 805 735,61</b>	

Fonte: Elaborado pelos autores.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo objetivou analisar os custos operacionais logísticos existentes em uma empresa produtora de soja do município de Sorriso-MT até os principais portos brasileiros. Realizaram-se simulações e respectivas comparações desses custos, por meio de simulações de rotas, a partir das quais o produtor de soja do município de Sorriso-MT consiga visualizar a dimensão do custo-benefício entre economizar tempo ou dinheiro. Para isso, foram utilizados dados secundários obtidos nas bases de dados de órgãos federais e estaduais de transporte no Brasil. Os resultados obtidos permitiram delimitar o cenário com seis simulações de diferentes intermodalidades e uma, uma delas, considerando a utilização de somente um modal.

Dessa forma, com os dados obtidos nas simulações, constatou-se que quanto maior a distância no modal rodoviário, maior será o impacto negativo sobre o preço final por tonelada, resultado esse que confirma ser o modal rodoviário o mais indicado para distâncias de até 500 km. Caso o produtor de soja opte por transportar somente por rodovia, diretamente aos portos de Santos-SP e Paranaguá-PR, estará agregando, automaticamente, um custo maior à sua produção de soja, diferentemente de outro produtor que escolha o transporte multimodal.

Por fim, espera-se que este artigo possa contribuir com outras pesquisas relacionadas aos custos de transporte de soja em outros estados brasileiros, demonstrando a importância da infraestrutura logística para um país que precisa se desenvolver para ser competitivo no mercado internacional.

## REFERÊNCIAS

AENFER – Associação de Engenheiros Ferroviários. *Velocidade média de transportes de trem não sai do lugar*. 2018. Disponível em: <<http://www.ferrovias.com.br/portal/velocidade-media-de-transporte-de-trem-nao-sai-do-lugar/>>. Acesso em: 1º jul. 2018.

ANP - Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis. *Sistema de Levantamento de Preços – CSA*. 2018. Disponível em: <[http://www.anp.gov.br/preco/prc/Resumo\\_Semanal\\_Estado.asp](http://www.anp.gov.br/preco/prc/Resumo_Semanal_Estado.asp)>. Acesso em: 5 dez. 2018.

ANTAQ - Agência Nacional de Transporte Aquaviário. *Boletim Informativo Aquaviário 3º Trimestre – 2017*. 2017. Disponível em: <<http://portal.antaq.gov.br/wp-content/uploads/2017/03/Boletim-Informativo-3%C2%BAT2017-VFinal.pdf>>. Acesso em: 4 fev. 2019.

ANTT – Agência Nacional de Transportes Terrestres. *Resolução n.º 3.891, de 6 de setembro de 2012*. Autoriza a revisão das tarifas de referência do serviço de transporte ferroviário de cargas da América Latina Logística Malha Norte S/A. Brasília, 2012. Disponível em: <[http://www.antt.gov.br/ferrovias/arquivos/America\\_Latina\\_Logistica\\_Malha\\_Norte\\_S\\_A.html](http://www.antt.gov.br/ferrovias/arquivos/America_Latina_Logistica_Malha_Norte_S_A.html)>. Acesso em: 12 jun. 2018.

ANTT – Agência Nacional de Transportes Terrestres. *Resolução n.º 5.835, de 20 de novembro de 2018*. Publica tabela com preços mínimos em caráter vinculante, referentes ao quilômetro rodado na realização de fretes, por eixo carregado, instituído pela Política de Preços Mínimos do Transporte Rodoviário de Cargas, nos termos da resolução 5.835 de 20 de

novembro de 2018. Brasília, 2018. Disponível em: <[http://www.antt.gov.br/cargas/arquivos\\_old/Tabelas\\_de\\_Precos\\_Minimos\\_do\\_Transporte\\_Rodoviario\\_de\\_Cargas.html](http://www.antt.gov.br/cargas/arquivos_old/Tabelas_de_Precos_Minimos_do_Transporte_Rodoviario_de_Cargas.html)>. Acesso em: 5 dez. 2018.

