



# Revista de Ciências Contábeis



JAN/JUN - 2014 EDIÇÃO 9  
ISSN 2178-9045





Ministério da Educação  
UFMT - Universidade Federal de Mato  
Grosso

**Revista de Ciência Contábeis - RCiC  
- UFMT**

**Reitora**

Maria Lúcia Cavalli Neder

**Vice-Reitor**

João Carlos de Souza Maia

**Pró-Reitora Administrativa**

Valéria Calmon Cerisara

**Pró-Reitora de Ensino de Graduação**

Irene Cristina de Mello

**Pró-Reitor de Pesquisa**

Joanis Tilemahos Zervoudakis

**Pró-Reitora de Planejamento**

Elisabeth Furtado de Mendonça

**Pró-Reitora de Pós-Graduação**

Leny Caselli Anzai

**Pró-Reitor de Cultura, Extensão e  
Vivência**

Fabício Carvalho

**Diretor da Faculdade de  
Administração e Ciências Contábeis -  
FAeCC**

Ávilo Roberto Magalhães

**Chefe do Departamento de Ciências  
Contábeis**

Adail José de Sousa

**Coordenador do Ensino de  
Graduação em Ciências Contábeis**

João Soares da Costa

**Coordenador da Revista de Ciências  
Contábeis - RCiC**

João Wanderley Vilela Garcia

**Conselho Editorial**

Adail José de Sousa

Adão Ferreira da Silva

Arturo Alejandro Zavala Zavala

Ávilo Roberto Magalhães

Benedito Albuquerque da Silva

Clébia Ciupak

Fernando Tadeu de Miranda Borges

Isler Silveira Leite

João Soares da Costa

João Wanderley Vilela Garcia

Luzia Guimarães

Maria Felícia Santos da Silva

Nilson Dauszacker

Renildes Oliveira Luciardo

Varlindo Alves da Silva

**Revisora Gramatical**

Rosenil Gonçalves dos Reis e Silva

**Responsável Pela Editoração, Capa,  
Formatação e Técnico do Site**

Marcelo da Silva Ceballos

**Revista de Ciência Contábeis**

Avenida Fernando Corrêa da Costa, n.

2367, Boa Esperança, Cuiabá-MT,

Universidade Federal de Mato Grosso,

FAeCC – Faculdade de Administração

e Ciência contábeis, Sala 50. CEP:

78.060-900 – Telefone: (065) 3615-8504

Homepage: <http://www.ufmt.br/rcic>

Periodicos:

<http://periodicoscientificos.ufmt.br/ojs/index.php/rcic>

s/index.php/rcic

E-Mail: [rcic@ufmt.br](mailto:rcic@ufmt.br)

## APRESENTAÇÃO EDIÇÃO

Prezado(a)s Leitores e leitoras, é com satisfação que anunciamos a edição de número 9 do ano de 2014, período este muito positivo para a Revista de Ciências Contábeis em que foi possível estarmos contribuindo para a disseminação do ensino das Ciências Contábeis, em especial a Pesquisa, oportunizando àqueles que trabalham no desenvolvimento de artigos que enriquece o conhecimento dos contabilistas. Desta forma, elencamos os artigos que estão contemplados nesta 9ª edição de 2014:

(i) O PAPEL DO PROFISSIONAL CONTROLLER NO AMBIENTE ORGANIZACIONAL COMPETITIVO: UM ESTUDO DAS FORMAS DE COMUNICAÇÃO, buscou-se identificar e analisar o perfil do profissional Controller no ambiente organizacional globalizado e competitivo, e suas formas de comunicação.

(ii) ANÁLISE COMPARATIVA DO DESEMPENHO DA GESTÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DE CURTO PRAZO DAS EMPRESAS AÉREAS GOL E TAM este artigo tem o objetivo de comparar o desempenho da gestão econômico-financeira de curto prazo das empresas aéreas Gol e Tam, nos anos de 2009 e 2010.

(iii) ANÁLISE TRADICIONAL VERSUS ANÁLISE DINÂMICA: ESTUDO COMPARATIVO ENTRE OS MODELOS APLICADO A EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO, PERÍODO DE 2008 A 2011, esta pesquisa demonstra a aplicabilidade do planejamento tributário e o impacto dos tributos na administração financeira de uma microempresa, com o intuito de identificar qual o regime tributário ideal para uma boa administração.

(iv) FINANÇAS PESSOAIS: UM ESTUDO DOS DISCENTES DE UMA UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE, este artigo busca demonstrar como através da educação financeira pode-se observar o nível de endividamento, executar um consumo planejado, controlar e planejar as despesas e as receitas, possibilitando as projeções de metas futuras e explorar vários tipos de ferramentas para que os objetivos sejam atingidos.

(v) OS IMPACTOS DA MUDANÇA DE ESTRUTURA DE CAPITAL NO RISCO DA EMPRESA: UM ESTUDO DA COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL – CSN EM UM CONTEXTO PÓS-PRIVATIZAÇÃO o presente trabalho visa verificar os impactos da mudança de estrutura de capital no risco da Companhia Siderúrgica Nacional. Desenvolveu-se uma pesquisa quantitativa, descritiva e explicativa.

Agradeço a colaboração dos autores e membros do Conselho Editorial, sem os mesmos não temos como lançar um número por semestre. João Wanderley Vilela Garcia – Coordenador de RCiC.

## SUMÁRIO

**O PAPEL DO PROFISSIONAL CONTROLLER NO AMBIENTE ORGANIZACIONAL COMPETITIVO: UM ESTUDO DAS FORMAS DE COMUNICAÇÃO .....5**

THAÍS PAZIAN BAPTISTA  
SANDRO AUGUSTO TEIXEIRA DE MENDONÇA

**ANÁLISE COMPARATIVA DO DESEMPENHO DA GESTÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DE CURTO PRAZO DAS EMPRESAS AÉREAS GOL E TAM.....25**

VANILZO MATEUS JUNIOR  
GRACIELA DIAS COELHO JONES

**ANÁLISE TRADICIONAL VERSUS ANÁLISE DINÂMICA: ESTUDO COMPARATIVO ENTRE OS MODELOS APLICADO A EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO, PERÍODO DE 2008 A 2011. ....45**

RAUILKISA VANESSA MAIA DE OLIVEIRA  
CÁSSIA CRISTINA DA SILVA A. BARBALHO  
FÁBIO CHAVES NOBRE

**FINANÇAS PESSOAIS: UM ESTUDO DOS DISCENTES DE UMA UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE.....64**

KELLY KELIENNE DE MOURA MELO  
FÁBIO CHAVES NOBRE  
FABÍOLA GOMES FARIAS

**OS IMPACTOS DA MUDANÇA DE ESTRUTURA DE CAPITAL NO RISCO DA EMPRESA: UM ESTUDO DA COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL – CSN EM UM CONTEXTO PÓS-PRIVATIZAÇÃO. ....93**

LIANA HOLANDA NEPOMUCENO NOBRE  
FÁBIO CHAVES NOBRE



Revista de Ciências Contábeis | e-ISSN: 2178-9045  
Cuiabá | v. 4 | n. 9 | pp. 5-24 | jan/jun. | 2014  
Disponível em <http://periodicoscientificos.ufmt.br/ojs/index.php/rcic>

## **O PAPEL DO PROFISSIONAL CONTROLLER NO AMBIENTE ORGANIZACIONAL COMPETITIVO: UM ESTUDO DAS FORMAS DE COMUNICAÇÃO**

### **PROFESSIONAL PAPER CONTROLLER IN THE COMPETITIVE ENVIRONMENT ORGANIZATIONAL: A STUDY OF COMMUNICATION WAYS**

### **CONTROLADOR DE PAPEL PROFESIONAL EN EL ENTORNO COMPETITIVO ORGANIZACIONAL: UN ESTUDIO DE COMUNICACIÓN MANERAS**

**THAÍS PAZIAN BAPTISTA**

Bacharel em Administração – FATEB – Faculdade de Ciências e Tecnologia de Birigui (2013).

*E-mail:* [thaispazian@yahoo.com.br](mailto:thaispazian@yahoo.com.br)

**SANDRO AUGUSTO TEIXEIRA DE MENDONÇA**

É Professor da Faculdade de Ciências e Tecnologia de Birigui (FATEB) desde 1999 e da Universidade de São Paulo (USP) desde 2013. É sociólogo formado pela Universidade Federal de São Carlos (UFSCar) (1995) e historiador formado pelo Centro de Ensino Superior de São Carlos (1991). É mestre em Conservação e Manejo de Recursos pela Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho (UNESP) (2000) e doutor em Ciências da Engenharia Ambiental pela Universidade de São Paulo (USP) (2006). Foi pesquisador do Grupo de Pesquisa Sociedade e Recursos Hídricos (UFSCar) de 1995 a 2012.

*E-mail:* [satmendonca@sc.usp.br](mailto:satmendonca@sc.usp.br)

## RESUMO

Com a globalização econômica e a abertura do comércio internacional, as empresas necessitam acompanhar as mudanças impostas por este cenário e, por conseguinte, se adaptam a ela. O novo nível de concorrência, agora em escala planetária, impõe novos perfis profissionais em todas as esferas empresariais, pontuando o aparecimento do profissional Controller. Neste artigo buscou-se identificar e analisar o perfil do profissional Controller no ambiente organizacional globalizado e competitivo, e suas formas de comunicação. O Controller é um profissional que busca a humanização e integração de toda a equipe de colaboradores de uma empresa. Ele tem conhecimento geral da empresa onde trabalha, tem facilidade de se adaptar as diversas situações do cotidiano organizacional, domina várias formas de comunicação, sendo uma delas, a redação de relatórios que são fornecidos aos gestores para orientá-los nas decisões organizacionais. Através de pesquisa bibliográfica verificou-se que o Controller planeja as estratégias da organização pautadas pelas informações administrativas, contábeis e financeiras internas e externas do ambiente organizacional. O profissional Controller também pode atuar como gestor, sendo capaz de organizar e analisar as informações mais importantes no momento da tomada de decisão organizacional, sendo pertinentes à sobrevivência da organização. Palavras-chave: Profissional Controller, Planejamento organizacional, Comunicação organizacional, Decisão organizacional, Informação administrativa.

## ABSTRACT

*The economic globalization and the opening of international trade, companies need to monitor the changes imposed by this scenario and therefore, they adapt to it. The new level of competition, in global scale, imposes new professional profiles and business spheres, highlighting the emergence Controller` professional. In this article we sought to identify and analyze the professional profile Controller in a globalized and competitive organizational environment, and their ways of communication. The Controller is a professional who seeks to humanize and integration of the entire team of employees of a company. It has general knowledge of the company where he works, has easily to adapt to different situations of organizational routine, mastered various forms of communication, being one of them, writing reports that are provided to managers to guide them in organizational decisions. Through literature research was found that the controller plans the organization's strategies guided by the administrative, accounting and financial information to internal and external organizational environment. Professional Controller can also act as manager, being able to organize and analyze the most important information in the time of organizational decision making, being relevant to survival of organization.*

**Keywords:** *Controller Professional, organizational planning, organizational communication, organizational Decision Administrative information.*

## RESUMEN

*Con la globalización económica y la apertura del comercio internacional, las empresas necesitan mantenerse al día con los cambios impuestos por este escenario y, por tanto, adaptarse a él. El nuevo nivel de competencia, ahora a escala global, impone nuevos perfiles profesionales en todos los ámbitos de negocio, anotando la aparición del profesional Controller. Este estudio tuvo como objetivo identificar y analizar el perfil profesional del controlador en el ambiente organizacional global y competitivo, y sus formas de comunicación. El controlador es una humanización de búsqueda profesional y la integración de todo el equipo de empleados de una empresa. Él tiene un conocimiento general de la empresa en la que trabaja, es fácil de adaptar a diferentes situaciones de rutina organizacional, dominado diversas formas de comunicación, uno de los cuales, la redacción de los informes que se proporcionan a los administradores para guiarlos en las decisiones organizativas. A través de la investigación bibliográfica se encontró que el controlador planea estrategias de la organización guiadas por la administración, la contabilidad y la información interna y externa financiera del entorno de la organización. Controlador Profesional también puede actuar como un gerente, siendo capaz de organizar y analizar la información más importante en el momento de la toma de decisiones de la organización, siendo relevante para la supervivencia de la organización.*

*Palabras clave:* Controlador Profesional, planificación organizacional, comunicación organizacional, la Decisión de la información administrativa de la organización.

## INTRODUÇÃO

O objetivo deste trabalho foi identificar as formas de comunicação do profissional Controller dentro das organizações. Para tanto, analisou-se o perfil da organização e do profissional, descrevendo suas tarefas cotidianas de trabalho, solucionando os problemas decorrentes, pois com as crescentes transformações no ambiente globalizado, se faz necessário a utilização de profissionais especializados em planejar, executar e passar informações.

O profissional Controller tem habilidades que o qualifica a interagir com todos os departamentos da organização, pois tem o conhecimento financeiro, cultural, métodos de gestão, processos e rotinas da empresa na qual atua, assim como o conhecimento do mercado onde a instituição desenvolve suas atividades.

Com as empresas cada vez mais conectadas aos processos de mudança e exigências da globalização, elas são impulsionadas a adaptar-se para sobreviver. Isso faz com que a Tecnologia da Informação seja implantada e utilizada como ferramenta básica de gestão, interagindo a empresa com o mundo e vice-versa. Para tanto, a equipe também deve se modernizar e se adequar a essas mudanças, buscando atualizar-se sobre o sistema de gestão e capacitar-se, formulando planos de estratégias de sobrevivência, antecipando-se à situações decorrentes.

Porém, não é só de planejamento que sobrevive a empresa, essas estratégias tem que ser analisadas, comunicadas, informadas, executadas e controladas. Um profissional que minuciosamente relata o que vai ser feito, o que foi realizado e os resultados obtidos, faz a diferença em prol ao alcance dos objetivos empresarias.

Percebeu-se que cada vez mais as empresas necessitam da integração de seus colaboradores para alcançar as metas e objetivos traçados pela organização, a fim de se manter no mercado competitivo. Isso só é possível através de uma comunicação objetiva e integral, ou seja, que chegue a todos os níveis hierárquicos.

## CONCEITO DE ATUAÇÃO DO PROFISSIONAL *CONTROLLER*

Segundo Meneghelli (2008), novas práticas nas áreas de produção, administração e gerenciamento das empresas emergem. Desta forma, elas devem adaptar-se ao novo modelo de organização, devido a globalização, tanto na área produtiva, quanto administrativa e mercadológica.

Corroborando essa ideia, Tagliapietro (2006) afirma que ocorreram grandes transformações no cenário mundial, com a liberação de barreiras protecionistas no comércio internacional, fazendo com que variadas empresas repensassem seus modelos de gestão.

Conforme o autor supracitado, o mercado é altamente competitivo, exigindo empresas flexíveis, inovadoras e ágeis para estar constantemente se adaptando as novas demandas do mercado, tanto como fornecedoras, quanto contratantes, pois cada vez mais as empresas buscam pessoas inteligentes, dinâmicas e com espírito empreendedor, que através da criatividade e do potencial humano façam o diferencial na competitividade.

Sant'anna et al. (2005), salientam que o conceito de modernidade, pode ser introduzido a partir de determinadas caracterizações – a tecnologia, o domínio da razão científica, a idéia de progresso e a prática da democracia. Inclusive, a inclusão da informática é fundamental neste ambiente organizacional, onde sem a tecnologia da informação, as empresas tornam-se lentas, inoperáveis e até improdutivas.

Em tese, Pietro et al. (2009), destacam que a essência da estratégia é manter as organizações competitivas. Neste sentido, há finalidade de assegurar que as atividades necessárias sejam ordenadas de maneira lógica e integradas para alcançar sua execução.

Os autores supracitados destacam ainda, que as organizações preocupadas com o futuro estão sintonizadas com desafios, quais sejam:

- a) Globalização: visão global do negócio, concorrentes, produtos e serviços;
- b) Pessoas: treinamento, motivação, liderança, oportunidades de plena realização pessoal;
- c) Cliente: conquistar, manter e ampliar a carteira de clientes;
- d) Conhecimento: esta é a era da informação, o capital intelectual;
- e) Resultados: a necessidade de fixar objetivos e perseguir resultados positivos;
- f) Tecnologia: acompanhar e aproveitar os progressos tecnológicos.

Para Moresi (2001), o ambiente externo de uma organização, isto é, o cenário onde a empresa esta situada, passa por significativas mudanças, que ocorrem em diversos campos, como o social, político, econômico e tecnológico.

Para se adaptar e sobreviver é necessário que ela conheça esse novo ambiente e atue com eficácia. Para tanto, a informação assume o papel de destaque, passando a se constituir em um dos recursos de grande valia para a competitividade e sobrevivência. Contudo, apenas a informação, não garante a inteligência organizacional necessária para



obter dados e suas análises, distinguindo as ameaças e oportunidades oriundas das informações (Idem).

Silva e Barbosa (2002) indicam que a competitividade seria derivada da excelência empresarial; entretanto, não depende somente de fatores econômicos, mas também da conduta socialmente valorizada, como o acesso e uso das informações, garantindo sua legitimidade e sobrevivência no contexto empresarial.

Conforme complementa Meneghelli (2008), a globalização é um fato mundial, e cabe a empresa se adequar para garantir sua sobrevivência perante a concorrência. Embora ainda esteja em conformação, os paradigmas tecnológicos e de gestão, sua implementação se torna um objeto de experimentação no ambiente organizacional. O perfil organizacional pautado pela utilização do conhecimento, aliado a ciência tecnológica e baseado no corpo de funcionários comprometidos, além de ser um diferencial competitivo fez emergir um profissional capaz de lidar com tal perfil. Este é o profissional Controller.

Santos (2008) afirma que o profissional Controller, deve ter como perfil, habilidades interpessoais que o qualifica a interagir com outros departamentos, bem como gerenciar atividades de um crescente e bem preparado grupo de colaboradores, requerendo assim, multifuncionalidade com grande experiência em administração e amplo conhecimento contábil. Para ser um bom profissional na área de controladoria é necessário ter pleno conhecimento na área financeira, inclusive da instituição ao qual presta serviços, adquirindo uma visão voltada ao futuro. Acrescenta-se na formalidade a formação em contabilidade, com conhecimentos avançados em sistemas de informação gerenciais, tecnologia de informação, aspectos legais dos negócios e visão empresarial, métodos quantitativos de análise de informação e processos de produção de bens e serviços. Exigem-se também, fluência em inglês, experiências em elaboração de relatórios de resultados conforme os Generally Accepted Accounting Principles in the United States, ou seja, legislação contábil americana (U.S.GAAP), atuação em sistemas integrados de gestão, como SAP e conhecimentos profundos na legislação americana como o Sarbanes-Oxley e aplicação de ferramentas de avaliação como Balanced Scorecard.

O autor Rosa (2003), ressalta que no perfil do profissional Controller, deve conter autoridade e liderança para lidar com diversos departamentos empresariais, sensibilidade e iniciativa para prever problemas e fornecer informações prévias e necessárias, visão econômica para assessorar os gestores, comunicação racional com linguagem compreensível, simples e útil, persistência, cooperatividade, imparcialidade, persuasão com poder de convencimento, visão de futuro e de oportunidades, consciência das

limitações e ética profissional. Faz-se necessário amplo conhecimento e entendimento geral do setor de atividade econômica do qual sua empresa faz parte, sua história, seu programa, como é organizada, suas operações, seus planejamentos, seu controle, sobre suas políticas econômicas e sociais. O profissional deve aguçar suas habilidades para analisar, interpretar dados e expressar idéias claras na linguagem adequada, além de possuir habilidades para dirigir pesquisas estatísticas.

Para Daniel et al. (2006) habilidades como, práticas internacionais de negociações, controles orçamentários, planejamento estratégico, senso de urgência, devem fazer parte do perfil de um *Controller*, além de conhecimentos técnicos das normas contábeis. Estes profissionais devem ser efetivos, motivar as pessoas, saber resolver problemas financeiros, relacionar-se facilmente e extremamente hábil para vender suas idéias aos diretores e gestores da empresa. Os autores enfatizam que um profissional que contenha esse perfil, tem muito à contribuir para a empresa.

Oro et al. (2006), corroboram que para o Controller desempenhar bem suas funções, deve possuir habilidades indispensáveis, como: ser capaz de prever problemas em diferentes departamentos e providenciar elementos para as soluções devidas; coletar informações necessárias para tomar as decisões; fornecer informações em linguagem que o receptor compreenda, inclusive a área executiva; traduzir dados estatísticos em gráficos de tendência e em índices; ter os olhos voltados para o futuro global; fornecer informações e relatórios quando solicitado; insistir em seus estudos e interpretações, mesmo que os executivos ignorem; ser imparcial; ser capaz de “vender” suas idéias aos demais executivos da empresa; ser compreensível que a contribuição de suas funções, sofre limitações.

Conforme o autor supracitado, o perfil do Controller está mais associado a sua postura frente a organização em que atua, do que propriamente sua aptidão técnica, visto que essa é premissa para assumir o cargo.

Lunkes et al.(2010), acrescentam que não há padronização no perfil dos profissionais *Controllers*, mesmo porque as organizações vão se adaptando e devido a complexidade dos processos e alta competitividade, buscam profissionais com capacidade de adquirir novas competências em um processo contínuo de aprendizagem. Eles destacam como perfil pessoal, as competências de possuir um bom raciocínio lógico, alto nível de energia, maturidade, perspicaz, dinâmico, iniciativa, postura, postura proativa, espírito de liderança, motivação, gosto em trabalhar com equipe, saber comunicar-se e atualizar-se constantemente não somente dentro da organização mas com o mundo.

Segundo Siqueira e Soltelinho (2001), para se diferenciar como profissional *Controller*, a pessoa deve possuir um amplo conhecimento da legislação tributária, pois uma gestão tributária com qualidade pode trazer mais recursos do que muitos dos produtos existentes na carteira da empresa. É fundamental também ter bons conhecimentos dos princípios contábeis e da legislação societária para que possa gerar bons relatórios das demonstrações financeiras para o governo, bem como para os demais usuários externos. Uma habilidade muito valorizada no desempenho desta função, é a capacidade de trabalhar com cenários, trata-se de um poderoso instrumento na área econômica.

Moura e Beuren (2003 p. s/n) afirmam que as funções da controladoria fundamentam-se no tripé planejamento, execução e controle, ressaltando o “relato preciso da informação, destacando a integridade e o zelo pela continuidade da empresa assegurando a otimização e maximizando o resultado global”. Contribuindo para o processo de gestão, exercendo suporte por meio de um sistema de informação eficaz.

Siqueira e Soltelinho (2001) corroboram que as funções dos profissionais *Controllers*, abrangem-se em planejar para controlar as operações, relatar e interpretar os resultados das operações em diversos níveis gerenciais, avaliar e assessorar, questionando a validade dos objetivos empresariais e dos meios disponíveis para alcançá-los, através de seu conhecimento legal e visão sistêmica da organização, por fim e não menos necessário, avaliar a economia, acompanhando as forças econômicas e sociais, assim como as influencias do governo, interpretando as causas e efeitos que possam interferir sobre os negócios da empresa.

De acordo com as Lunkes et al. (2010) as funções de um profissional *Controller* vão se definindo conforme o tempo, porém em virtude do porte e crescimento da empresa, a função do Controller não se define formalmente, mas aceita-se que o *Controller* é um gestor, pois toma decisões referente a aceitação de planejamento, mas também presta assessoria para as demais áreas.

Segundo os autores supracitados, o *Controller* é responsável pela gestão do sistema de informação, responsável por capacitar os gestores à planejarem, executarem e controlarem adequadamente as atividades da organização. Os autores descrevem que não há uma padronização de funções, mesmo porque, o que se observa é que as organizações vão se adaptando, buscando profissionais capazes de adquirir novas competências em um processo contínuo de aprendizagem.

Santos (2008) afirma que o profissional *Controller* deve ser a coesão de um contador com um gestor financeiro, porém deve ser um profissional multifuncional, tendo por objetivo resgatar dados do passado, analisar a situação do presente e planejar ações contínuas para o futuro da empresa sem deixar de recrutar, capacitar e motivar talentos profissionais formando equipes capazes de tomar decisões, planejar e executar ações alcançando os objetivos e metas da empresa. Sabe-se que o *Controller* ocupa um cargo na linha de staff junto ao mais alto nível de uma organização, mas a obrigação de conhecer profundamente a empresa e o ramo de atividade, apoiando os processos de decisões e a evolução dos negócios, responsabilizando-se pelo planejamento e implantação de um sistema de informação adequado aos diversos níveis da companhia.

Oro et al. (2006) mencionam que a tarefa do profissional corporativo, ou seja, do *Controller*, deve alicerçar o processo decisório, contribuindo com eficácia no desempenho da organização, através de um conhecimento multidisciplinar, executando tarefa especializada, gerenciando pessoas e habilitando-se em processos decisórios de nível estratégico. Os autores acrescentam que as funções básicas de um controlador consiste em dirigir e implantar os sistemas de informações contábeis e financeiros, motivação da equipe, tendo sob controle o comportamento das pessoas, sistema de coordenação, tendo conhecimento de eventuais inconsistências que possa ocorrer dentro da organização, sistema de avaliação, avaliando os resultados e identificar possíveis correções, sistema de planejamento e sistema de acompanhamento, acompanhando a evolução dos planos traçados.

Os autores supracitados complementam que as funções do *Controller* normalmente seguem em projetar e operar sistemas de controles, preparando e analisando demonstrações, relatórios financeiros e relatórios de desempenho, supervisionando os procedimentos contábeis e de auditoria interna.

Os autores Daniel et al. (2006) simplificam as funções de profissional *Controller* como somente de um controlador, seja de pessoas ou processos, porém de uma forma sutil, não deixando interferir de modo negativo na organização, exercendo influencia junto aos gestores da empresa, resumindo as suas funções, o *Controller*, orienta, monitora e apóia os gestores nas tomadas de decisões.

A controladoria é um órgão da empresa que contém técnicas derivadas das atividades contábeis, economia, administração e fiscalização e suas funções são relacionadas ao Planejamento Estratégico, Tático e Operacional, Orçamento Empresarial e o Sistema de

Custo, avaliando e controlando as operações da produção, gerando informações úteis e necessárias na busca da eficácia empresarial (JULIÃO, 2003).

Através do planejamento, onde são feitas projeções de cenários, definição de objetivos, avaliação de ameaças e oportunidades, detectando os pontos fortes e fracos é possível definir um plano para atingir uma situação futura desejada. A execução é a fase onde as coisas acontecem de acordo com o planejado, orçando a lucratividade, receitas e despesas, chegando aos objetivos da empresa de forma mais eficaz, sempre controlando para averiguar o andamento do planejamento através de comparação entre as situações alcançadas e as previstas com base no sistema de informação, destinando a corrigir eventuais distorções, assegurando o desempenho real, possibilitando o alcance dos objetivos estabelecidos (Idem).

Corroborando e acrescentando a descrição de controladoria, Lunkes et al. (2010) detalham a atuação nos sistemas vitais das organizações, definindo:

- a) No planejamento os profissionais da controladoria, harmonizam o conjunto de objetivos norteadores de uma organização;
- b) No controle a controladoria acompanha as ações, auxiliando os gestores, provendo-os de informações a respeito do desempenho dessas ações, além de sugerir medidas corretivas;
- c) No sistema de informação o processamento de dados e disseminação das informações;
- d) Na gestão de pessoal a controladoria atua na motivação, incentivo e aperfeiçoamento dos colaboradores;
- e) Na gestão organizacional cabe a controladoria a função de coordenar as atividades que operacionalizam as funções de planejamento, controlando as informações, prevalecendo, sempre os interesses da organização.

Segundo Santos (2008), a controladoria exerce a função de controlar as contas contábeis, financeiras, orçamentárias, operacionais e patrimoniais da instituição, visualizando amplamente os departamentos da empresa, gerando informações para os executivos tomarem as decisões mais exatas, tendo como missão, otimizar os resultados econômicos, garantindo a continuidade da empresa.

Oro et al. (2006), conceituam a junção da contabilidade com o departamento administrativo de controladoria para gerenciar as informações em todos os níveis hierárquicos da empresa, com o objetivo de controlar todos os negócios, interagindo no cumprimento da missão da empresa.

Para Rosa (2003), há alguns princípios norteadores da ação do profissional *Controller* que se destacam em antecipar-se em prever problemas, fornecendo informações necessárias para os gestores, estudando os métodos utilizados para o desempenho das tarefas e traduzindo fatos estatísticos em gráficos. A partir daí, torna-se possível a análise do desempenho e dos resultados passados, a favor de melhorias futuras, acompanhadas dos desempenhos e cobranças de ações sugeridas para a otimização dos resultados esperados. Assim, ao conduzir a realização de tarefas de forma eficiente e eficaz, e fornecer informações aos gestores sobre a avaliação dos resultados de maneira compreensível, o profissional *Controller* cumpre com seu papel.

Segundo Daniel et al. (2006) a controladoria é um ramo de conhecimento necessário para a construção e manutenção de sistemas de informações e modelagem de gestão econômica, suprindo adequadamente os gestores a tomarem ótimas decisões, garantindo o cumprimento da missão da empresa.

Outra característica necessária para o cumprimento da missão é a formulação de estratégias organizacionais.

Para Nicolau (2001) o conceito de estratégia é bem amplo, contendo divergências e convergência, podendo ser implícita ou explícita, porém se tratando de estratégia organizacional o foco são os objetivos a serem atingidos. Para a obtenção de êxito é necessário englobar integralmente todo o processo da organização e o mercado no qual a instituição esta situada, posicionando a empresa no atual contexto e avaliar a estratégia perante o futuro.

Laureano e Moraes (2005) descrevem estratégia como resultante dos esforços racionais da organização em resposta aos desafios que o ambiente externo lhe interpõe, planejando e executando movimentos e operações que visam alcançar ou manter posições favoráveis para a empresa diante de futuras situações, com o objetivo de privilegiar a organização, procurando vantagens sobre seus concorrentes.

Segundo os autores supracitados a finalidade dos gestores organizacionais é a promoção da instituição seus produtos e serviços, através de ações seguras e conjuntas com os mecanismos de interação do mercado, tendo por necessidade dados e informações que permitam tomadas de decisões fundamentadas.

Segundo a descrição de Bignetti e Paiva (2002), há duas situações para a estratégia organizacional: a situação determinista e a indeterminista, onde a primeira depende do ambiente externo, com forças e influencias direcionadas às organizações, os gestores possuem limitados graus de liberdade, atuando dentro dos domínios organizacionais,

nesse sentido, as forças estratégicas são voltadas para a sobrevivência da empresa mediante a busca de melhor desempenho.

Já a situação indeterminista, introduz a ideia de que não há fronteiras entre a organização e o ambiente. Os gestores influenciam e são influenciados pelo meio e induzem a empresa a provocar ou assumir as rápidas transformações de mercado, criando novas habilidades possibilitando modificações do ambiente, das tecnologias e das regras competitivas (Idem).

Prieto et al. (2009), corroborando, descrevem estratégia como um exercício prático de um conjunto de atividades estruturadas com a finalidade de realizar o alinhamento estratégico externo e interno. O alinhamento estratégico externo refere-se ao ajuste das capacidades e recursos ao ambiente competitivo. Já o alinhamento estratégico interno, mobiliza os recursos internos, tangíveis ou intangíveis, as pessoas, a estrutura e a gestão dos processos.

Para Saccol (2005) estratégia é um plano que integra as principais metas políticas e sequências de ações de uma organização em um todo coerente. Uma estratégia adequada ajuda a ordenar e alocar recursos de uma organização para uma postura singular e viável, com base em suas competências e deficiências internas relativas, e mudanças no ambiente, sejam elas previsíveis ou não.

Alinhamento estratégico envolve ligação com a estratégia da Tecnologia de Informação (TI), definindo como o grau em que a missão de TI apóia e é apoiada pela missão da organização (Idem).

Brodbeck e Hoppen (2003) acrescentam que os alinhamentos entre a estratégia organizacional e a TI destacam em uma vantagem competitiva na concorrência, com o alinhamento há identificação de novas oportunidades de negócios. Esse alinhamento só é possível ser alcançado e bem sucedido quando o conjunto estratégico de sistemas – objetivos, obrigações e estratégias se derivam do conjunto estratégico organizacional – missão, objetivos e estratégias. Esse alinhamento deve ser mantido através de uma comunicação clara e freqüente entre os dois ramos empresariais.

A partir da etimologia da palavra comunicação, entende-se que é um intercâmbio compreensivo por meio de símbolos verbais ou não verbais, havendo uma reciprocidade na interpretação (ÓRIA, et.al, 2004).

Barbosa e Pegorini (2007) acrescentam que comunicação é uma forma de agregar valores aos processos da empresa, mediante ao compartilhamento e divulgação do conhecimento. Tornando-se o novo diferencial competitivo das empresas e das pessoas.

Comunicar-se é trocar informações, ideias e sentimentos através de linguagem verbal (fala ou escrita) e não-verbal (gestos, postura, expressões faciais / corporais, silêncio). Tão importante como passar o conhecimento é escutar e interpretar o que está sendo transmitido, pois as barreiras da comunicação ocorrem através de falhas na interpretação (Idem).

A comunicação organizacional, por sua vez, necessita ser entendida de modo integral, que passa por todas as ações de uma instituição, configurando de maneira permanente na construção de sua cultura e identidade, vinculando as formas de significar, caracterizar e expressar uma organização, tornando-se mais claro que os processos de comunicação auxiliam para desenvolver formas de relação mais participativas e mais comprometidas, dando maior flexibilidade para ordenar seus interesses com as condições culturais, econômicas e políticas do mercado onde se movem (CARDOSO, 2006).

Desta forma, a comunicação deve servir de suporte efetivo para um modelo de gestão bem estruturado e que tenha capacidade de levar a empresa a enfrentar desafios competitivos de uma sociedade cada vez mais exigente em qualidade e direitos, desempenhando o seu papel de envolver o emissor e o receptor num diálogo democrático, construindo uma estratégia da empresa com base em princípios éticos e sociais. Ao se comprometer com a estratégia de comunicação, a organização reconhece novas formas de relações internas e externas, visualizando um processo amplo que se integra com a própria estratégia organizacional, não se restringindo apenas aos fenômenos internos ligados à setores e departamentos (Idem).

Segundo a descrição de Vianna (2005), a comunicação organizacional configura em diferentes modalidades que permeiam suas atividades integrando uma organização, são eles:

- a) Comunicação Administrativa: responsável pelo intercâmbio de informações dentro da organização, visando sempre à eficácia na execução das funções, sendo necessária a criação de um canal que permita o diálogo e o feedback, eliminando dúvidas e possibilitando a troca de sugestões e soluções, auxiliando no funcionamento interno;
- b) Comunicação Interna: se diferencia pelos seus objetivos, através de diálogos estimuladores, com a participação de todos da organização. Sendo viabilizada por intermédio de canais livres e eficientes como murais, caixas de sugestões, rádio, boletins, jornais internos, intranet, e-mail corporativo, etc, mantendo o



funcionário informado sobre o que acontece na empresa e também sobre o que está ocorrendo no país e no mundo;

- c) Comunicação Mercadológica: divulga produtos e serviços para conquistar consumidores e mercados-alvo, tendo a publicidade e propaganda a sua poderosa arma;
- d) Comunicação Institucional: Constrói e formata a imagem e identidade da corporação frente à sociedade, difundindo sobre sua filosofia, missão, valores, políticas, práticas e objetivos. Sendo importante abrir canais de diálogo entre a organização e seus públicos, para medir suas percepções de credibilidade, confiabilidade e estabilidade.

Apesar das divisões expostas, por Vianna estes conceitos são complementares, sendo necessário que haja uma integração entre essas modalidades de comunicação para assegurar a eficácia dos atos comunicativos, resultando num desempenho superior (Idem).

Zago (2008) afirma que em uma única empresa, podem existir diferentes ferramentas de comunicação, como comunicação interna, produção e publicações corporativas, mala direta, dentre outros, variam de acordo com a necessidade da corporação, mas a comunicação tem que ser integrada e adaptar-se para que atinja diversos públicos. Contudo tem-se os dispositivos comunicacionais, tendo como modelos:

- a) Um-todos: utiliza como veículos de comunicação de massa tradicionais, como a televisão, o rádio, o jornal impresso, um site da internet, que não há interação;
- b) Um-um: interações face-a-face, permitindo que todos participam igualmente, por exemplo, no telefone;
- c) Todos-todos: único modelo capaz de permitir uma interação em sentido bilateral e simétrico, através da internet, em blogs corporativos.

Segundo a autora supracitada, os blogs corporativos, podem ser usados para diversos fins, sendo mais notável como comunicação interna, promovendo projetos, cooperação e a comunicação entre funcionários tendo como características a velocidade, a autenticidade e a interatividade, juntas elas geram um feedback para a empresa.

Terra (2006) corrobora com a ideia do uso de blog corporativo para obter uma comunicação interna, gerenciando o conhecimento, acompanhamento de projetos e colaboração interna, integração e reforço de iniciativas de recursos humanos. Sua criação pressupõe comprometimento por parte da empresa, definindo um grupo responsável pela publicação e manutenção do veículo, é importante que os responsáveis, conheçam a

organização, seus valores, suas ideias, princípios e políticas, primando sempre pela transparência e pela ética.

Os *blogs* não possuem um pré-requisito ou restrições, é simplesmente um meio de comunicação, podendo se tornar útil e interessante. Oferecer fóruns multifacetados para a participação permite com que as pessoas estejam alinhadas as organizações de forma positiva (Idem).

As formas de comunicação comumente pelo profissional Controller se restringe à emissão de relatórios. Uma das capacidades exigidas desse profissional é de trabalhar com todas as informações geradas pelo setor contábil, administrativo, financeiro e produtivo, transformando análises quantitativas em relatórios qualitativos, reunindo as informações geradas, junto ao conhecimento adquirido e suas experiências vivenciadas.

Esses relatórios se tornam ferramentas que disponibilizarão ao tomador de decisões as informações necessárias demonstrando os efeitos de cada componente de gestão na análise dos resultados da organização (SANTOS, 2008).

Guimarães e Évora (2004) caracterizam a tomada de decisão como, desempenho da gerência, sendo um processo sistematizado envolvendo estudo do problema através de levantamento de dados, produzindo informações, estabelecendo propostas de soluções, escolhendo a decisão, viabilidade e implemento a decisão e analisando os resultados obtidos. Uma decisão formal é estruturada por regras e procedimentos que especificam papéis, métodos e normas, estabelecendo valores na organização e como ela enfrenta a escolha e a incerteza.

Angeloni (2003) destaca que o importante para tomar decisões dentro das organizações é ter disponível dados, informações, conhecimento, porém eles estão dispersos. Por isso, há também uma necessidade de obter uma equipe bem estruturada e comprometida, e que desempenhem papéis relevantes na resolução de dificuldades, buscando o consenso que permitirá prever a adequação dos planos de ação em função do convencimento, obtendo maior número de informações e perspectivas de análises distintas, validando a proposta mais convincente. Os trabalhos de equipe na tomada de decisão são necessários e evidenciam os procedimentos de diálogo, estabelecendo um pensamento em comum.

Solino e El-Aouar (2001) constatam que a filosofia e as habilidades dos administradores influenciam no estilo de sua gestão, devendo ser compatíveis com os valores e com a cultura da organização, produzindo um efeito benéfico, conduzindo-a ao

caminho do sucesso. Esses aspectos interferem na tomada de decisão, que é a principal função dos administradores garantindo a sobrevivência da organização.

- a) Segundo os autores supracitados, há categorias diferentes para se tomar decisões, a seguir:
- b) Decisões Operacionais: requer maior atenção, pois tem como objetivo a maximização da rentabilidade. Envolvem decisões quanto a gastos;
- c) Decisões Estratégicas: determinam as metas e os objetivos da empresa;
- d) Decisões Administrativas: estruturação de recursos da empresa, criando possibilidades de execução com os melhores resultados de desempenho, divide-se em organização operacional e recursos.

Essas três categorias complementam-se, desse modo, cabendo aos administradores manterem o equilíbrio, o que não é muito fácil, pois qualquer ação rápida e impensada pode aumentar a margem de erro, comprometendo o desempenho da organização (Idem).