ANTT – Agência Nacional de Transportes Terrestres. *Anuário Estatístico 2019*. Esta publicação possui um conjunto de informações correspondentes ao desempenho das concessionárias do serviço público de transporte ferroviário de cargas desde 2006 até o último ano. Disponível em: <[http://www.antt.gov.br/ferrovias/arquivos/Anuario\\_Estatistico.html](http://www.antt.gov.br/ferrovias/arquivos/Anuario_Estatistico.html)>. Acesso em: 01 fev. 2019.

BALLOU, R.H. *Gerenciamento da cadeia de suprimentos: planejamento, organização e logística empresarial*. Trad. de Elias Pereira. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

BRASIL. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Lei nº 12.619, de 30 de abril de 2012. Dispõe sobre o exercício da profissão de motorista; altera a Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, e as Leis nºs 9.503, de 23 de setembro de 1997, 10.233, de 5 de junho de 2001, 11.079, de 30 de dezembro de 2004, e 12.023, de 27 de agosto de 2009, para regular e disciplinar a jornada de trabalho e o tempo de direção do motorista profissional; e dá outras providências. *Diário Oficial do Brasil*. Edição de 2 de maio de 2012. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2011-2014/2012/Lei/L12619.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2012/Lei/L12619.htm). Acesso em: 19 dez. 2019.

CAIXETA-FILHO, J. V. Particularidade das modalidades de transportes. In: CAIXETA-FILHO, J.V.; GAMEIRO, A.H. (Orgs.). *Transporte e logística em sistemas*

*agroindustriais*. São Paulo: Atlas, 2001. p. 136-168.

CNT – Confederação Nacional do Transporte. *Entraves logísticos ao escoamento de soja e milho*. Brasília: CNT, 2015. p. 26.

CNT – Confederação Nacional do Transporte. *Relatório síntese de informações ambientais*. 2013. Disponível em: <[http://issuu.com/despouir/docs/relatorio\\_sintese\\_de\\_informacoes\\_ambientais/1?e=4334684/1654694](http://issuu.com/despouir/docs/relatorio_sintese_de_informacoes_ambientais/1?e=4334684/1654694)>. Acesso em: 27 jun. 2018.

CNT – Confederação Nacional do Transporte. *Custo logístico consome 12,7% do PIB do Brasil*. 2016. Disponível em: <<http://www.cnt.org.br/Imprensa/noticia/custo-logistico-consome-12-do-pib-do-brasil>>. Acesso em: 32 jun. 2018.

CONAB – Companhia Nacional de Abastecimento. *Boletim logístico Abril/2018*. 2018a. Disponível em: <<https://www.conab.gov.br/info-agro/analises-do-mercado-agropecuario-e-extrativista/boletim-logistico>>. Acesso em: 10 jun. 2018.

CONAB – Companhia Nacional de Abastecimento. *Observatório Agrícola Acompanhamento da safra brasileira Maio/2018*. 2018b. Disponível em: <<https://www.conab.gov.br/info-agro/safras/graos>>. Acesso em: 11 jun. 2018.

DISSÍDIO. *Dissídio de maquinista de locomotiva*. 2018. Disponível em: <<https://dissidio.com.br/salario/cbo-782610/maquinista-de-locomotiva/>>. Acesso em: 1 jul. 2018.