Para Santos e Ponte (1998), toda empresa orienta-se a partir de sua missão, crença, valores e objetivo, constituindo a verdadeira razão de sua existência. Orientados por essa razão, os gestores estabelecem o modo de gestão da empresa, servindo de guia na condução de suas atividades e decisões, fazendo necessário um modelo decisório, este estando em perfeita sintonia com a razão da empresa e com o modelo de gestão, torna-se o ponto de partida para a definição das diretrizes a serem adotadas.

Cherman e Tomei (2005 p. s/n) acrescentam no processo de tomada de decisão o Código de Ética da empresa, descrevendo que os valores éticos construídos coletivamente orientam a realidade prática, gerando decisões: “A organização que possui como intenção real o comprometimento de seus membros em torno de valores éticos deve ter a capacidade de aprender e transformar-se com este diálogo”. Através de uma orientação ética inseridos em uma gestão ética influenciam no comportamento dos stakeholders e conseqüentemente nas tomadas de decisões.

Parrini et al. (2001) descrevem as etapas em processo decisório, quais sejam: definir o problema; estudar as possíveis alternativas de resolução; escolher a melhor alternativa; implantar a alternativa escolhida; monitorar os resultados.

Essas etapas direcionam para uma boa escolha, com a ideia de sistematizar o processo, organizá-lo, analisá-lo e fornecer um método de resolução e como implantá-lo aumentando as chances de tomar decisões satisfatoriamente necessárias (Idem).

## PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente trabalho baseou-se metodologicamente na Pesquisa Bibliográfica.

De acordo com Severino (2000) a Pesquisa Bibliográfica é aquela onde o pesquisador busca interar-se sobre algo que já foi escrito sobre o tema referido, auxiliando na contribuição da definição do problema, estabelecer os objetivos e a hipótese, obtendo resultados e se fazendo fundamental para a conclusão final.

Através de leituras de artigos científicos acessados pela internet, foi possível realizar uma revisão de literatura a qual baseou a conclusão final deste trabalho.

## ANALISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

O resultado deste trabalho identificou o novo modelo de gestão organizacional em um mercado globalizado e competitivo. Para tanto, verificou-se a necessidade de novas formas de gestão, estratégias e um novo perfil profissional que se adaptem a esta nova realidade.

Com o fim ou pelo menos a diminuição das barreiras protecionistas de cunho alfandegário, privilegiou-se as empresas flexíveis, inovadoras e ágeis para se adaptarem as demandas do mercado, que vivem em constantes mudanças.

A tecnologia da Informação quando introduzida no ambiente organizacional, fez com que a inclusão da informática tornasse um pressuposto para a produtividade das empresas e por isso a manutenção de sua competitividade.

O profissional *Controller* é aquele que está preparado para as mudanças de cenários globais que impõe a necessidade de um gestor com um perfil profissional que seja capaz de definir um plano estratégico para atingir uma situação de destaque em vantagem competitiva na concorrência e identificar oportunidades e ameaças.

Esse novo profissional necessita possuir habilidades que o qualifica a interagir com outros departamentos, bem como gerenciar atividades de um crescente e bem preparado grupo de colaboradores, conter autoridade, ter liderança, sensibilidade, iniciativa, imparcialidade, persistência, cooperatividade, persuasão, motivação, bom raciocínio lógico, experiência, dinâmica, ser perspicaz e proativo.

Cada vez mais as organizações abrem as portas para este profissional, exigindo que possua experiência em administração, formação em contabilidade, conhecimento sobre finanças, aspectos legais dos negócios, conhecimentos avançados em sistemas de informação, amplo conhecimento da legislação tributária. Enriquecendo ainda mais este perfil, considera-se possuir visão empresarial, análise de informação e processo de

produção de bens e serviços, habilidades para analisar, interpretar e expressar ideias e dirigir pesquisas estatísticas, práticas de negócios internacionais, controles orçamentários e planejamento estratégico.

São variadas as características e habilidades que compõem o perfil deste profissional, porém para manter-se ativo no mercado de trabalho, o profissional Controller tem de conhecer a empresa na qual presta serviços, englobando integralmente todo o processo da organização e o mercado no qual a instituição está inserida, posicionando a empresa no atual contexto e avaliando as estratégias perante o futuro, sendo adaptável a situações, sabendo lidar com diversos cenários, favoráveis, ou não.

Para que este profissional seja suficientemente bem sucedido nas prestações de seus serviços, é necessário que ele se mantenha em contato com todos os níveis da organização e também fora dela.

Existem vários meios de comunicação, rádios, jornais, televisão, internet, telefone, fax, emails, blogs corporativos, até mesmo um simples mural de recados, mas que mantenham todos bem informados das diversas situações e dos procedimentos a serem tomados. Esse contato é necessário, pois é através dele que o Controller vai reportando informações relevantes, e após o processo de busca e análise das informações, o profissional se torna capaz de gerar relatórios destacando o necessário para os tomadores de decisões direcionarem as atuações da organização.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Com o advento da globalização e, por conseguinte, a abertura para o comércio internacional, as empresas viram-se na necessidade de acompanhar as mudanças deste cenário se adaptando ao universo tecnológico, democrático e mais competitivo.

Para se manter ativa no mercado em nível de concorrência, novos perfis profissionais vêm surgindo em todas as esferas empresariais, destacando a esfera profissional, eis que surge um novo perfil de profissional denominado de Controller.

Esse profissional necessariamente precisa obter vários níveis de conhecimento, mas o principal é o conhecimento geral da empresa onde trabalha, ser adaptável a diversas situações, possuir conhecimento contábil, administrativo, financeiro e tecnológico, principalmente a tecnologia da informação, uma necessária ferramenta do seu cotidiano, que o facilitaria na busca, organização e análise de informações relevantes, possibilitando a geração de relatórios na qual irá direcionar as decisões as serem tomadas sobre a atuação da empresa no mercado.

Nesse contexto, o profissional Controller torna-se necessário como gestor, pois seu perfil profissional mostra que ele é capaz de organizar e analisar as informações mais importantes no momento da tomada de decisão nas organizações.

## REFERENCIAS

- ANGELONI, Maria Terezinha. **Elementos intervenientes na tomada de decisão.** 2003. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/civ32n115969.pdf>> Acessado em: 29 de março de 2013.
- BARBOSA, M. D. D; PEGORINI, D. G. **A arte e a habilidade de secretariar: o profissional de secretariado executivo em debate.** 2007. Disponível em: <<http://apps.unibrasil.com.br/revistaindex.phpnegociosonlinearticleviewFile155110>> Acessado em: 29 de março de 2013.
- BIGNETTI, L. P; PAIVA, E. L. **Ora (direis) ouvir estrelas!: estudo das citações de autores de estratégia na produção acadêmica brasileira.** 2000. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S1415-65552002000100007>> Acessado em: 09 de abril de 2013.
- BRODBECK, A. F; HOPPEN, N. **Alinhamento estratégico entre planos de negócio e de tecnologia de informação: um modelo operacional para implementação.** 2003. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S141565552003000300002&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S141565552003000300002&script=sci_arttext)> Acessado em: 29 de março de 2013.
- CARDOSO, Onésimo de Oliveira. **Comunicação empresarial versus comunicação organizacional: novos desafios teóricos.** 2006. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/0Drapv40n610.pdf>> Acessado em: 29 de março de 2013.
- CHERMAN, A; TOMEI, P. A. **Códigos de ética corporativa e a tomada de decisão ética: instrumentos de gestão e orientação de valores organizacionais?** 2005. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S1415-65552005000300006>> Acessado em: 09 de abril de 2013.
- DANIEL, M.M; VESCO, D. G. D; TARIFA, M. R. **Estudo do perfil, conhecimento, papel e atuação do Controller nas cooperativas agropecuárias do Estado do Paraná** 2006. Disponível em: <<http://labs.unopar.br/eacc/artigo/download/101>> Acessado em: 25 de fevereiro de 2013.
- GUIMARÃES, E. M. P; ÉVORA, Y. D. M. **Sistema de informação: instrumento para tomada de decisão no exercício de gerência.** 2004. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/civ33n1v33n1a09.pdf>> Acessado em: 29 de março de 2013.
- JULIÃO, Anderson. **Avaliação de desempenho na visão da controladoria.** 2008. Disponível em: <<http://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/viewFile/11678/6859>> Acessado em: 25 de fevereiro de 2013.
- LAUREANO, AM. A. P; MORAES, P. E. S. **A Segurança como estratégia de gestão da informação.** 2005. Disponível em: <[http://www.ppgia.pucpr.br/~euclidesfjr/SEGURANCA\\_DA\\_INFORMACA\\_O/economia\\_tecnologia\\_seguranca\\_2005.pdf](http://www.ppgia.pucpr.br/~euclidesfjr/SEGURANCA_DA_INFORMACA_O/economia_tecnologia_seguranca_2005.pdf)> Acessado em: 29 de março de 2013.

- LUNKES, R. J; BORGERT, A; CUNHA, L. C; FERRARI, M. J. **O perfil do Controller sob a ótica do mercado de trabalho nacional**. 2010. Disponível em: <<http://www.anpcont.com.br/site/docs/congressoIV/01/CCGO80.pdf>> Acessado em: 25 de fevereiro de 2013.
- MENEGHELLI, Leocádio. **O ambiente das organizações na era da globalização**. 2008. Disponível em: <<http://www.icpg.com.br>> Acessado em: 26 de agosto de 2012.
- MORESI, Eduardo Amadeu Dutra. **Inteligência organizacional: um referencial integrado**. 2001. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ci/v30n2/6210.pdf>> Acessado em: 26 de agosto de 2012.
- MOURA, V.M; BEUREN, I.M. **O suporte informacional da controladoria para o processo decisório da distribuição física de produtos**. 2003. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772003000100004>> Acessado em: 23 de fevereiro de 2013.
- NICOLAU, Isabel. **O conceito de estratégia**. 2001. Disponível em: <[http://pcc5301.pcc.usp.br/PCC%205301%202005/Bibliografia%202005/Conceito%20Estrat%C3%A9gia%20\(Nicolau\).pdf](http://pcc5301.pcc.usp.br/PCC%205301%202005/Bibliografia%202005/Conceito%20Estrat%C3%A9gia%20(Nicolau).pdf)> Acessado em: 09 de abril de 2013.
- ÓRIA, M. O. B; MORAES, L. M. P; VICTOR, J. F. **A comunicação como instrumento do enfermeiro para o cuidado emocional do cliente hospitalizado**. 2004. Disponível em: <<http://www.revistas.ufg.br/index.php/fen/article/view/808/921>> Acessado em: 29 de março de 2013.
- ORO, I.M; CARPES, A.M. S; DITTADI, J.R; BENOIT, A. D. **O perfil do profissional de controladoria sob a ótica do mercado de trabalho brasileiro**. 2006. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos72007/320.pdf>> Acessado em: 23 de fevereiro de 2013.
- PARRINI, E; CAMPOS, M. L. M; BORGES, M. R. S. **Gestão do conhecimento no suporte à decisão em ambiente OLAP**. 2001. Disponível em: <<http://www.fiescnet.com.br/senaiconhecimento/arquivosanais/ArrudaGestaoDoConhecimentoNoSuporteDecisaoEmAmbienteOLAP.pdf>> Acessado em: 09 de abril de 2013.
- PRIETO, V. C; CARVALHO, M. M; FISCHMANN, A. A. **Análise comparativa de modelos de alinhamento estratégico**. 2009. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/prod/v19n2/v19n2a08.pdf>> Acessado em: 25 de fevereiro de 2013.
- ROSA Filho, Celso da. **Controladoria – o perfil do profissional de controladoria**. 2003. Disponível em: <<http://www.crcpr.org.br/new/content/publicacao/revista137/controladoria.htm>> Acessado em: 26 de fevereiro de 2013.
- SACCOL, Amarolinda I. Costa Zanela. **Alinhamento estratégico da utilização da internet e do comércio eletrônico: os casos Magazine Luiza e Fleury**. 2005. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S1415-65552005000200004>> Acessado em: 09 de abril de 2013.
- SANT'ANNA, A. S; MORAES, L. F. R; KILIMNIK, Z. M. **Competências individuais, modernidade organizacional e satisfação no trabalho: um estudo de diagnóstico comparativo**. 2005. Disponível em: <<http://www.rae.com.br/eletronica/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=1696>>

- &Secao=ARTIGOS&Volume=4&Numero=1&Ano=2005r> Acessado em: 26 de agosto de 2012.
- SANTOS, E. S; PONTE, V. **Modelo de decisão em gestão econômica**. 1998. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S1413-92511998000300004> > Acessado em: 09 de abril de 2013.
- SANTOS, Nilson Leal. **O Controller dentro das organizações**. 2008. Disponível em: <<http://www.artigonal.com/gestao-artigos/o-controller-dentro-das-organizacoes-628023.html>> Acessado em: 26 de agosto de 2012.
- SILVA, C. L. M; BARBOSA, S. L. **Estratégia, fatores de competitividade e contexto de referencia das organizações: uma análise arquetípica**. 2002. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-6552002000300002&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-6552002000300002&script=sci_arttext)> Acessado em: 26 de agosto de 2012.
- SIQUEIRA, J.R.M; SOLTELINHO, W. **O profissional de controladoria no mercado brasileiro – do surgimento da profissão aos dias atuais**. 2001. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772001000300005>> Acessado em: 23 de fevereiro de 2013.
- SOLINO, A. S; EL-AOUAR, W. A. **O processo de tomada de decisões estratégicas: entre a intuição e a racionalidade**. 2001. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/Cad-pesqarquivosv8-3-art02.pdf>> Acessado em: 29 de março de 2013.
- TAGLIAPIETRA, Odacir Miguel. **A dinâmica das organizações modernas: flexibilidade, inovação e valorização dos talentos humanos**. 2006. Disponível em: <<http://www.trabalhosfeitos.com/ensaios/Administracao-Moderna/31737.html>> Acessado em: 26 de agosto de 2012.
- TERRA, Carolina Frazon. **Blogs corporativos como estratégia de comunicação**. 2006. Disponível em: <[http://www.rpbahia.com.br/rpemrevistaedicao15blogs\\_corporativos\\_como\\_es\\_trategia\\_de\\_comunicacao.pdf](http://www.rpbahia.com.br/rpemrevistaedicao15blogs_corporativos_como_es_trategia_de_comunicacao.pdf)> Acessado em: 09 de abril de 2013.
- VIANNA, Adriana Ribeiro. **Comunicação organizacional integrada: sua importância para a gestão estratégica**. 2005. Disponível em: <[http://scholar.google.com.br/scholar?start=10&hl=ptPT&as\\_sdt=0&scioldt=0&cites6121222200569739848&scipsc=>](http://scholar.google.com.br/scholar?start=10&hl=ptPT&as_sdt=0&scioldt=0&cites6121222200569739848&scipsc=>)> Acessado em: 29 de março de 2013.
- ZAGO, Gabriela da Silva. **Os blogs corporativos e a comunicação empresarial na internet**. 2008. Disponível em: <<http://revistas.univerciencia.org/index.php/anagramaarticleview62515660>> Acessado em: 09 de abril de 2013.





Revista de Ciências Contábeis | e-ISSN: 2178-9045  
Cuiabá | v. 4 | n. 9 | pp. 25-44 | jan/jun. | 2014  
Disponível em <http://periodicoscientificos.ufmt.br/ojs/index.php/rcic>

**ANÁLISE COMPARATIVA DO DESEMPENHO DA GESTÃO  
ECONÔMICO-FINANCEIRA DE CURTO PRAZO DAS EMPRESAS  
AÉREAS GOL E TAM**

**COMPARATIVE ANALYSIS OF ECONOMIC PERFORMANCE  
AND FINANCIAL MANAGEMENT OF SHORT-TERM OF THE  
AIRLINES AND GOL TAM**

**ANÁLISIS COMPARATIVO DE RENDIMIENTO ECONÓMICO Y  
GESTIÓN FINANCIERA DE CORTO PLAZO DE LA Airlines y GOL  
TAM**

**VANILZO MATEUS JUNIOR**  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)/BRASIL  
E-mail: [vanilzom@tribanco.com.br](mailto:vanilzom@tribanco.com.br)

**GRACIELA DIAS COELHO JONES**  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)/BRASIL  
E-mail: [graciela@facic.ufu.br](mailto:graciela@facic.ufu.br)

## RESUMO

O trabalho tem o objetivo de comparar o desempenho da gestão econômico-financeira de curto prazo das empresas aéreas Gol e Tam, nos anos de 2009 e 2010. Trata-se de um estudo descritivo, com abordagem qualitativa, realizado por meio de pesquisa documental. Os documentos utilizados nesta pesquisa compreendem os relatórios das empresas estudadas, pesquisados no site da CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Foram utilizados apenas estes dois exercícios, tendo em vista a situação do ano de 2008, com o ápice da crise econômica mundial, o que de alguma maneira poderia interferir na análise de evolução. Por outro lado, no período em que foi desenvolvida a pesquisa, ainda não haviam sido publicadas as demonstrações financeiras das empresas referentes ao ano de 2011. Como resultado obteve-se que a empresa Gol apresenta posição financeira mais privilegiada que a Tam, pois exibe uma melhor estrutura de capital, dependendo menos de capital de terceiros, e ainda possui maior liquidez. De forma geral, a Gol apresentou melhores margens que a Tam, e conseguiu em 2010 encerrar com o dobro da margem líquida apurada pela Tam. A Tam por sua vez teve destaque, tanto em 2009 como em 2010, nos resultados líquido e operacional e na rentabilidade do PL, tendo alcançado também uma melhor Geração de Caixa (EBTIDA). Foi possível perceber que analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas é um importante instrumento de gestão.

**Palavras-Chave:** Desempenho Financeiro. Indicadores Financeiros. Indicadores Econômicos. Análise Econômico-Financeira.

## ABSTRACT

*The study aims to compare the performance of the financial and economic short-term management of the airlines Gol and Tam, in the years 2009 and 2010. This is a descriptive study with a qualitative approach, carried out through desk research. The documents used in this research include the reports of the companies studied, researched on the Comissão de Valores Imobiliários website. Just these two exercises were used, in view of the situation in 2008, with the apex of the global economic crisis, which in some way could interfere with the analysis of evolution. Moreover, in the period in which the research was conducted, yet the financial statements of companies for the year 2011 had been published. As a result it was found that the Gol has more privileged financial position Tam therefore exhibits an improved capital structure, relying less on third-party capital, and also has greater liquidity. Overall, Gol showed better margins than Tam, and managed to close in 2010 with double the net margin found by Tam. The turn was highlighted in both 2009 and 2010, and the net operating results and profitability, having also achieved better cash generation (EBITDA). It could be observed that analyze the financial performance of the companies is an important management tool.*

**Keywords:** Financial Performance. Financial Indicators. Economic Indicators. Economic and Financial Analysis.

## RESUMEN

*The study aims to compare the performance of short-term economic and financial management of the airlines Gol and Tam, in 2009 and 2010. This is a descriptive study with a qualitative approach, conducted through desk research. The documents used in this research include the reports of the companies studied, researched on the CVM website (Securities Commission). They were only used these two exercises, with a view to the year 2008 situation, with the apex of the world economic crisis, which in any way could interfere with the evolution analysis. On the other hand, in the period when the research was conducted, had not yet been published financial statements of the companies for the year 2011. As a result was obtained that the Gol company presents more privileged financial position to Tam, it displays a better capital structure, relying less on third-party capital, and also has greater liquidity. Overall, Gol had better margins than Tam, and succeeded in 2010 close to double the net margin found for Tam. Tam in turn was highlighted both in 2009 and 2010, the net and operating results and profitability of the PL, having also achieved a better cash generation (EBITDA). It was revealed that analyze the financial performance of the companies is an important management tool.*

**Palabras clave:** Desempeño financiero. Los indicadores financieros. Indicadores Económicos. Análisis Económico y Financiero.

## INTRODUÇÃO

Todas as empresas, independente de seu porte, estão na busca pela sobrevivência em um mercado cada vez mais competitivo, e em grande maioria as tomadas de decisões são vitais para o sucesso do negócio. As decisões financeiras giram em torno das captações de recursos, decisões de financiamentos e aplicações de recursos e investimentos.

A análise das demonstrações financeiras permite extrair uma série de informações sobre a posição financeira e econômica de uma empresa. Um analista pode realizar um diagnóstico, verificando os pontos fortes e fracos, medindo a capacidade de geração de lucro, identificando a eficiência da empresa em gerenciar seus ativos, analisando a atratividade investimentos por parte dos investidores, e ainda a sua capacidade de pagamento (liquidez). Enfim, para Assaf Neto (2005), a análise das demonstrações financeiras é um dos estudos mais importantes da administração financeira, pois desperta grande interesse tanto para os administradores internos da empresa, como para os diversos segmentos de analistas externos.

O presente artigo, desenvolvido no período compreendido entre agosto de 2011 e fevereiro de 2012, abordou os indicadores econômicos e financeiros no comparativo de duas companhias aéreas, Tam e Gol, escolhidas para o desenvolvimento da pesquisa, que teve como foco principal a análise desses indicadores, com o intuito de comparação do desempenho de empresas do mesmo segmento, porém com diferentes estratégias de atendimento aos clientes. De acordo com Lavieri e Cunha (2009), a avaliação de desempenho organizacional é fundamental para se compreender se as ações e os resultados da empresa estão em sintonia com a estratégia estabelecida corporativamente

Enfim, o motivo que despertou o interesse pelo desenvolvimento deste tema nas referidas empresas foi a expectativa de que a comparação dos resultados pudesse esclarecer se os índices estão diretamente ligados a estratégia ou dependem da excelência na gestão, independentemente do nicho de atuação dentro de um mesmo segmento.

Neste contexto, o objetivo da presente pesquisa é comparar o desempenho da gestão econômico-financeira de curto prazo das empresas aéreas Gol e Tam, nos anos de 2009 e 2010. Para tanto, pesquisou-se as demonstrações financeiras de 2009 e 2010, obtidas através do site da CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Foram utilizados apenas estes dois exercícios, tendo em vista a situação do ano de 2008, com o ápice da crise econômica mundial, o que de alguma maneira poderia interferir na análise de evolução. Por outro lado, no período em que foi desenvolvida a pesquisa, ainda não haviam sido publicadas as

demonstrações financeiras das empresas referentes ao ano de 2011, o que representou uma limitação do estudo.

O trabalho está dividido em quatro partes: Na primeira parte tem-se a apresentação do estudo, sua importância e seus objetivos. A segunda parte apresenta o referencial teórico. Na terceira parte, aborda-se os aspectos metodológicos da pesquisa. Os resultados da pesquisa são discutidos na quarta parte. Por fim, tem-se as considerações finais da pesquisa.

## **FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **Avaliação de Desempenho organizacional**

Para Ribeiro, Macedo e Marques (2012), a etapa mais crítica é a determinação dos indicadores de desempenho a serem utilizados, pois esta define a eficiência do processo de medição.

Devido às características particulares de cada empresa é fundamental também que os parâmetros de desempenho empresarial reflitam suas peculiaridades [...]. Eles devem ter um significado específico para cada empresa e refletir o que ela espera de seu negócio, as características de seus produtos e mercados, seu estágio de evolução, seus padrões de conduta, e outras peculiaridades (ARANTES, 1998, p. 34).

Complementando, Macedo e Corrar (2010) enfatizam que apesar de toda a evolução e da ampliação dos sistemas de medição de desempenho, a complexidade em lidar com o universo de medidas de desempenho ainda é muito grande. Hein; Pinto; Beuren (2012) mencionam que com o advento de novas tecnologias e a velocidade cada vez maior para processar dados, ferramentas mais poderosas surgiram para a solução de problemas na área de análise das demonstrações contábeis.

Contudo, o uso de medidas de desempenho financeiro ainda é o procedimento mais comum e sobre o qual existem inúmeros estudos comprovando sua eficiência. Esses índices possuem como principal fonte de informações as demonstrações financeiras (MACEDO; CORRAR, 2010).

### **Análise das Demonstrações Financeiras**

Para Weston e Bringham (2000, p. 50), “as demonstrações financeiras divulgam tanto a posição de uma empresa em um ponto do tempo, quanto suas operações no decorrer de algum período passado” O propósito das demonstrações financeiras é de relatar objetivamente a situação financeira das organizações e não influenciar as decisões da administração sobre as quais ativos e passivos a empresa deve manter (GITMAN, 2002).

O valor real das demonstrações financeiras está no fato de que elas podem ser usadas para ajudar a prever os lucros e dividendos futuros da empresa (WESTON; BRINGHAM, 2000). Uma importante utilização das demonstrações financeiras pode ser identificada na visão de Gitman (2002): os insumos básicos para a análise baseada em índices são demonstrações de resultado, balanço patrimonial, demonstração de lucros retidos e a demonstração dos fluxos de caixa.

A Análise baseada em índices é uma técnica que extrai das Demonstrações Financeiras os dados úteis para o gerenciamento das atividades econômico-financeiras da empresa. A análise transforma esses dados em informações e será tanto mais eficiente quanto melhores informações produzir. Hendriksen e Van Breda (1999) enfatizam que a mensuração do desempenho pode ser feita sob a ótica de valores monetários, normalmente utilizando dados contábil-financeiros.

Cabe ressaltar que dados são diferente de informações e que segundo Matarazzo (2003, p. 16),

Os dados são números ou descrição de objetos ou eventos que, isoladamente, não provocam nenhuma reação no leitor, já as informações representam, para quem as recebe, uma comunicação que pode produzir reação ou decisão, frequentemente acompanhada de um efeito-surpresa.

Considera-se informação contábil relevante aquela que altera o estado da arte do conhecimento do seu usuário em relação a organização, considerando-se que a partir de interpretações, ele a utiliza em seu processo de tomada de decisão (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

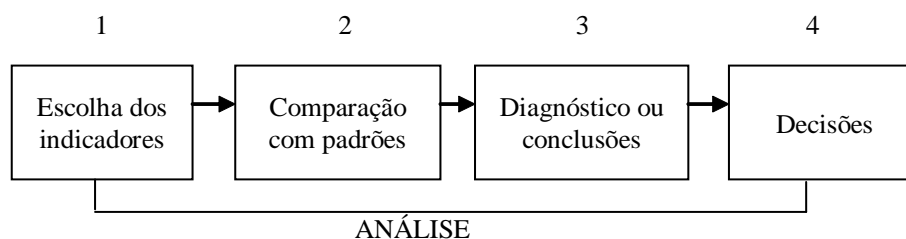
Por sua vez, a análise das demonstrações contábeis, de acordo com Braga (1995, p. 143), “costuma ser desenvolvida mediante a aplicação de técnicas simples e bastante difundidas, como a Análise Horizontal, a Análise Vertical e os Índices Econômico-Financeiros”. Para Gitman (2002), a análise baseada em índices envolve métodos através de cálculos e a interpretação dos índices financeiros, para analisar o desempenho e a situação da empresa.

Especificamente, o uso dos índices financeiros tem como finalidade principal permitir ao analista extrair tendências e comparar os índices com padrões estabelecidos, isso é mais do que retratar o que aconteceu no passado, tendendo a fornecer algumas bases para influenciar o que poderá acontecer no futuro (WESTON; BRINGHAM, 2000). Enfim, “os indicadores financeiros são uma importante forma de avaliar uma empresa e podem ser utilizados para embasar decisões, no entanto, é importante que eles sejam utilizados de forma comparativa histórica e setorialmente” (VITAL et al, 2009, p. 18).

Existem algumas etapas para a análise, propostas por Silva (2008): a) Coleta da documentação; b) Conferência; c) Preparação: leitura e padronização; d) Processamento: cálculo dos indicadores; e) Análise dos Indicadores; f) Conclusão

Segundo Matarazzo (2003), na maioria das ciências, o processo de tomada de decisão obedece mais ou menos a sequência da Figura 1 a seguir:

**Figura 01 –.Etapas da Tomada de Decisão**



Fonte: Matarazzo (2008)

O analista externo, de acordo com Assaf Neto (2005), apresenta objetivos mais específicos com relação à avaliação do desempenho da empresa, os quais variam segundo sua posição, de credor ou de investidor.

### **Indicadores de desempenho**

A análise de demonstrações Financeiras pode ser subdividida, conforme Silva (2008) em: Situação Financeira (Estrutura de Capital e Liquidez) e Situação Econômica (Rentabilidade). O autor complementa que na análise financeira de uma empresa, são utilizadas as informações levantadas em suas demonstrações financeiras, além de todo o conhecimento que se tem sobre a empresa e o segmento em que a mesma atua (SILVA, 2008).

Matarazzo (2003), destaca as técnicas de análise de balanços, que são: (a) através de índices; (b) análise vertical e horizontal; (c) análise do capital de giro; (d) modelos de análise de rentabilidade, do ROI, da alavancagem; (e) análise das demonstrações das origens e aplicações de recursos e fluxo de caixa; e (f) análise prospectiva. A seguir são apresentadas algumas das técnicas que serão abordadas no presente trabalho.

### Índices de estrutura de capitais

Segundo, Lemes Junior e Cherobim (2005), o índice de estrutura de capital é a combinação de todas as fontes de financiamento de longo prazo, dívida ou capital próprio, utilizados pela empresa, ou seja, as decisões de investimentos, financiamentos e de remuneração dos acionistas que buscam maximizar o valor das ações da empresa. A empresa depara-se sempre com novos projetos e demandas, desafios que necessitam diariamente de captação de recursos financeiros para suprir suas necessidades. “A estrutura de capital indica as proporções de financiamento com capital próprio e capital de terceiros de curto e de longo prazo” (ROSS, WESTERFIELD; JAFFE, 1995, p. 27).

A empresa que se financia em parte por dívidas é uma empresa que trabalha alavancada em um determinado grau. Segundo a definição de Brigham e Houston (1999), alavancagem financeira é o grau de utilização de títulos de renda fixa (de dívida e ações preferenciais) na estrutura de capital de uma empresa. De acordo com, Lemes Junior e Cherobim (2005), existe uma diferença entre estrutura financeira e estrutura de capital.

A seguir, a Figura 2, apresenta as fórmulas de cálculo o significado dos indicadores de estrutura de capital.

**Figura 02 –.Etapas da Tomada de Decisão**

| INDICES   | FÓRMULA  | INDICA  |
|---|--|---|
| Participação de Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais | $\frac{\text{Exigível Total} \times 100}{\text{Exigível Total} + \text{Patrimônio Líquido}}$ | Quanto a empresa tomou de capital de terceiro em relação aos recursos totais investidos |
| Garantia do Capital próprio ao Capital de Terceiros         | $\frac{\text{Capital Próprio} \times 100}{\text{Capital de Terceiros}}$                      | Quanto a empresa tomou de capital de próprio em relação ao capital terceiros            |
| Composição de Endividamento                                 | $\frac{\text{Passivo Circulante} \times 100}{\text{Capital de Terceiros}}$                   | Quanto a empresa deve em curto prazo em relação às obrigações totais.                   |

Fonte: adaptado de Marion (2009, p. 90-115)

### Índices de liquidez

Os índices financeiros são inter-relações de contas das demonstrações financeiras, cada um fornecendo a visão de um tópico específico da situação ou desempenho da empresa (SOUZA, 2005). Imediatamente no grupo Liquidez, segundo Weston e Bringham (2004, p. 51) “são índices que podem ser facilmente convertidos em caixa a um justo valor de mercado, ou seja, confrontando os ativos circulantes com as dívidas, medem quão sólidas é a base financeira da empresa.”.

Para Gitman (2002), existem três medidas básicas de liquidez:

- a) Capital Circulante Líquido: é utilizado para medir a liquidez global da empresa, ou seja, defini a disponibilidade que a empresa tem em caixa;
- b) Índice de Liquidez corrente: é calculado dividindo-se o ativo circulante pelo passivo circulante, e indica a extensão pela qual os passivos circulantes são cobertos pelos ativos que se esperam converter em caixa no próximo exercício;
- c) Índice de Liquidez Seco: este índice é calculado deduzindo-se os estoques do ativo circulante e dividindo-se o restante pelos passivos circulantes, ou seja, indica a capacidade que a empresa tem em cumprir com suas obrigações sem diluir estoque, pois, são ativos menos líquidos dentro de uma empresa.

Para Marques (2004) a Liquidez Corrente (LC) refere-se à relação existente entre o ativo circulante e o passivo circulante, ou seja, de R\$ 1,00 aplicado em haveres e direitos circulantes (disponível, valores a receber e estoques, fundamentalmente), o quanto a empresa deve a curto prazo (duplicatas a pagar, dividendos, impostos e contribuições sociais, empréstimos a curto prazo etc.).

Já o índice de liquidez seca, segundo Matarazzo (2003), mede quanto a empresa possui de ativo circulante líquido dos estoques para cada \$ 1 de passivo circulante. Refere-se a relação entre ativo circulante (com a abstração dos estoques) e o passivo circulante.

Enfim, para Matarazzo (2003) os índices de liquidez visam fornecer um indicador da capacidade da empresa de pagar suas dívidas, a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades.

### **Índices de lucratividade**

Os índices de lucratividade constituem uma série de índices que mostram os efeitos combinados da liquidez, da administração de ativos e da administração da dívida sobre os resultados operacionais, ou seja, estes grupos de índices mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, quanto renderam os investimentos e, portanto qual o grau de êxito econômico da empresa (WESTON; BRINGHAM, 2000). A seguir, a Figura 3, apresenta as fórmulas de cálculo o significado dos indicadores de lucratividade.

**Figura 3 - Indicadores de Lucratividade**

| <b>INDICES</b> | <b>FÓRMULA</b>  | <b>INDICA</b>   |
|----------------|---|---|
| Giro do Ativo  | $\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo}}$         | Quanto a empresa vendeu para cada R\$1,00 de investimento total   |
| Margem Líquida | $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$ | Quanto a empresa obtém de lucro líquido para cada R\$1,00 vendido |
| Margem Bruta   | $\frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Vendas Líquida}}$    | Quanto a empresa obtém de lucro bruto para cada R\$1,00 vendido   |



|                                     |                                      |  |
|-------------------------------------|--------------------------------------|--|
| Margem Operacional                  | Lucro Operacional<br>Vendas Líquidas | Quanto a empresa obtém de lucro bruto para cada R\$1,00 vendido                |
| Rentabilidade do Ativo              | Lucro Líquido<br>Ativo               | Quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$1,00 de investimento total        |
| Rentabilidade do Patrimônio Líquido | Lucro Líquido<br>PL Médio            | Quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$1,00 de capital próprio investido |

Fonte: adaptado de Martins, Diniz e Miranda (2012)

De acordo com Gitman (2002), para prazos curtos, os indicadores importantes são: a liquidez, a atividade e a lucratividade, pois eles fornecem informações que são críticas para as operações de curto prazo para a empresa.

Os índices do giro do ativo, conforme Weston e Bringham (2000), implicam em medir a rotação de todos os ativos da empresa, ou seja, medem o giro com que o capital da empresa se movimenta. Para o índice da margem líquida, informa que mede a renda por unidade monetária de vendas, ou seja, que se pode saber o lucro a cada \$1,00 em vendas. Já para a taxa de retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido, estes índices medem o quanto a empresa obteve de lucro sobre seu capital próprio.

### **Outros indicadores**

“A fim de analisar o desempenho financeiro, outros indicadores podem ser verificados como, por exemplo, o faturamento (vendas) de um determinado período, o que indica a participação de mercado das organizações e a aceitação de seus produtos” (VITAL et al, 2009, p. 18).

Para conhecimento, Hein; Pinto; Beuren (2012, p. 71) mencionam que “em relação à análise de solvência de empresas, por meio de índices, são encontrados na literatura alguns modelos, classificados em univariados e multivariados”, que não são considerados no presente estudo.

O EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), no Brasil denominado como LAJIDA (Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização) aparece como um dos principais indicadores econômico-financeiros utilizados por empresas de capital aberto e analistas de mercado. De acordo com Vital et al, (2009), o EBITDA representa a geração operacional de caixa da companhia, ou seja, o quanto a empresa gera de recursos apenas através de suas atividades operacionais, sem levar em consideração os efeitos financeiros e de impostos.

## ASPECTOS METODOLÓGICOS

O delineamento da presente pesquisa é caracterizado por um estudo descritivo, que de acordo com Gil (1999) tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis.

O desenvolvimento da pesquisa descritiva proposta foi realizado por meio de pesquisa documental. Conforme Gil (1999), a pesquisa documental baseia-se em materiais que ainda não receberam um tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa. Os documentos utilizados nesta pesquisa compreendem os relatórios das empresas estudadas.

Trata-se de um trabalho de abordagem qualitativa, desenvolvido no período compreendido entre agosto de 2011 e fevereiro de 2012, e abordou alguns indicadores selecionados para comparar o desempenho de duas companhias aéreas, Tam e Gol, escolhidas para o desenvolvimento da pesquisa.

No que diz respeito aos nichos de mercados atendidos por cada uma das companhias, tem-se a companhia Gol que identifica seu foco na oferta de passagens econômicas, oferecendo um menor leque de serviços e redução nas refeições oferecidas durante os voos de suas aeronaves. Com seu modelo de negócios de baixo custo, baixa tarifa (low cost, low fare), a companhia democratizou as viagens de avião no Brasil e na América do Sul. Por outro lado, tem-se a empresa Tam com o lema Red Carpet, com intuito de oferecer um serviço de melhor qualidade e total atenção a necessidade de seu passageiro.

O objetivo geral do trabalho é comparar o desempenho da gestão econômico-financeira de curto prazo das empresas aéreas Gol e Tam nos anos de 2009 e 2010. Para tanto, pesquisou-se dados secundários obtidos através do site da CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

O instrumento utilizado para levantamento das informações foram os relatórios das empresas: balanços patrimoniais (BP) e demonstrações do resultado do exercício (DRE) dos anos de 2009 e 2010. Foram utilizados apenas estes dois exercícios, tendo em vista que o ano de 2008 contou com o ápice da crise econômica mundial, o que de alguma maneira poderia interferir no balizamento dos índices quando se visualiza uma evolução dos indicadores. Também, no período em que foi desenvolvida a pesquisa, ainda não haviam sido publicadas as demonstrações financeiras das empresas referentes ao ano de 2011, o que representou uma limitação do estudo.

De acordo com Hein; Pinto e Beuren (2012, p. 72), “para que haja condições de realizar um comparativo no resultado da análise, é preciso selecionar um grupo de índices para o estudo.” Com base nisso, os seguintes indicadores de desempenho foram selecionados para a presente pesquisa: Liquidez corrente e Liquidez seca, Alavancagem Geral e Endividamento, Rentabilidade do PL e Giro do Ativo, Resultado Líquido e Resultado Operacional, Resultado Bruto e EBTIDA; Margem Bruta, Margem Operacional e Margem Líquida, Receitas Líquida e Despesa Financeira.

Enfim, destaca-se que a presente pesquisa se limitou a analisar apenas alguns índices de desempenho, relacionados no presente tópico. Apesar dessa limitação, os resultados da presente pesquisa podem conduzir outros pesquisadores a continuar explorando o assunto proposto na perspectiva em que foi estudado, e até mesmo ampliando os indicadores.

A análise e apresentação dos resultados foram apresentados por meio de quadros comparativos do desempenho dos índices propostos calculados para as duas empresas e gráficos comparativos, considerando o período abordado pela pesquisa.

## APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Neste tópico são apresentados os resultados da pesquisa realizada com as duas principais empresas aéreas da viação civil brasileira, Tam e Gol, ambas organizações privadas com fins lucrativos.

Como o objetivo do presente estudo foi comparar o desempenho da gestão econômico-financeira de curto prazo das empresas aéreas Gol e Tam nos anos de 2009 e 2010, a seguir são apresentados os cálculos dos indicadores para os dois anos e as respectivas análises dos resultados encontrados.