DNIT - Departamento Nacional de Infraestrutura e Transporte. *Visualizador de*

- Informações Geográficas (VGEO)*. 2018. Disponível em: <<http://servicos.dnit.gov.br/vgeo/>>. Acesso em: 28 jun. 2018.
- EMBRAPA – Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária. *Soja em números (safra 2017/2018)*. 2018. Disponível em: <<https://www.embrapa.br/soja/cultivos/soja1/dados-economicos>>. Acesso em: 2 jun. 2018.
- EPL – Empresa de Planejamento Logístico. *Estudos dos custos de transporte hidroviário no Brasil, fase III*. 2014. Disponível em: <<http://www.epl.gov.br/estudo-dos-custos-do-transporte-hidroviario-no-brasil-elaboracao-de-ferramenta-de-simulacao>>. Acesso em: 18 jun. 2018
- FAYET, L. Painel “A importância dos portos do Pará para a economia do Brasil”. *Diálogos Capitais: Setor portuário: Desafios e oportunidades*. Belém, 2016. Disponível em: <<https://www.cartacapital.com.br/dialogos-capitais/nova-rota-de-escoamento-pode-ser-alavanca-para-recuperacao-do-pais>>. Acesso em: 10 jun. 2018.
- FELIPE JR., Nelson Fernandes. Sistema hidroviário interior e intermodalidade no estado de São Paulo: a hidrovia Tietê-Paraná. In: SILVEIRA, M.R. (Org.). *Circulação transportes e logística: diferentes perspectivas*. São Paulo: Outras Expressões, 2011.
- IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Censo Agro 2017*. 2018. Disponível em: <[https://censos.ibge.gov.br/agro/2017/templatess/censo\\_agro/resultadosagro/agricultura.html?tema=76518&localidade=51](https://censos.ibge.gov.br/agro/2017/templatess/censo_agro/resultadosagro/agricultura.html?tema=76518&localidade=51)>. Acesso em: 7 dez. 2018.
- IMEA – Instituto Matogrossense de Economia Agropecuária. *Projeções do Agronegócio em Mato Grosso para 2025*. 2016. Disponível em: <[http://www.imea.com.br/upload/pdf/arquivos/Relatorio\\_AgroMT\\_Outlook\\_2025.pdf](http://www.imea.com.br/upload/pdf/arquivos/Relatorio_AgroMT_Outlook_2025.pdf)>. Acesso em: 19 jun. 2018.
- IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. *Hidrovias no Brasil: Perspectiva histórica, custos e institucionalidade*. Rio de Janeiro: Ipea, 2014. p. 23-25.
- LAKATOS, E. M. *Fundamentos de metodologia científica*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010. p. 166.
- MACEDO, L. D. A. *A situação do desenvolvimento econômico em Alto Taquari e Alto Araguaia após a chegada da ferrovia*. 2011. Dissertação (Mestrado em Agronegócio e Desenvolvimento Regional) – Faculdade de Economia, Universidade Federal de Mato Grosso, Cuiabá.
- MATTAR, F.N. *Pesquisa de Marketing*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- OCDE-FAO – Organização das Nações Unidas para a Alimentação e a Agricultura. *Perspectivas Agrícolas OCDE-FAO: Brasil vai ultrapassar os Estados Unidos como o maior produtor de soja até 2026*. 2017. Disponível em: <<http://www.fao.org/americas/noticias/ver/pt/c/992188/>>. Acesso em: 10 jun. 2018.
- PETTERSSON, A. I.; SEGERSTEDT, A. Measuring supply chain cost. *International Journal of Production Economics*, v. 143, n.2, p.357-363, 2013.
- RUMO. *Informações financeiras: guia de modelagem*. 2017. Disponível em: <<http://ri.rumolog.com/mobile/ptb/guia-de-modelagem>>. Acesso em: 1 jul. 2018.
- SILVA, E. K.; MENEZES, E. M.

*Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação*. 4. Ed. Florianópolis: UFSC, 2005.

SILVA, F.P. *Financiamento da cadeia de grãos no Brasil: o papel das tradings e fornecedores de insumos*. 2012. Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas.

SOJA BRASIL. Entenda como funciona o comércio da soja. *Canal Rural*. São Paulo, 7 ago. 2015. Disponível em: <<https://http://www.projetosojabrasil.com.br/entenda-como-funciona-o-comercio-da-soja/>> Acesso em: 4 jun. 2018.

## **SOBRE OS AUTORES**

### **Fábio da Silva Martino Fonte**

Mestrando em Engenharia de Transportes pelo Programa de Engenharia de Transportes da Universidade Federal do Rio de Janeiro (PET-COPPE-UFRJ). Especialista em Gestão Estratégica de Logística (UEG) e Graduado em Tecnologia de Transportes Terrestres (IFG). Contato: martinotransportes@gmail.com

### **George Martins Custódio**

Mestrando em Educação, Linguagem e Tecnologia pelo Programa de Pós-Graduação Interdisciplinar em Educação, Linguagem e Tecnologias da Universidade Estadual de Goiás (IELT-UEG). Especialista em Docência Universitária (UEG). Graduado em Administração de Empresas (UCG). Contato: martinspmc3@gmail.com