A Figura 4 apresenta o resultado dos cálculos dos índices de liquidez corrente e liquidez seca e contempla as oscilações nos exercícios analisados:

**Figura 4 - Quadro dos indicadores de liquidez**

| DESCRIÇÃO         | GOL  |      | TAM  |      |
|-------------------|------|------|------|------|
|                   | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 |
| Liquidez Corrente | 0,99 | 1,63 | 0,85 | 0,9  |
| Liquidez Seca     | 1,53 | 0,93 | 0,81 | 0,86 |

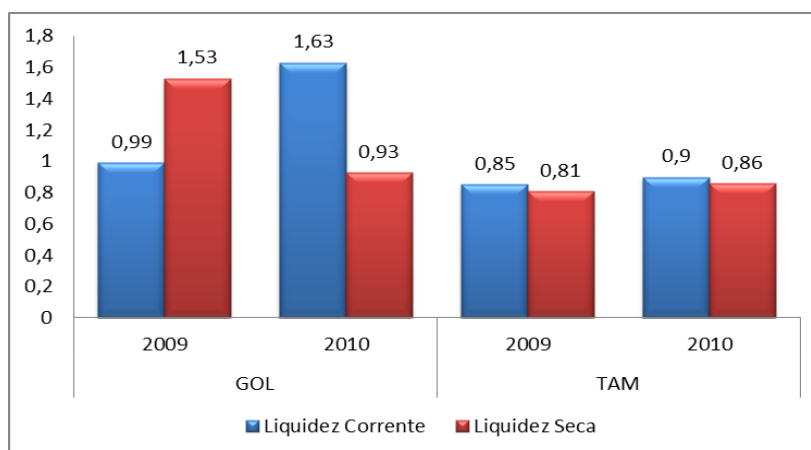
Fonte: Elaborado pelos autores

O Índice de Liquidez corrente é calculado dividindo-se o ativo circulante pelo passivo circulante, e indica a extensão pela qual os passivos circulantes são cobertos pelos ativos que se esperam converter em caixa no próximo exercício. O Índice de Liquidez Seca é calculado deduzindo-se os estoques do ativo circulante e dividindo-se o restante pelos

passivos circulantes, ou seja, indica a capacidade que a empresa tem em cumprir com suas obrigações sem diluir estoque, pois, são ativos menos líquidos dentro de uma empresa (GITMAN, 2000).

O Gráfico 1, apresentado a seguir, permite a visualização da evolução da liquidez das duas empresas.

**Gráfico 1 - Liquidez Corrente / Liquidez Seca**



Fonte: Elaborado pelos autores

A Liquidez Corrente (LC) refere-se à relação existente entre o ativo circulante e o passivo circulante, ou seja, de R\$ 1,00 aplicado em haveres e direitos circulantes o quanto a empresa deve a curto prazo (MARQUES, 2004). Já o índice de Liquidez Seca, segundo Matarazzo (2003), mede quanto a empresa possui de ativo circulante líquido dos estoques para cada \$ 1 de passivo circulante.

Analisando os cálculos de liquidez corrente e seca (Figura 4) para as duas empresas observa-se que a empresa Gol já possuía solvência no curto prazo em 2009. Nota-se uma melhora significativa no índice de liquidez corrente em 2010, ou seja, o índice saiu de 0,99 para 1,63, influenciada principalmente pela redução nos empréstimos de curto prazo e também na conta fornecedores. Já o índice de liquidez seca, recua em 2010, reduzindo de 1,53 para 0,93, devido a aumento na conta estoques. Na empresa Tam, os índices se mantiveram lineares, não ocorrendo oscilações relevantes, no entanto, permanecem insatisfatórios.

Para Matarazzo (2003), os índices de liquidez visam fornecer um indicador da capacidade da empresa de pagar suas dívidas, a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades.

A seguir é apresentada a Figura 5, contendo os indicadores de endividamento das empresas Gol e Tam, em 2009 e 2010.

**Figura 5 - Quadro dos indicadores Endividamento**

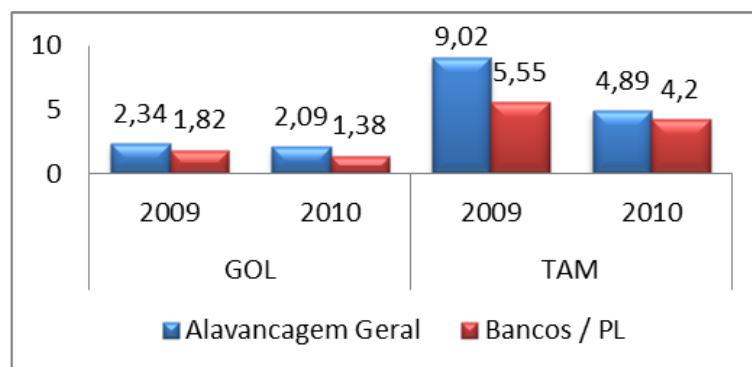
| DESCRIÇÃO         | GOL  |      | TAM  |      |
|-------------------|------|------|------|------|
|                   | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 |
| Alavancagem Geral | 2,34 | 2,09 | 9,02 | 4,89 |
| Bancos / PL       | 1,82 | 1,38 | 5,55 | 4,2  |

Fonte: Elaborado pelos autores

A alavancagem geral é calculada considerando-se a somatória das dívidas de curto e de longo prazo, dividida pelo total do patrimônio líquido da empresa, e representa o quanto a empresa esta comprometida com terceiros. Enfim, segundo Matarazzo (2003), sempre que se aborda o índice de Participação de Capitais de Terceiros, está-se fazendo uma análise exclusivamente do ponto de vista financeiro, ou seja, do risco de insolvência e não em relação ao resultado.

A seguir, o Gráfico 2, contempla as oscilações ocorridas nos indicadores de endividamento das duas empresas nos exercícios analisados.

**Gráfico 2 - Endividamento / Bancos sobre PL**



Fonte: Elaborado pelos autores

Conforme apontado no Gráfico 2, a empresa Gol possui menor dependência de capital de terceiros no comparativo com a Tam, havendo inclusive uma redução em 2010 se comparada a 2009. Tanto a alavancagem teve redução no índice de 2,34 para 2,09, como a dívida com bancos teve o índice reduzido de 1,82 para 1,38, influenciadas pelo aporte de capital ocorrido, bem como redução nos empréstimos de curto prazo. A Tam em sua estrutura de endividamento, depende fortemente de capital de terceiro para o giro das operações, apontando uma pequena melhora em 2010, efeito da evolução na conta de reservas do PL. Cabe ressaltar que a conta de reservas desta companhia já é maior que o capital social. Gitman (2000) explica que, quanto maior o endividamento a custos fixos, ou alavancagem de uma empresa, maiores serão seu risco e retorno esperados.

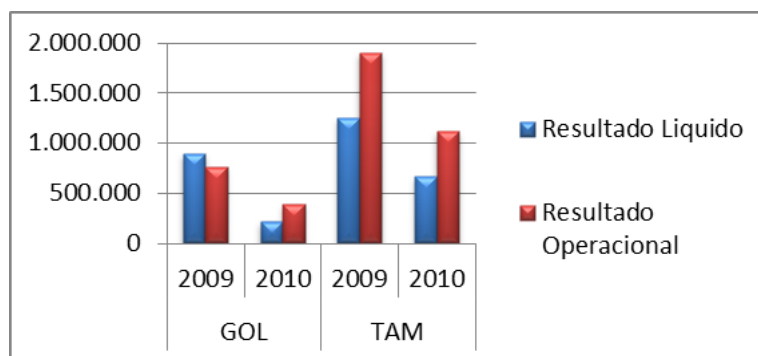
Apresenta-se a seguir a Figura 6, contendo os valores dos resultados líquidos e operacionais, das duas empresas, em 2009 e 2010, seguida do Gráfico 3.

**Figura 6 - Quadro dos indicadores de rentabilidade**

| DESCRIÇÃO             | GOL     |         | TAM       |           |
|-----------------------|---------|---------|-----------|-----------|
|                       | 2009    | 2010    | 2009      | 2010      |
| Resultado Líquido     | 890.832 | 214.197 | 1.248.459 | 668.930   |
| Resultado Operacional | 756.136 | 386.496 | 1.897.998 | 1.115.984 |

Fonte: Elaborado pelos autores

**Gráfico 3 - Resultado Líquido e Operacional**



Fonte: Elaborado pelos autores

O comportamento de inclinação nos resultados (Gráfico 3) é notado nas duas empresas em 2010, retração incorrida principalmente pelo abatimento das receitas financeiras. No entanto, a empresa Tam consegue apurar os melhores resultados em comparação com a Gol, ainda influenciada pela apuração das receitas financeiras. O estudo de Miotto, Souza e Diehl (2008) apresentou a evolução da competição na aviação comercial brasileira, no período de 2001 a 2005, mostrando que empresas como a GOL e a TAM, que souberam adaptar-se aos novos tempos do setor, obtiveram os melhores resultados econômicos na pesquisa realizada, que teve como objetivo de analisar o reflexo do posicionamento estratégico de companhias aéreas brasileiras no seu resultado econômico.

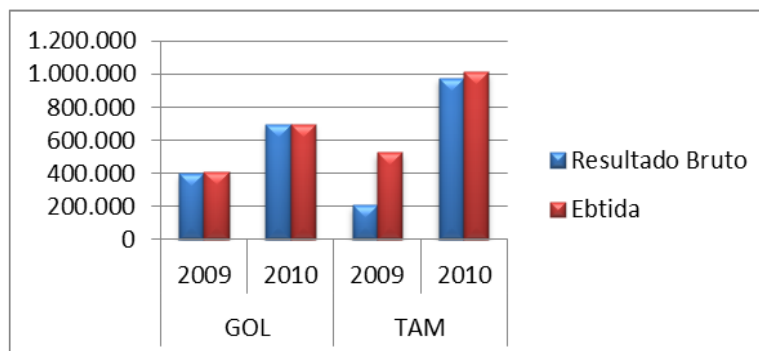
A seguir, a Figura 7, apresenta os valores do resultado bruto e também geração de caixa (EBTIDA), para as duas empresas, em 2009 e 2010, seguida do Gráfico 4.

**Figura 7 - Quadro com resultado bruto e geração de caixa**

|                 | GOL     |         | TAM     |           |
|-----------------|---------|---------|---------|-----------|
|                 | 2009    | 2010    | 2009    | 2010      |
| Resultado Bruto | 400.654 | 696.795 | 209.874 | 977.013   |
| EBTIDA          | 413.292 | 696.795 | 526.726 | 1.013.598 |

Fonte: Elaborado pelos autores

**Gráfico 4 - Resultado Bruto x Ebtida**



Fonte: Elaborado pelos autores

Analisando a Figura 7 tem-se que no resultado bruto, as duas empresas conseguiram manter um cenário linear nos dois exercícios comparados. No entanto, a empresa Tam alcançou uma melhor geração de caixa (EBTIDA) em termos reais, em 2010, tendo em vista a maior contabilização de outras receitas operacionais.

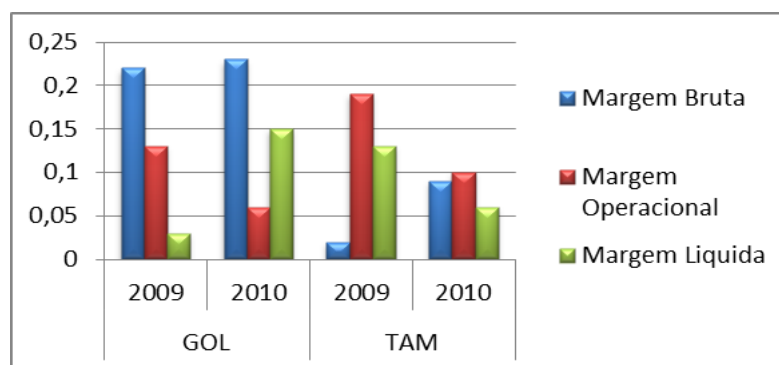
A seguir é apresentada a Figura 8, contendo as margens bruta, operacional e líquida das duas empresas, em 2009 e 2010, seguida do Gráfico 5, que apresenta um comparativo entre as margens das duas empresas.

**Figura 8 - Quadro dos indicadores de rentabilidade (margem)**

| DESCRIÇÃO          | GOL  |      | TAM  |      |
|--------------------|------|------|------|------|
|                    | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 |
| Margem Bruta       | 0,22 | 0,23 | 0,02 | 0,09 |
| Margem Operacional | 0,13 | 0,06 | 0,19 | 0,1  |
| Margem Líquida     | 0,03 | 0,15 | 0,13 | 0,06 |

Fonte: Elaborado pelos autores

**Gráfico 5 - Comparativo das margens**



Fonte: Elaborado pelos autores

A empresa Gol conseguiu encerrar os dois exercícios com melhor margem bruta, fruto do low cost, low fare, estando a frente também em 2010 com a melhor apuração da margem líquida, derivada da menor apuração do IR/CS, em virtude da compensação de créditos oriundos do prejuízo registrado em 2008.

O estudo de Miotto, Souza e Diehl (2008, p. 78) fez menção que “em relação aos produtos e serviços, a Tam e a Gol passaram a oferecer uma configuração que contemplava o preço, em uma lógica low cost, low fare, ignorando a antiga tradição brasileira de considerar o vôo um artigo de luxo”.

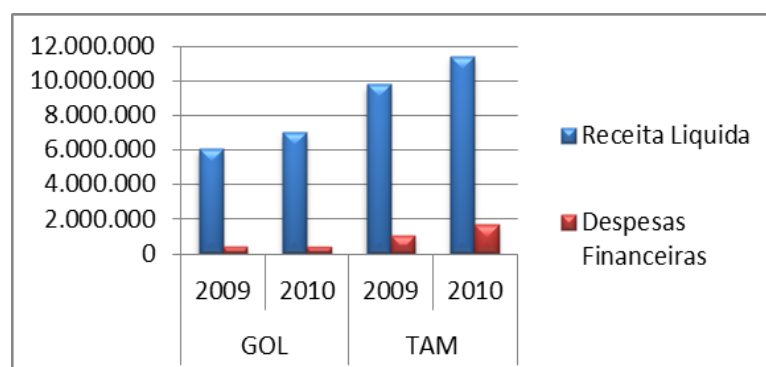
Na Figura 9, é apresentado um quadro comparativo, contendo os valores das receitas líquidas e despesas financeiras das duas empresas, em 2009 e 2010, seguida do Gráfico 6.

**Figura 9 - Quadro das receitas líquidas e despesas financeiras**

|                      | GOL       |           | TAM       |            |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
|                      | 2009      | 2010      | 2009      | 2010       |
| Receita Líquida      | 6.025.382 | 6.979.447 | 9.765.506 | 11.378.691 |
| Despesas Financeiras | 414.278   | 375.819   | 1.041.414 | 1.672.103  |

Fonte: Elaborado pelos autores

**Gráfico 6 - Evolução da receita Líquida x Despesas Financeiras**



Fonte: Elaborado pelos autores



Por meio da análise do Gráfico 6 e da Figura 9, verifica-se evolução da receita líquida nas duas empresas aéreas, em virtude da recuperação pós-crise mundial em 2008. Entretanto, as despesas financeiras da empresa Tam aumentaram de R\$1.041.414,00 para R\$1.672.103,00, e as da empresa Gol tiveram pequena alteração, ou seja, redução no valor de R\$38.459,00 de um ano para o outro. Na primeira, é reflexo da dependência de captação de recursos terceiros, principalmente de curto prazo, na segunda pela redução nos empréstimos de curto prazo.

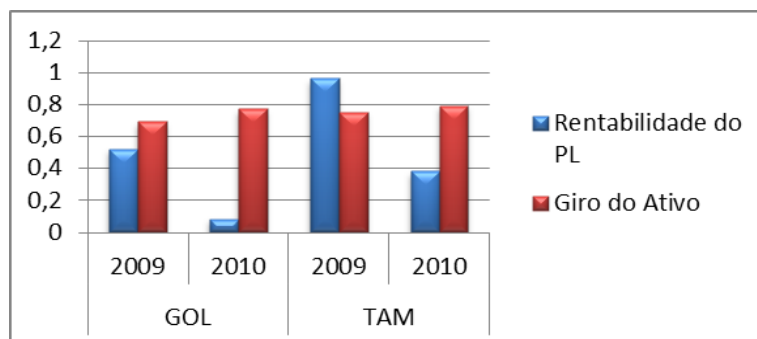
Na Figura 10 são apresentados os índices de Rentabilidade do PL e Giro do Ativo para as duas empresas, em 2009 e 2010, seguida do Gráfico 7.

**Figura 10 - Rentabilidade X Giro do Ativo**

| DESCRIÇÃO           | GOL  |      | TAM  |      |
|---------------------|------|------|------|------|
|                     | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 |
| Rentabilidade do PL | 0,52 | 0,08 | 0,96 | 0,38 |
| Giro do Ativo       | 0,69 | 0,77 | 0,75 | 0,79 |

Fonte: Elaborado pelos autores

**Gráfico 7 - Rentabilidade do Patrimônio Líquido**



Fonte: Elaborado pelos autores

Os giros do ativo, nas duas empresas, tiveram aumento de um ano para o outro. Todavia, a empresa Tam apresentou uma maior rentabilidade sobre seu PL, nos dois anos, pelo fato de ter tido menor volume aportado no capital social. Para Assaf Neto (2005), o Giro do Ativo (GA) demonstra o número de vezes que o ativo girou em função das vendas realizadas em um determinado período.

Em síntese, a empresa Gol apresenta posição financeira mais privilegiada que a Tam, pois exibe uma melhor estrutura de capital, dependendo menos de capital de terceiros, e ainda possui maior liquidez. De forma geral, a Gol apresentou também melhores margens que a Tam, e conseguiu em 2010 encerrar com o dobro da margem líquida apurada pela Tam.

A Tam por sua vez teve destaque, tanto em 2009 como em 2010, nos resultados líquido e operacional e na Rentabilidade do PL, tendo alcançado também uma melhor Geração de Caixa (EBTIDA).

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O objetivo do presente trabalho foi comparar o desempenho da gestão econômico-financeira de curto prazo das empresas aéreas Gol e Tam nos anos de 2009 e 2010. Trata-se de um estudo descritivo, com abordagem qualitativa, realizado por meio de pesquisa documental. Os documentos utilizados nesta pesquisa compreendem os relatórios das empresas estudadas, pesquisados no site da CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

Para a comparação do desempenho da gestão econômico-financeira das duas empresas, os seguintes indicadores de desempenho foram selecionados para a presente pesquisa: Liquidez corrente e Liquidez seca, Alavancagem Geral e Endividamento, Rentabilidade do PL e Giro do Ativo, Resultado Líquido e Resultado Operacional, Resultado Bruto e EBTIDA; Margem Bruta, Margem Operacional e Margem Líquida; Receita Líquida e Despesa Financeira.

Quanto ao desempenho financeiro tem-se que a Gol apresentou uma melhor liquidez do que a Tam, contando com uma elevação significativa do índice de liquidez corrente, de 2009 para 2010. A Tam não apresentou grandes oscilações nos indicadores de liquidez. Em termos de endividamento identificou-se que a Gol apresenta menor dependência de capital de terceiros no comparativo com a Tam, no período considerado pelo estudo.

Quanto ao desempenho econômico observou-se que as duas empresas tiveram aumento no giro do ativo de um ano para outro. Por outro lado, a Gol apresentou melhores margens que a Tam, e conseguiu em 2010 encerrar com o dobro da margem líquida apurada pela Tam. Quando comparados os resultados operacional e líquido, destaca-se que a Tam apresentou tanto em 2009 como em 2010 melhores resultados que a Gol. Também em termos de Geração de Caixa (EBTIDA), a Tam alcançou melhor desempenho em 2010. Por fim, a Rentabilidade do PL da Tam foi maior do que a da Gol nos dois períodos.

Por fim, mediante os indicadores apresentados, tem-se que o desempenho financeiro da empresa Tam, pode melhorar se houver redução na dependência de capital de terceiros e redução dos custos operacionais, pontos que foram positivos na análise da empresa Gol.

No decorrer do desenvolvimento do trabalho foi possível perceber que analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas em geral, independente do segmento de atuação, é um importante instrumento de gestão.

Como limitação da presente pesquisa tem-se que foram abordados apenas dois exercícios no desenvolvimento da pesquisa, devido ao fato de ter sido considerado que a utilização dos dados do ano de 2008 poderiam de alguma maneira interferir nos resultados em virtude da crise econômica mundial. Também, no período em que foi desenvolvida a pesquisa, ainda não haviam sido publicadas as demonstrações financeiras das empresas referentes ao ano de 2011. Outro aspecto que se destaca é que a presente pesquisa se limitou a analisar apenas alguns índices, entre os inúmeros existentes na literatura. Ressalta-se que apesar dessas limitações, os resultados podem conduzir outros pesquisadores a continuar explorando o tema na perspectiva em que foi estudado.

Espera-se que este trabalho estimule e auxilie outras iniciativas de desenvolvimento de estudos sobre desempenho das companhias aéreas e de empresas de outros segmentos.

Sugere-se para futuras pesquisas, a continuidade da análise comparativa do desempenho econômico-financeiro das empresas Gol e Tam considerando um número maior de anos e também outros indicadores não abordados pela presente pesquisa.

## REFERÊNCIAS

- ARANTES, N. **Sistemas de gestão empresarial**: conceitos permanentes na administração de empresas válidas. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1998. 439 p.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- BRAGA, R. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995. 408 p.
- BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- GIL, A.C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed., São Paulo, Atlas, 1999, 206 p.
- GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 2002.
- HEIN, N.; PINTO, J.; BEUREN, I. M. Uso da teoria Rough Sets na análise da solvência de empresas. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, v. 9, n. 1, p. 68-81, 2012.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.
- LAVIERI, C. A.; CUNHA, J. A. C. **A Utilização da Avaliação de Desempenho Organizacional em Franquias**. In: ENCONTRO NACIONAL DA ANPAD, 33,

- 2009, São Paulo. *Anais do XXXIII EnANPAD*. São Paulo: ANPAD, 2009. CD-ROOM.
- LEMES JUNIOR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. **Administração Financeira: princípios, fundamentos e práticas trabalhistas**. 2. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- MACEDO, M. A. S.; CORRAR, L. J. **Análise do Desempenho Contábil-Financeiro de Seguradoras no Brasil no ano de 2007: um estudo apoiado em Análise Hierárquica (AHP)**. *Contabilidade Vista & Revista*, v. 21, n. 3, p. 135-165, 2010.
- MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- MARQUES, J. A. V. C. **Análise Financeira das Empresas: liquidez, retorno e criação de valor**. Rio de Janeiro: UFRJ, 2004.
- MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J. **Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: uma abordagem crítica**. São Paulo: Atlas, 2012.
- MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- MIOTTO, G. R.; SOUZA, M. A. S.; DIEHL, C. A. **Análise dos reflexos do posicionamento estratégico no resultado de companhias aéreas brasileiras no período de 2001 a 2005**. *Revista Universo Contábil*, ISSN 1809-3337, Blumenau, v. 4, n. 1, p. 64-80, jan./mar. 2008
- RIBEIRO, M. G. C.; MACEDO, M. A. S.; MARQUES, J. A. V. C. **Análise da relevância de indicadores financeiros e não financeiros na avaliação de desempenho organizacional: um estudo exploratório no Setor Brasileiro de Distribuição de Energia Elétrica**. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 6, n. 15, p. 60-79, 2012.
- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.
- SILVA, J. P. **Análise Financeira das Empresas**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- SOUZA, A. A. **Principais Ferramentas de Medição de Desempenho Econômico-Financeiro das Organizações**. 2005. Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/>>. Acesso em: 12 fev. 2011.
- VITAL, J. T.; CAVALCANTI, M. M.; DALLÓ, S.; MORITZ, G. O.; COSTA, A. M. A **Influência da Participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no Desempenho Financeiro das Empresas**. *Revista de Ciências da Administração*, v. 11, n. 24, p. 11-40, 2009.
- WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2000. 558 p.
- YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. **Informação Contábil: Estudos sobre a sua Divulgação no Mercado de Capitais**. São Paulo: Atlas, 2006.



Revista de Ciências Contábeis | e-ISSN: 2178-9045  
Cuiabá | v. 4 | n. 8 | pp. 45-63 | jan/jun. | 2014  
Disponível em <http://periodicoscientificos.ufmt.br/ojs/index.php/rcic>

**ANÁLISE TRADICIONAL VERSUS ANÁLISE DINÂMICA:  
ESTUDO COMPARATIVO ENTRE OS MODELOS APLICADO A  
EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO, PERÍODO DE 2008 A 2011.**

**ANALYSIS TRADITIONAL VERSUS DYNAMIC ANALYSIS:  
COMPARATIVE STUDY AMONG THE APPLIED MODELS OPEN  
CAPITAL COMPANIES PERIOD 2008-2011.**

**ANÁLISIS TRADICIONAL VERSUS ANÁLISIS DINÁMICO:  
ESTUDIO COMPARATIVO ENTRE LOS MODELOS APLICADOS  
SOCIEDADES DE CAPITAL ABIERTO PLAZO 2008-2011.**

**RAULKISA VANESSA MAIA DE OLIVEIRA**  
Universidade Potiguar – UNP

**CÁSSIA CRISTINA DA SILVA A. BARBALHO**  
Universidade Potiguar – UNP

**FÁBIO CHAVES NOBRE**  
Universidade Federal Rural do Semiárido – UFERSA  
Doutorando em Administração – UNIMEP

## RESUMO

O objetivo deste artigo é comparar o modelo tradicional de finanças com o modelo dinâmico, a fim de detectar a eficiência dos mesmos no setor de eletrodoméstico das empresas listadas no Bovespa. A análise se deu através dos indicadores de liquidez do modelo tradicional versus os indicadores de necessidade de capital de giro, capital de giro e o saldo de tesouraria do modelo dinâmico. A pesquisa tem viés descritivo e explicativo e o período analisado de cada empresa foi de 2008 a 2011. Os resultados evidenciam que o modelo dinâmico é mais consistente devido mostrar o impacto do investimento no capital de giro e como este é financiado, o mesmo ainda mostra o comportamento da relação da atividade financeira com a atividade operacional das empresas e, deste modo, tornando-se mais eficiente a tomada de decisão por parte dos acionistas/empresários. A análise do modelo tradicional mostrou-se pontual e não evidencia o comportamento do capital de giro na dinâmica empresarial, dificultando a tomada de decisão através desse modelo.

Palavras-chave: Modelo Dinâmico. Modelo Tradicional. Fleuriet.

## ABSTRACT

*The objective of this paper is to compare the traditional model of finance with the dynamic model in order to detect their efficiency in the appliance industry of companies listed on the Bovespa. The analysis was done through indicators liquidity model versus traditional indicators of need for working capital, working capital and cash balance of the dynamic model. The research is descriptive and explanatory bias and the length of each company was analyzed from 2008 to 2011. The results show that the dynamic model is more consistent due to show the impact of investment in working capital and how it is funded, it still shows the behavior of financial activity relationship to operating activities of the companies and thus making it more efficient decision making by shareholders / entrepreneurs. The analysis of the traditional model showed up on time and does not show the behavior of working capital in the business dynamics, complicating the decision-making through this model.*

**Key words:** *Dynamic Model. Traditional Model, Fleuriet.*

## RESUMEN

*El propósito de este artículo es comparar el modelo tradicional de las finanzas con el modelo dinámico con el fin de detectar su eficiencia en las empresas del sector electrodoméstico que cotizan en la Bovespa. El análisis se hizo sobre la base de los indicadores de liquidez del modelo tradicional frente a los indicadores de la necesidad de capital de trabajo, el capital y el saldo de caja del modelo dinámico de trabajo. La investigación es descriptiva y explicativa sesgo y el período analizado cada empresa fue entre 2008 y 2011. Los resultados muestran que el modelo dinámico es más consistente debido a mostrar el impacto de la inversión en capital de trabajo y la forma en que se financia, nos muestra el comportamiento de la actividad económica en comparación con la actividad de explotación de las empresas y convirtiéndose así en la toma de decisiones más eficiente por los accionistas / empresarios. Análisis del modelo tradicional era puntual y no muestra el capital de trabajo de la conducta en la dinámica de los negocios, lo que dificulta la toma a través de este modelo de decisión.*

**Palabras clave:** *modelo dinámico. Modelo tradicional. Fleuriet.*

## INTRODUÇÃO

Constantemente, as empresas são avaliadas por diversos agentes econômicos que, de certa forma, possuem algum interesse em suas informações e necessitam saber da solidez financeira da mesma. Contudo, esta pesquisa destaca dois modelos de finanças que contribuem para uma melhor análise (modelo tradicional e o modelo dinâmico).

Nesse contexto, o modelo tradicional contém demonstrações financeiras que são importantes informações. Entretanto, essas demonstrações são amplamente padronizadas,

as mesmas baseiam-se, sobretudo, na utilização de medidores extraídos do balanço patrimonial e seus principais medidores são os índices de liquidez e o capital circulante líquido (CCL).

Diante das limitações de análise no modelo tradicional, foi desenvolvido o modelo Fleuriel, que tem como técnica de gerenciamento financeiro voltado à realidade dinâmica das empresas brasileiras. Contudo, existe um panorama em constante mutação em termos econômicos neste dinamismo. Esta abordagem exige uma reclassificação dos grupos circulantes, que são o ativo e o passivo, em que as contas, por natureza, são classificadas em operacionais ou cíclicas, financeiras ou erráticas e não circulantes, que sintetizam-se em três variáveis, como CDG, NCG e Saldo de Tesouraria (SDT).

A administração do capital de giro requer uma série de prerrogativas que tornam relevantes a utilização dos modelos citados acima, pois, apresentam dificuldades em explicar como o capital de giro é administrado e, conseqüentemente, a rentabilidade das empresas.

O artigo se justifica pela importância que se tem em estudar o capital de giro como indicador da situação financeira da empresa e como este deve financiar suas operações. Nesse contexto, o objetivo deste artigo é constatar qual dos modelos é mais eficiente. Diante disto, o problema da pesquisa é: “A análise do modelo dinâmico é mais eficiente que a análise do modelo tradicional?”. Para tanto, a hipótese a ser testada do artigo é que a análise do modelo tradicional é mais eficiente que a do modelo dinâmico.

A pesquisa se caracteriza por ser descritiva, explicativa e documental e aplicada ao setor de eletrodoméstico com empresas do mercado novo do Bovespa, sendo analisadas no período de 2008 a 2011.

## **REFERENCIAL TEÓRICO**

A análise comparativa entre os modelos tradicional e dinâmico possui uma série de prerrogativas que devem ser consideradas ao fazer tal análise. Conforme Nogueira et al (2012), há uma constante preocupação com o comparativo entre os modelos, ou seja, no modelo dinâmico, o capital de giro apresenta crescimento representativo do saldo de tesouraria e o impacto é a redução da necessidade de capital de giro, contudo, no modelo tradicional, a liquidez possui crescimento moderado.

Famá e Grava (2000) apontam para a dificuldade dos modelos em explicar como o capital de giro é administrado. No estudo, fizeram uma relação entre liquidez dos títulos e a solvência da empresa, bem como o impacto no capital de giro.

Desse modo, abaixo estão apresentados as teorias sobre o modelo tradicional de liquidez e o modelo Fleuriet.

## **Modelo Tradicional**

### **Índices de Liquidez**

Segundo Groppelli e Nikbakht (2010), uma forma de mensurar a liquidez, o grau de endividamento e a lucratividade de uma empresa é realizar uma análise dos índices financeiros. Essa análise serve como base para o planejamento financeiro e fornece um instrumento para monitorar o desempenho.

Os índices de liquidez têm grande relevância para o direcionamento dos negócios, por retratarem posições de curto prazo para tomada de decisões, afetando, direta ou indiretamente, outras cadeias de valores da organização. Indicam a estrutura da situação econômica, através da qual é possível medir o grau de solvência da mesma, isto é, constituem uma avaliação da sua capacidade financeira para saldar seus compromissos de curto prazo. Essa capacidade pode ser estimada em longo prazo, curto prazo ou prazo imediato.

De acordo com Matarazzo (2003), o índice de liquidez é o termômetro que mede quão sólida é a base financeira da empresa. Consequentemente, a empresa com uma base sólida dispõe de condições muito favoráveis para honrar seus compromissos, porém, não dá uma garantia de que o pagamento das dívidas ocorra no prazo acertado.

Segundo Gitmam (2010), a empresa que apresenta bons índices de liquidez demonstra que possui capacidade de pagar os seus credores.

De maneira geral, podemos dizer que quanto maior forem os índices de liquidez, melhor será a situação financeira da empresa. No entanto, nem toda alta liquidez representa necessariamente uma boa saúde financeira.

Este índice não pode ser confundido com índice de capacidade de pagamento, pois os índices de liquidez não são extraídos do fluxo de caixa que comparam as entradas com as saídas de dinheiro. (MATARAZZO, 2003, p.163-164)

Matarazzo (2003, p.231) diz que “espera-se de qualquer análise baseada em um conjunto de índices que estes sejam capazes de distinguir as empresas saudáveis daquelas com as quais os negócios devem ser evitados”.

Assaf Neto (2009) apresenta quatro indicadores de liquidez que evidenciam a situação financeira de uma empresa diante dos seus vários compromissos financeiros: índices de liquidez imediata, índice de liquidez seca e índice de liquidez corrente. A seguir



a representação de cada índice segundo este autor.

### **Índice de Liquidez Imediata (LI)**

Identifica a capacidade da empresa em liquidar imediatamente suas dívidas de curto prazo, utilizando-se apenas de recursos do disponível. Com o desenvolvimento do mercado de crédito, esse índice passou a ter pouca relevância na maior parte das empresas.

Abaixo segue fórmula:

$$LI = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (1)$$

### **Índice de Liquidez Seca (LS)**

Mede o percentual de dívidas do curto prazo em condições de serem salgadas utilizando todo o disponível, com exceção do estoque e despesas antecipadas, ou seja, considera a disponibilidade em caixa e banco e valores a receber, dividida pelo passivo circulante.

Para Weston e Brigham (2000), avaliar a capacidade da companhia de liquidar as obrigações de curto prazo sem depender da venda de estoques é importante.

A crítica sobre esse índice consiste no fato de ele não contemplar a existência de empresas com altos índices de rotação de estoques, ou seja, alta capacidade em termos de velocidade de conversão de estoques em itens monetários, que é menosprezada pelo seu critério de cálculo.

Diante do exposto, temos a seguinte fórmula:

$$LS = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (2)$$

### **Índice de Liquidez Corrente (LC)**

Indica quanto a empresa disponibilizará em recursos de curto prazo (disponível, clientes, estoque, etc.) para pagar suas dívidas de curto prazo (fornecedores, empréstimos e financiamentos de curto prazo, contas a pagar etc.).

O índice pode variar, dependendo do setor de atividade e do tipo de companhia. Groppelli e Nikbakht (2010) dizem que um índice de 2,0 vezes ou mais pode ser bom para uma empresa fabril, enquanto um índice de 1,5 pode ser aceitável para uma empresa de serviços públicos, devido a suas entradas de caixa altamente previsíveis e do pequeno passivo circulante.

Através deste quociente é possível conhecer a situação de solvabilidade da empresa em face das obrigações depois do recebimento de créditos. No entanto, “o índice de

liquidez corrente nem sempre mede a verdadeira liquidez de uma empresa.” (GROPPELLI E NIKBAKHT, 2010, p.357).

De acordo com Weston e Brigham (2000), o índice de liquidez corrente provê o melhor indicador individual da extensão pela qual as reivindicações dos credores de curto prazo são cobertas pelos ativos que se espera converter em caixa rapidamente. Ela é a medida mais comumente usada de solvência de curto prazo.

Para tal, segue a fórmula:

$$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (3)$$

### MODELO FLEURIET

O Modelo Fleuriet considera a situação econômica financeira da empresa em funcionamento e não no encerramento de suas atividades, como assim é feito no modelo tradicional. Tomando as Demonstrações Financeiras como premissa para uma reclassificação das contas, que segundo Cruz e Bressan (2011), são determinados como: Errático, Cíclico e Permanente, conforme tabela 1.

As contas erráticas representam a gestão do disponível, as contas cíclicas representam a operação da empresa e o permanente representa as contas não cíclicas. Através dessa divisão, o modelo possui os seguintes indicadores: Necessidade de capital de giro (NCG); Capital de giro (CDG) e Saldo de tesouraria (T). Esses indicadores possibilitam uma análise de tendência, quando analisados em conjunto (Índices de liquidez e efeito tesoura).

**Tabela 01 – Modelo Dinâmico**

|            |             | ATIVO   | PASSIVO   |             |            |
|------------|-------------|---|---|-------------|------------|
| CIRCULANTE | Financeiro  | Caixa e Bancos<br>Aplicações Financeiras  | Empréstimos Bancários<br>Financiamentos<br>Duplicatas Descontadas<br>Dividendo e IR | Financeiro  | CIRCULANTE |
|            | Operacional | Duplicadas a Receber Estoques<br>Adiantamento e Despesas de Competência do Exercício Seguinte | Fornecedores<br>Salários e Encargos<br>Adiantamento de Clientes                     | Operacional |            |
| PERMANENTE |             | Realizável a Longo Prazo<br>Investimento Fixo   | Exigível a Longo Prazo<br>Patrimônio Líquido  |             | PERMANENTE |

|  |  |  |
|--|--|--|
|  |  |  |
|--|--|--|

Fonte: Assaf Neto; Silva (2010, p.62).

Vieira (2008) define que o Modelo Dinâmico de Capital de Giro é um modelo que tem como propósito analisar a liquidez das empresas. O autor discorre a respeito do Modelo Dinâmico, que visa reclassificar o balanço patrimonial em contas operacionais, de curto prazo e de longo prazo, nomeando-as como erráticas cíclicas e permanentes.

Segundo Assaf Neto (2002), a utilização dos conceitos do modelo dinâmico de capital de giro é premissa fundamental na gestão das empresas. A avaliação dos índices de liquidez é de suma importância, já que a correta interpretação de seus resultados fornece base necessária para uma análise adequada da situação financeira da empresa.

### **Necessidade de Capital de Giro (NCG)**

A Necessidade de Capital de Giro é a diferença entre o Ativo e o Passivo Operacional. Se o ciclo operacional for maior que o prazo médio de pagamento, a NCG será positiva, se ocorrer o contrário, será negativa.

Matarazzo (2003) diz que para determinar a necessidade de capital de giro, classifica-se o ativo circulante em operacional e financeiro. Operacional é o investimento que decorre automaticamente do processo da atividade de compra, produção, estocagem e venda da empresa, enquanto que o passivo operacional são os recursos de financiamento que também originam automaticamente da atividade da empresa. A seguir, a fórmula que representa a Necessidade de Capital de Giro.

$$NCG = ACO - PCO \quad (4)$$

Ainda, se tratando de Matarazzo (2003) quando o Ativo Circulante Operacional for maior que o Passivo Circulante Operacional, ocorre uma necessidade de Capital de Giro e a empresa deve buscar novas fontes de financiamento. Se o Ativo Circulante Operacional for menor que o Passivo Circulante Operacional, sobram recursos das atividades operacionais, com isso, a empresa possui mais financiamento do que investimento.

### **Capital de Giro (CDG)**

Segundo Braga (2010), o capital de giro corresponde aos recursos aplicados no ativo circulante e é constituído principalmente pelos estoques, contas a receber e disponibilidades. Uma abordagem mais ampla contempla também os passivos circulantes.

O capital de giro evidencia que são necessários recursos para financiar suas atividades operacionais, desde a aquisição da matéria prima até o recebimento da venda do produto.

“Uma administração inadequada do capital de giro resulta normalmente em sérios problemas financeiros, contribuindo efetivamente para a formação de uma situação de insolvência”. (ASSAF NETO, 2010, p.13)

Segue a fórmula para calcular o Capital de Giro:

$$CGL = AC - PC \quad (5)$$

Existe outro elemento fundamental para o capital de giro que é o capital circulante líquido, o qual corresponde à parcela dos recursos permanentes ou de longo prazo aplicada no ativo circulante.

### **Saldo de Tesouraria (T)**

O saldo de Tesouraria (T) é a diferença entre os Ativos Circulantes Financeiros (AF) e Passivos Circulantes Financeiros (PF) e mede o risco da empresa a curto prazo.

De acordo com Brasil e Brasil (1999), o saldo de Tesouraria resulta do balanço das contas erráticas do ativo e do passivo, que consideram empréstimos de curto prazo, incluindo-se os descontos de duplicatas e as aplicações financeiras também de curto prazo. A deficiência da administração do Saldo de Tesouraria é o Efeito Tesoura, consequência do descontrole no crescimento da dependência de empréstimos em curto prazo.

Existem duas fórmulas para representar o Saldo de Tesouraria.

$$T = ACF - PCF \quad (6)$$

Ou:

$$T = CDG - NCG \quad (7)$$

### **Efeito Tesoura**

Para Vieira (2005, p.121), “O efeito tesoura se instala quando ocorre um descompasso entre a evolução das fontes disponíveis de longo prazo (CDG) e as aplicações que precisam ser financiadas (NCG)”. A empresa que tem em seu operacional o efeito tesoura crescentemente negativa, apresenta uma estrutura no financeiro inadequada, mostrando uma dependência excessiva de realizar empréstimo em curto prazo e, com isto, poderá levá-la até mesmo ao estado de insolvência. Entretanto, de forma mais ampla, essas organizações enfrentam enormes dificuldades de resgatar seus empréstimos em curto prazo, pois os bancos, por qualquer motivo, se recusam a ativá-los.

O referido desequilíbrio financeiro ocorre quando a empresa apresenta elevada Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (T) negativo. Isso tem decorrência devido às seguintes condições:

- a) Crescimento das vendas nominais (por inflação ou crescimento real) a taxas muito elevadas;
- b) Endividamento de perfil de retorno inadequado;
- c) Imobilização excessiva;
- d) Prejuízos;
- e) Distribuição excessiva de dividendos;
- f) Relação NCG/VENDAS crescendo a ritmo maior do que a relação AUTOFINANCIAMENTO/VENDAS;
- g) Altas taxas de juros. (BRASIL e BRASIL, 1999, p.60)

O Efeito tesoura não acontece apenas por uma razão. Silva (2005) afirma que esse desequilíbrio acontece em decorrência de uma administração inadequada do ciclo financeiro. Essa inadequação pode-se dever a baixa rotatividade dos estoques, sinalizando deficiência nas vendas, ou através de curtos prazos de pagamentos, quando ocorre aumento nos volumes de fornecedores, ou ainda aumento nos prazos médios de recebimento em função do descumprimento de seus principais clientes ou política agressiva de crédito.

Brasil e Brasil (1999) identificam quatro perfis fundamentais para esse fenômeno. O primeiro se refere ao crescimento excessivo das vendas com o NCG crescendo na mesma proporção, porém, a geração de recursos próprios, em termos relativos, permanece a mesma, de forma que o CDG crescerá a taxas inferiores.

O segundo perfil refletiria investimentos excessivos no ativo fixo, com retorno inadequado ou a prazo muito longo. Nesse caso, o CDG sofreria reduções substanciais, impedindo que ele acompanhasse o crescimento das vendas e da NCG.

O terceiro perfil está relacionado ao crescimento do ciclo financeiro, independentemente das vendas, por efeito da má gestão dos estoques, da cobrança das duplicatas ou das compras junto a fornecedores de matérias-primas. Isso se refletiria no Balanço Patrimonial pelo aumento excessivo das contas cíclicas do ativo e redução das contas cíclicas do passivo. Dessa forma, a relação NCG/VENDAS crescerá além do índice médio da empresa.

Por último, seria consequência de crises na economia, externa a empresas, com redução das vendas, atrasos de pagamentos dos clientes, redução do prazo dos fornecedores, obrigando a diminuição das margens de venda.

De acordo com Brasil e Brasil (1999), mesmo que a situação se regularize, a redução do ciclo, em função da redução das vendas, não se dá instantaneamente por efeito da sua inércia. Só no fim do período equivalente ao ciclo financeiro é que teremos a redução da NCG em termos compatíveis com as vendas.

De acordo com as seis classificações identificadas e definidas, Marques e Braga (1995) construíram uma tabela onde se pode perceber e segmentar as empresas de acordo com a sua estrutura financeira e enquadramento por tipo. Onde começa com o tipo 1, se tratando de uma empresa com excelente situação financeira, até o tipo 6, sendo classificado como de alto risco, ou seja uma péssima situação financeira, chegando a ser quase insolvente.

**TABELA 02 – Posicionamento financeiro da empresa com base nas variáveis CDG, NCG e T.**

| Tipo | CDG | NCG | T | Situação       |
|------|-----|-----|---|----------------|
| 1    | +   | -   | + | Excelente      |
| 2    | +   | +   | + | Sólida         |
| 3    | +   | +   | - | Insatisfatória |
| 4    | -   | +   | - | Péssima        |
| 5    | -   | -   | - | Muito Ruim     |
| 6    | -   | -   | + | Alto Risco     |

Fonte: Marques e Braga, (1995)

## METODOLOGIA

Este artigo caracteriza-se como pesquisa descritiva, explicativa e documental, conforme Cervo e Bervian (2002). Tem-se como base para a abordagem do estudo a pesquisa quantitativa, a qual descreve a análise e interpretação de dados.

### Variáveis

As variáveis desta pesquisa provêm do modelo tradicional e do modelo dinâmico que estão descritas abaixo:

**Tabela 1 – Variáveis**

| Modelos            | Variáveis                            |
|--------------------|--------------------------------------|
| Modelo Tradicional | Liquidez Imediata (LI)               |
|                    | Liquidez Seca (LS)                   |
|                    | Liquidez Corrente (LC)               |
| Modelo Dinâmico    | Necessidade de Capital de giro (NCG) |
|                    | Capital de Giro Líquido (CGL)        |
|                    | Saldo de Tesouraria (SDT)            |

Fonte: Próprios autores

A escolha das empresas foi realizada através do site do Bovespa, o setor foi o de consumo cíclico, o subsetor foi o comércio e o segmento de eletrodoméstico. As empresas listadas neste segmento são: Brasmotor S.A, IGB eletrônica S.A, Magazine Luiza S.A, Springer S.A, Via Varejo S.A. e Whirlpool S.A.

Os dados foram tabulados dos balanços patrimoniais e demonstrativos de resultados de exercícios (DRE's) e que foram pesquisados no site br.advfn.com, referente ao período de 2008 a 2011.

### **Tratamento dos dados**

A pesquisa procedeu da construção dos índices de liquidez do modelo tradicional e das variáveis do modelo dinâmico de cada empresa, por período, e organizados em painel.

A primeira análise foi a de séries temporais, analisando cada empresa ao longo do período. O segundo passo foi uma análise comparativa das empresas do ramo.

## **ANÁLISE DOS RESULTADOS**

Conforme a tabela 1, o índice de liquidez imediata mostra-se em declínio de 2009 a 2011, isto é, a empresa está diminuindo a condição de pagamento de curtíssimo prazo. Quando se tira o estoque do ativo circulante há uma melhora na liquidez (liquidez seca), isto significa que a empresa apresenta um elevado estoque no período analisado. Contudo, o índice de liquidez corrente, onde se analisa o ativo circulante pelo passivo circulante, a empresa mostrou-se, também, em queda de 2009 a 2011, onde neste último ano apresentou-se abaixo de R\$1,00 tendo prejudicado sua condição de pagamento.

Conforme Pires, Panhoca e Bandeira (2010), o NCG positivo significa que o financiamento deve ser realizado com os fundos permanentes da empresa e se for financiada com fundos de curto prazo o risco de insolvência aumenta. Contudo, se o NCG for negativo, isto indica que o passivo operacional financia a atividade da empresa. Na análise do modelo dinâmico, percebe-se que a NCG está positiva em 2008 e 2009, conforme tabela 1, e em 2010 e 2011 apresentou-se negativo, isto significa que a empresa, no primeiro biênio da análise, está precisando de capital de giro, nos referidos valores, para sustentar sua operação e, no último biênio, visualiza-se que o passivo cíclico é uma fonte de fundos para a companhia. O CGL foram positivos, no período de 2008 a 2010, onde os ativos permanentes foram financiados com recursos de longo prazo. No ano de 2011, o CGL apresentou-se negativo, resultando em utilização de fundos de curto prazo no último ano resultando em saldo de tesouraria positivo, o que, segundo Brasil e Brasil (1999), isto configura em estado de alto risco, pode-se ver esta relação no gráfico 1.

**Tabela 1: Índices de liquidez e do Fleuriet da empresa Wirlpool.**

| VARIÁVEIS | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| LI        | 0,00         | 0,24         | 0,17         | 0,08         |
| LS        | 0,83         | 1,02         | 1,16         | 0,96         |
| LC        | 1,20         | 1,23         | 1,16         | 0,96         |
| NCG       | 299.720,00   | 12.950,00    | - 8.380,00   | - 276.130,00 |
| CGL       | 294.200,00   | 415.060,00   | 280.810,00   | - 98.760,00  |
| SDT       | - 5.520,00   | 402.110,00   | 289.190,00   | 177.370,00   |
| VENDAS    | 6.288.173,33 | 6.228.986,67 | 9.720.350,00 | 5.584.813,33 |

Fonte: Próprios autores

Conforme a tabela 2, o índice de liquidez imediata, mostrou-se abaixo de R\$1,00, no período de 2008 a 2011, significa que a empresa apresenta uma baixa condição de pagamento no disponível para quitar suas dívidas de curtíssimo prazo. Constatou-se uma oscilação alternada no comportamento da liquidez seca, apresentando ascensão e queda nos anos subsequentes. Ou seja, a junção do disponível com o contas a receber, não é suficiente para quitar as dívidas de curto prazo. Nos anos de 2008 e 2010, a empresa apresentou a geração de capital de giro positiva. Contudo, nos anos de 2009 e 2011, o CGL apresentou-se negativo, ou seja, as fontes de recursos maiores que as aplicações do mesmo (ativo circulante menor que passivo circulante).

Na análise do modelo dinâmico, constatou-se que nos anos de 2008 e 2010 a empresa apresentou NCG positivo, porém, no ano de 2008, a NCG foi superior ao CGL, gerando um saldo de tesouraria negativo, isto é, a companhia apresentou dificuldade financeira no referido ano. No ano de 2010, a geração do capital de giro foi maior que a NCG, gerando, dessa forma, um saldo de tesouraria positivo e mostrando solidez financeira no referido ano. Nos anos de 2009 e 2011 a NCG foi negativo, isto mostra que a empresa não necessita de capital de giro, porém, o CGL gerado pela empresa foi negativo e consequentemente saldo de tesouraria negativo, mostrando-se não ter solidez financeira no período analisado.

**Tabela 2: Índices de liquidez e do Fleuriet da empresa Via Varejo.**

| VARIÁVEIS | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| LI        | 0,10         | 0,04         | 0,07         | 0,13         |
| LS        | 0,84         | 0,37         | 0,88         | 0,39         |
| LC        | 1,29         | 0,92         | 1,42         | 0,83         |
| NCG       | 289.602,00   | - 104.110,00 | 439.420,00   | - 56.410,00  |
| CGL       | 281.870,00   | - 108.840,00 | 479.850,00   | - 267.990,00 |
| SDT       | - 7.732,00   | - 4.730,00   | 40.430,00    | - 211.580,00 |
| VENDAS    | 4.321.466,67 | 4.276.933,33 | 7.665.210,00 | 7.740.230,00 |

Fonte: Próprios Autores



Conforme a tabela 3, a empresa Magazine Luíza apresenta índices de liquidez imediata abaixo de R\$1,00 no período de 2008 a 2011, com isso, possui poucos recursos imediatos para quitar as dívidas de curto prazo, quanto a liquidez seca, apresentou-se abaixo de R\$1,00 mostrando que ainda apresenta dificuldade de pagamento no curto prazo. Já a liquidez corrente, apresentou-se acima de R\$1,00 nos quatro anos analisados, ou seja, indica que existem recursos no circulante para quitar as dívidas de curto prazo, porém, ainda baixo.

Com relação à análise do modelo dinâmico, a empresa encontra-se em situação insatisfatória no ano de 2008, pois apresenta um SDT negativo e NCG e CGL positivo, contudo, nos anos de 2009 a 2011, apresenta uma situação de solidez financeira, pois tanto a NCG, CGL e SDT encontram-se positivos.

**Tabela 3: Índices de liquidez e do Fleuriet da empresa Magazine Luíza.**

| VARIÁVEIS | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| LI        | 0,03         | 0,17         | 0,13         | 0,10         |
| LS        | 0,63         | 0,71         | 0,53         | 0,53         |
| LC        | 1,02         | 1,19         | 1,07         | 1,27         |
| NCG       | 376.060,00   | 190.890,00   | 7.940,00     | 316.920,00   |
| CGL       | 23.280,00    | 205.900,00   | 100.320,00   | 399.810,00   |
| SDT       | - 352.780,00 | 15.010,00    | 92.380,00    | 82.890,00    |
| VENDAS    | 6.017.868,69 | 5.957.690,00 | 7.057.690,00 | 8.707.570,00 |

Fonte: Próprios Autores

Conforme a tabela 4, a empresa apresenta baixíssima condição de pagamento de suas dívidas de curto prazo, no ano de 2008 ela tem R\$0,00 e de 2009 a 2011, R\$0,01. Quanto à liquidez seca e corrente, a empresa possui menos de R\$ 1,00 no Ativo circulante para pagar suas obrigações de curto prazo, no período de 2008 a 2011.

Na análise do modelo dinâmico, a empresa apresentou uma situação financeira muito ruim nos anos de 2008 e 2011, pois sua NCG, CGL e SDT foram todos negativos. Já nos anos de 2009 e 2010, apresentou uma situação de alto risco, pois enquanto o SDT apresentou-se positivo, a NCG e o CGL mostraram-se negativas.

**Tabela 4: Índices de liquidez e do Fleuriet da empresa IGB.**

| VARIÁVEIS | 2008          | 2009         | 2010        | 2011         |
|-----------|---------------|--------------|-------------|--------------|
| LI        | 0,00          | 0,01         | 0,01        | 0,01         |
| LS        | 0,09          | 0,10         | 0,17        | 0,18         |
| LC        | 0,10          | 0,14         | 0,23        | 0,22         |
| NCG       | - 287.939,00  | - 49.396,00  | - 29.693,00 | - 36.321,00  |
| CGL       | - 387.360,00  | - 49.049,00  | - 29.323,00 | - 37.050,00  |
| SDT       | - 99.421,00   | 347,00       | 370,00      | - 729,00     |
| VENDAS    | 16.192.000,00 | 6.913.333,33 | 577.000,00  | 2.328.000,00 |

Fonte: Próprios Autores

Conforme tabela 5, a empresa Brasmotor apresentou índice de liquidez imediata abaixo de R\$1,00, no período de 2008 a 2010, significando que a empresa possui uma baixa condição de pagamento no disponível para quitar suas dívidas de curtíssimo prazo. Já no ano de 2011, teve uma melhora, apresentando o valor de 1,56. Quanto à liquidez seca e corrente, apresentou valores idênticos acima de R\$1,00, nos anos de 2008, 2009 e 2011, ou seja, indica que existem recursos no circulante para quitar as dívidas de curto prazo, já no ano de 2010, teve uma queda, ficando abaixo de R\$1,00.

Na análise do modelo dinâmico, a empresa apresentou uma situação financeira insatisfatória nos anos de 2008 e 2009, pois o CGL e NCG encontram-se positivo e o SDT negativo. No ano de 2010, apresenta alto risco financeiro, pois tanto o CGL quanto a NCG são negativos, e o SDT apresenta-se positivo. Já no ano de 2011, a empresa se reergueu, ficando com excelente situação financeira, pois apresentou CGL e SDT positivo e NCG negativa.

**Tabela 5: Índices de liquidez e do Fleuriet da empresa Brasmotor.**

| VARIÁVEIS | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| LI        | 0,12         | 0,17         | 0,04         | 1,56         |
| LS        | 3,12         | 2,07         | 0,31         | 1,91         |
| LC        | 3,12         | 2,07         | 0,31         | 1,91         |
| NCG       | 4.982,00     | 2.687,00     | - 2.910,00   | - 1.850,00   |
| CGL       | 4.746,00     | 2.484,00     | - 2.742,00   | 2.621,00     |
| SDT       | - 236,00     | - 203,00     | 168,00       | 4.471,00     |
| VENDAS    | 6.599.740,00 | 6.398.374,00 | 6.462.357,74 | 6.526.981,32 |

Fonte: Próprios Autores

Conforme tabela 6, a empresa apresentou, no período analisado, sua liquidez imediata acima de R\$1,00, com exceção apenas do ano de 2010, que apresentou com R\$0,85. Quando se elimina o estoque do ativo circulante há uma melhora na liquidez (liquidez seca e liquidez corrente), apresentando iguais valores para ambas, isto significa que a empresa apresenta um elevado estoque no período analisado.

Na análise do modelo dinâmico, a empresa apresenta excelente situação financeira no ano de 2011, pois seu CGL e SDT encontram-se positivo e NCG negativa. Nos demais anos analisados, a Springer tem sua situação financeira sólida.

**Tabela 6: Índices de liquidez e do Fleuriet da empresa Springer.**

| VARIÁVEIS | 2008       | 2009      | 2010      | 2011        |
|-----------|------------|-----------|-----------|-------------|
| LI        | 1,59       | 1,23      | 0,85      | 2,75        |
| LS        | 3,64       | 2,83      | 2,35      | 3,33        |
| LC        | 3,64       | 2,83      | 2,35      | 3,33        |
| NCG       | 6.762,00   | 1.451,00  | 329,00    | - 14.214,00 |
| CGL       | 13.335,00  | 4.375,00  | 2.773,00  | 77.710,00   |
| SDT       | 6.573,00   | 2.924,00  | 2.444,00  | 91.924,00   |
| VENDAS    | 109.853,00 | 94.069,00 | 72.796,00 | 70.919,00   |

Fonte: Próprios Autores

A análise das empresas pelos índices de liquidez não mostra como as empresas estão financiando suas atividades operacionais, de modo contrário, o modelo dinâmico evidencia como ocorre a relação da atividade financeira com a atividade operacional das empresas e, deste modo, tornando-se mais eficiente a tomada de decisão por parte dos acionistas/empresários. Contudo, a hipótese levantada na introdução é rejeitada, pois o modelo Fleuriet mostrou-se mais eficiente que o modelo tradicional.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa foi elaborar uma análise comparativa entre o modelo tradicional de finanças e o modelo dinâmico. Dessa forma, foram escolhidas seis empresas de capital aberto do setor de eletrodoméstico do Bovespa.

Os resultados evidenciaram que em todas as empresas analisadas o modelo tradicional mostra a mesma tendência que o modelo dinâmico, ou seja, o comportamento dos índices de liquidez são os mesmos da necessidade de capital de giro, capital de giro e saldo de tesouraria e isto demonstra consistência na análise. Porém, vale destacar que o modelo dinâmico é mais bem analisado quando se conhece a empresa profundamente, pois, dessa forma, o enquadramento do balanço patrimonial possui uma precisão melhor e conseqüentemente uma análise mais assertiva. (NOGUEIRA, 2012)

O modelo tradicional mostrou que a Empresa Wirlpool tem dificuldade de honrar seus compromissos de curtíssimo prazo, mas, na medida em que os estoques são eliminados, detecta-se uma melhora na situação financeira da empresa. Já no modelo dinâmico, verificou-se que a empresa apresenta NCG positivo nos anos de 2008 e 2009. No entanto, em 2008 o capital de giro é insuficiente para cobertura das necessidades de

capital de giro, gerando um saldo de tesouraria negativo. No ano de 2010, a empresa apresentou uma excelente situação financeira, revelando que possui recursos próprios para imobilização de suas dívidas de curto prazo, ou seja, CDG positivo, NGC negativo, e SDT positivo. E em 2011, apresentou uma situação de alto risco, uma gestão inadequada das operações.

Na empresa Via Varejo, o modelo tradicional revelou que a empresa não possui disponibilidade financeira suficiente para saldar suas dívidas de curtíssimo prazo, utilizando apenas os recursos disponíveis. Já o modelo dinâmico no ano de 2008, apresentou dificuldade financeira para a empresa, pois a NCG foi superior ao CGL, gerando um saldo de tesouraria negativo. Em 2009 e 2011, a análise mostrou uma situação financeira muito ruim, e em 2010 manteve-se sólida, pois gerou capital de giro maior que a NCG, e conseqüentemente, um saldo de tesouraria positivo.

Com relação ao modelo tradicional na empresa Magazine Luíza, mostrou que a mesma possui dificuldade financeira para quitar suas dívidas de curto prazo, pois tanto a liquidez imediata quanto a liquidez seca, mostraram-se abaixo de R\$1,00. A empresa apresentou uma melhora na liquidez corrente, mostrando que existem recursos no circulante para quitar as dívidas de curto prazo, porém, são de baixo valor. O modelo dinâmico mostrou que a empresa, no ano de 2008, tem uma situação financeira insatisfatória, pois indica que o capital de giro é insuficiente para atender todas as necessidades de capital de giro. Nos demais anos analisados apresentou solidez financeira, pois obteve um capital de giro maior que a NCG, gerando um saldo de tesouraria positivo.

A empresa IGB revelou-se, através do modelo tradicional, que tem baixíssima condição de honrar com seus compromissos de curto prazo. Todos os índices de liquidez apresentaram-se abaixo de R\$1,00. Contudo, no modelo dinâmico, a empresa manteve-se com o CGL negativo durante todo período analisado, significando que há recursos de curto prazo financiando ativos não circulantes, ou seja, houve a utilização de capital de terceiros para honrar os compromissos da empresa. A NCG também foi negativa de 2008 a 2011, isso significa que o ativo Circulante Operacional foi maior que o Passivo Circulante Operacional, com isso, a empresa deverá buscar novas fontes de financiamento.

A empresa Brasmotor não possui recursos suficientes provenientes de sua disponibilidade para liquidar imediatamente suas dívidas de curto prazo. Com exceção do ano de 2011, no qual a empresa apresentou sua LI acima de R\$1,00. Eliminando-se os estoques, a empresa tem uma melhora considerável na sua condição de pagamento nos anos de 2008 a 2009 e 2011. Na análise do modelo dinâmico, nos anos de 2008 e 2009, a

empresa mostrou ter uma situação financeira insatisfatória, pois o CDL não foi suficiente para financiar a NCG, necessitando de fontes de recursos de curto prazo para honrar seus compromissos. Em 2010, a empresa apresenta estrutura de alto risco, pois a variável CDG estaria aplicando recursos no curto prazo, e não se mostrou rentável. Já em 2011, a análise mostrou uma excelente situação financeira, pois a NCG foi negativa, apresentando excelente liquidez e evidenciando fonte de recursos.

Ao analisar-se o desempenho apresentado pela empresa Springer, observa-se que o índice de liquidez imediata revela que a mesma possui disponibilidade financeira suficiente para saldar seus compromissos de prazo imediato, utilizando apenas os recursos disponíveis, com exceção do ano de 2010, que possui apenas R\$0,85. A empresa apresenta um elevado estoque no período analisado e, ao eliminar esse estoque do ativo circulante, percebe-se uma folga na capacidade de pagamento da empresa. Na análise do modelo dinâmico, a empresa apresentou estrutura financeira sólida no período de 2008 a 2010. Dessa forma, a NCG, CDL, e T são positivos, apresentando uma aplicação de recursos no curto prazo. Apesar da NCG ser positiva, O CDL consegue financiar a NCG, tornando-se uma situação sólida. No ano de 2011, o CDL e SDT apresentaram-se positivos e o NCG negativa, mostrando excelente liquidez e evidenciando fonte de recursos.

A pesquisa mostrou que em todas as empresas estudadas o modelo dinâmico é mais preciso, devido o mesmo analisar os dados da empresa em constante movimento, como também mostra a situação de recursos operacionais da empresa, onde no modelo tradicional isso não é visto de forma direta.

Os resultados mostraram que o setor estudado não apresenta um padrão financeiro referente ao modelo tradicional, haja vista que os índices de liquidez variaram entre as empresas e no modelo dinâmico ocorreu o mesmo, pois as variáveis NGC, CGL e SDT apresentaram-se diferentes entre as firmas. Dessa forma, há indícios de que a gestão das empresas, alinhadas às suas estratégias, podem estar influenciando o resultado, porém, nesta pesquisa não foi abordado este item de análise.

As limitações desta pesquisa estão na falta de conhecimento das atividades operacionais das empresas para aprofundar a análise dos modelos, bem como a falta de simulação de cenários econômicos e financeiros para visualizar os impactos nos modelos analisados. Como sugestão para novas pesquisas está a análise de cenários para o modelo dinâmico.

## REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- \_\_\_\_\_. **Administração de Capital de Giro**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- \_\_\_\_\_. **Administração do capital de giro**. 3. Ed. São Paulo: Atlas 2002.
- \_\_\_\_\_. **Estrutura e análise de balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas 2002.
- BERK, J.; DEMARZO, P.; HARFORD. J. **Fundamentos de finanças empresariais**. Porto Alegre: Bookman, 2010.
- BRAGA, R. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. 1ª Ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- BRASIL, H. V.; BRASIL, H. G. **Gestão financeira das empresas: um modelo dinâmico**. 4. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.
- CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002. 242 p. CRUZ, P. G., BRESSAN, V. G. F. **Análise financeira de empresas: uma aplicação do modelo Fleuriet e análise da demonstração dos fluxos de caixa em empresas de tecnologia da informação**. 11º Congresso USP de controladoria e contabilidade. São Paulo/SP de 28 e 29 de julho de 2011.
- FAMÁ, R.; GRAVA, J. W. **Liquidez e a Teoria dos Elementos Causadores de insolvência**. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v.01, nº12, 2º trim./2000.
- FLEURIET, M.; KENDY, R.; BLANC, G. **O Modelo Fleuriet: a dinâmica financeira as empresas brasileiras: um método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.
- GITMAM, L. **Princípios da Administração Financeira**. 12ª ed. São Paulo: Pearson, 2010.
- GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.
- MARQUES, J.A.V.C. & BRAGA, R. **Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet**. Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v.35, n.3, p.49-63, maio/jun. 1995.
- MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanço: abordagem básica e gerencial**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- NOGUEIRA, L. R. T.; CURI, M. A.; NUINTIN, A. A. **Relação da rentabilidade e da liquidez com valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto: estudo do setor de energia elétrica**. IX Convibra Administração – Congresso Virtual Brasileiro de Administração, 2012.
- PIRES, E. A.; PANHOCA, L.; BANDEIRA, G. L. R. **Análise da influência do modelo dinâmico na geração de valor econômico agregado nas empresas calçadistas listadas na Bovespa nos anos de 2005, 2006 e 2007**. Revista Gestão Organizacional, vol. 3 – Nº2 – Jul./Dez. – 2010.
- ROSS. S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira (Corporate finance)**. São Paulo: Atlas, 2002.
- SILVA, José Pereira. **Análise Financeira das Empresas**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

VIEIRA, S. F. A.; BUENO, W. **Análise econômico-financeira de empresas: uma análise do modelo dinâmico em cias de energia elétrica.** In: XXVIII Encontro Nacional de Engenharia de Produção - ENEGEP, Rio de Janeiro, 2008.

VIEIRA, Marcos Vilela. **Administração estratégica do capital de giro.** 1. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da administração financeira.** 10.ed. São Paulo: Makron Books, 2000.



Revista de Ciências Contábeis | e-ISSN: 2178-9045  
Cuiabá | v. 4 | n. 8 | pp. 64-92 | jan/jun. | 2014  
Disponível em <http://periodicoscientificos.ufmt.br/ojs/index.php/rcic>

**FINANÇAS PESSOAIS: UM ESTUDO DOS DISCENTES DE UMA  
UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE**

**PERSONAL FINANCE: A STUDY OF LEARNERS OF THE  
FEDERAL UNIVERSITY OF RIO GRANDE DO NORTE**

**FINANZAS PERSONALES: UN ESTUDIO DE LOS ESTUDIANTES  
DE LA UNIVERSIDAD FEDERAL DE RÍO GRANDE DEL NORTE**

**KELLY KELIENNE DE MOURA MELO**

Graduada em Administração  
Universidade Federal Rural do Semiárido – UFERSA

**FÁBIO CHAVES NOBRE**

Universidade Federal Rural do Semiárido – UFERSA  
Doutorando em Administração – UNIMEP

**FABÍOLA GOMES FARIAS**

Universidade Estadual do Ceará - UECE  
Mestranda em Administração da Universidade Estadual do Ceará



## RESUMO

As finanças pessoais é um assunto que vem tomando proporção nos últimos tempos, pois é bastante significativa nas vidas das pessoas. Através da educação financeira pode-se observar o nível de endividamento, executar um consumo planejado, controlar e planejar as despesas e as receitas, possibilitando as projeções de metas futuras e explorar vários tipos de ferramentas para que os objetivos sejam atingidos. A administração do próprio dinheiro é um desafio complexo, logo, é necessário dedicação e análise periódica do planejamento. Assim levanta-se o seguinte questionamento: os discentes realizam planejamento financeiro de seus recursos trabalhando na visão de curto e longo prazo? Esse estudo consiste em uma pesquisa qualitativa, embasada em pesquisa bibliográfica, com objetivos de identificar como fazem para controlar os recursos financeiros, como entradas e saídas, verificar o nível de conhecimento dos servidores pesquisados acerca da educação financeira, e como aplicá-la no dia a dia, observar quais fatores que causam mais endividamento, e investigar de qual forma é feito o planejamento e controle das finanças. Para tanto realizou um estudo de caso com os discentes dos cursos de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Semi-Árido. Chegou-se a conclusão que os discentes controlam os recursos financeiros de várias formas, e o nível de conhecimento dos mesmos quanto à educação financeira é relativamente razoável.

**Palavras-Chave:** Finanças Pessoais; Educação; Consumo; Planejamento.

## ABSTRACT

*Personal finance is a subject that has been taking proportion in recent times, it is quite significant in the lives of people. Through financial education can observe the level of debt, run a planned consumption, control and plan the expenses and revenues, enabling the projections of future goals and explore various types of tools so that the objectives are achieved. The management of money itself is a complex challenge, so it is necessary dedication and periodic review of the planning. Thus arises the question: the students perform financial planning their resources working in the short and long-term vision? This study consists of a qualitative research, based on a literature review, with objectives to identify as they do to control the financial resources, as inputs and outputs, check the level of knowledge of the servers surveyed about financial education, and how to apply it on the day, observe which factors that cause more debt, and investigate which way is made planning and control of finances. Therefore conducted a case study with the students of Business Administration courses and Accounting Federal Rural University of the Semi-Arid. Reached the conclusion that the students control the financial resources in several ways, and the level of knowledge of them as financial education is relatively reasonable.*

**Keywords:** *Personal Finance; education; consumption; Planning.*

## RESUMEN

*Las finanzas personales es un tema que ha estado tomando parte en los últimos tiempos, es muy significativo en la vida de las personas. A través de la educación financiera puede observar el nivel de deuda, ejecutar un consumo previsto, el control y la planificación de gastos e ingresos, permitiendo a las proyecciones de metas futuras y explorar diferentes tipos de herramientas para que se alcancen los objetivos. La gestión del dinero en sí es un reto complejo, por lo que es la dedicación necesaria y revisión periódica de la planificación. Así surge la pregunta: los estudiantes realizan la planificación financiera de sus recursos a trabajar en la visión a corto y largo plazo? Este estudio consiste en una investigación cualitativa, basada en la investigación bibliográfica, con fines de identificar como lo hacen para controlar los recursos financieros como las entradas y salidas, comprobar el nivel de conocimientos de los servidores encuestados acerca de la educación financiera, y cómo aplicarlo en por día, viendo cuáles son los factores que causan más deuda, e investigar de qué manera se hace la planificación y el control de las finanzas. Para que se realizó un estudio de caso con los alumnos de los cursos de Administración de Empresas y Contabilidad de la Universidad Federal del Semiárido. Llegó a la conclusión de que los estudiantes controlan los recursos financieros de varias maneras, y el nivel de conocimiento de ellos como la educación financiera es relativamente razonable.*

**Palabras clave:** Finanzas personales; Educación; Consumo; Planificación.

## INTRODUÇÃO

A pesquisa está embasada no estudo com os alunos dos cursos de administração e ciências contábeis da Universidade Federal Rural do Semi-Árido, situada na cidade de Mossoró. A Universidade apresenta um amplo campo para pesquisas, possibilitando a investigação de como os alunos organizam suas finanças e qual a base de conhecimento para administração financeira, e como controlam o orçamento pessoal. O estudo incentiva a busca por uma educação financeira eficaz e mostra a necessidade de uma conscientização maior de como gerir e planejar seu orçamento pessoal, para que dessa maneira sejam minimizados ou anulados os problemas enfrentados refletidos pela administração ineficiente desse recurso.

A finalidade principal desse estudo é observar e analisar o nível de conhecimento sobre a educação financeira, e como essa educação implica no planejamento e controle do orçamento pessoal, a fim de gerar um incentivo para o entendimento financeiro e a busca por habilidades para gerir os recursos financeiros de modo que problemas e crises venham ser solucionados, sabendo que a atribuição dessas habilidades resultará em melhorias com relação à qualidade de vida das pessoas. Assim, uma vez adquirido a conscientização e habilidades para administrar os recursos financeiros, não será relevado à classe social, o grau de instrução ou a quantia do recurso financeiro, e sim o modo como se conduz esse recurso.

A relevância teórica da utilização dessa perspectiva é a contribuição para o entendimento de um planejamento e controle das finanças. Tal abordagem pode vir a

auxiliar na construção do conhecimento no escopo observado e estudado. As pessoas na sua grande maioria não conseguem enxergar o orçamento pessoal como algo que deve ser estudado e/ou planejado, devido a ser algo relacionado com as obrigações e consumos diários, acreditam ser gastos normais e rotineiros, sendo que se existisse uma análise do recurso financeiro com mais atenção, de maneira que se atentassem para as entradas e saídas, poderiam calcular o quanto gastar com consumo primário como necessidades básicas e o quanto poderiam investir, poupar, e até mesmo gastar com o lazer. Isso nada mais é do que uma distribuição adequada para o dinheiro, com um planejamento financeiro pessoal, com objetivo e projeções de longo e curto prazo, evitando conflitos de caráter financeiro.

Através de uma educação financeira é possível obter um conhecimento de como utilizar o dinheiro e o valor dele, a partir daí a gestão financeira pessoal se torna mais fácil e eficaz, traz uma visão de que o planejamento financeiro pessoal visa atender, de maneira eficiente, todas as aspirações e necessidades pessoais, trazendo um equilíbrio financeiro, e se fortalecendo para evitar possíveis endividamentos.

O estudo foi realizado na Universidade Federal Rural do Semi-Árido – Mossoró/RN com os alunos dos cursos de administração e ciências contábeis, onde surgiu à questão: os discentes realizam planejamento financeiro de seus recursos trabalhando na visão de curto e longo prazo? O objetivo geral da monografia é observar e analisar se os discentes realizam planejamento financeiro de seus recursos trabalhando na visão de curto e longo prazo. E como objetivos específicos identificar como fazem para controlar os recursos financeiros, como entradas e saídas. Verificar o nível de conhecimento dos discentes pesquisados acerca da educação financeira, e como aplicá-la no dia a dia. Observar quais fatores que causam mais endividamento, e investigar de qual forma é feito o planejamento e controle das finanças.

## **REFERENCIAL TEÓRICO**

### **Educação Financeira no Brasil**

No Brasil, há uma situação preocupante na esfera da educação financeira, demandando urgência na introdução do assunto em todos os âmbitos, ainda mais considerando a desequilibrada distribuição de renda desse país, onde representativa parte dos recursos produtivos é direcionada ao Estado, tornando indispensável a excelência na gestão de recursos escassos por parte das pessoas e de suas famílias. Além de ser necessária uma organização maior de esforços e monitoramento das iniciativas do setor privado, o

papel do setor público será de extrema relevância para o fortalecimento, proliferação, e consolidação duradoura da educação financeira, sendo a participação das universidades e das escolas de grande importância para o seu êxito (SAVOIA; SAITO; SANTANA, 2007).

A educação financeira é um tema essencial na vida de qualquer pessoa, independentemente do fator profissional, bem como do patamar social ou salarial. Apesar de ser um assunto importante para todas as faixas etárias e camadas sociais, a população brasileira ainda é desprovida desse tipo de educação, uma vez que essa questão é pouco discutida nas escolas (VALDEVINO, OLIVEIRA, FERREIRA, 2013).

Uma das possíveis causas pelo atraso da preocupação com educação financeira está ligada ao passado cultural e histórico do país, quando as altas taxas de inflação e as variações monetárias, durante muito tempo, foram características acentuadas da economia. Neste ambiente econômico, a pessoa é levada às decisões de curto prazo e à falta de planejamento (VIEIRA et al., 2008).

A estabilidade inflacionária aliada ao crescimento econômico experimentado nos últimos anos estimula uma ampla meditação acerca do modo de lidar com o dinheiro. Os brasileiros que antes eram obrigados a consumir tudo que ganhavam para não perderem a capacidade de aquisição, reduzida constantemente devido à alta inflação, tiveram de mudar seus costumes de administração do dinheiro, pois se experimentou nos últimos anos uma considerável ampliação da oferta de crédito, juntamente com o consumo (CLAUDINO, NUNES, SILVA, 2009).

Um levantamento nacional fez o mapa da educação financeira, que é o conhecimento para saber lidar com o dinheiro, consumir com consciência e planejar as contas. O estudo localizou mais de 800 iniciativas. Entre o público mais favorecido, estão os que têm entre 19 e 59 anos, com ensino superior ou médio (PAIVA, 2014). Uma pesquisa feita pela Serasa Experian em conjunto com o Ibope, que mede a relação do brasileiro com o dinheiro, mostrou que jovens brasileiros de 16 a 24 anos têm nível baixo de educação financeira, especialmente na faixa entre 16 e 18 anos. O estudo ainda revelou que não há uma grande distância entre o comportamento e o conhecimento (G1, 2014).

Uma pesquisa revelou que o brasileiro entende bastante de finanças, mas não coloca o conhecimento em exercício. Quer dizer: sabe que tem que controlar os gastos, poupar, planejar, mas fica só na teoria e quanto mais novo mais se enrola com as contas. As notas vão caindo. De quase 7,5 em conhecimento para menos de 6,5 em atitude a pouco mais de 5 em comportamento (CAFARDO, 2014).

Por fim, não tem como negar que a educação financeira é essencial na sociedade brasileira contemporânea, tendo em vista que influencia diretamente as decisões econômicas das pessoas e das famílias. Desse modo, torna-se extremamente necessário ampliar a visão sobre o assunto e discutir os paradigmas que surgem da inserção da educação financeira no contexto político (SAVOIA; SAITO; SANTANA, 2007).

### **Consumo Planejado**

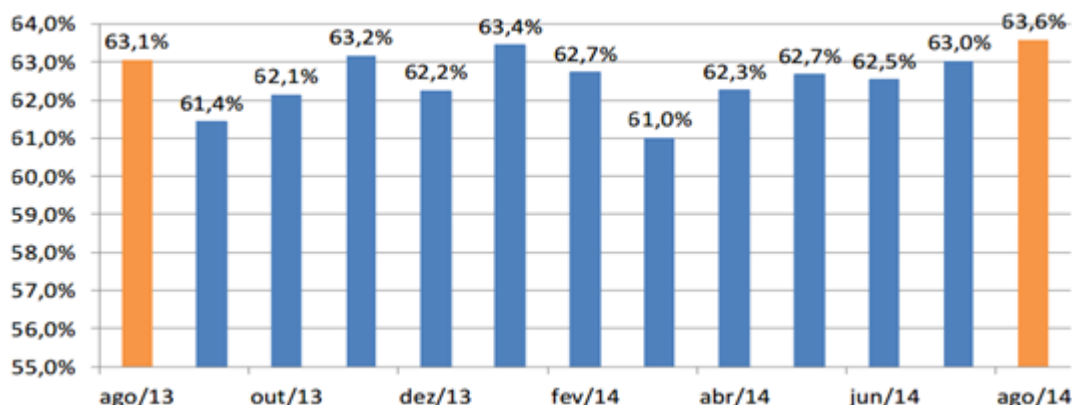
O consumo deve alinhado e equilibrado ao padrão de vida, ir além de suas condições pode lhe deixar endividado. É necessário não se deixar cair nas emboscadas, é preciso ler com criticidade a informação recebida e muitas vezes até fazer negociações e cálculos em situações de parcelamento. Também pode ser necessário identificar as melhores alternativas para conseguir o que você deseja: economizando uma quantia por mês e programando a compra, é possível evitar financiamentos, que sempre implicam o pagamento de juros (ENEF).

O mercado consumista estimula o gasto, mas não prepara o consumidor para ser equilibrado, fato que acaba acarretando um desequilíbrio nas finanças pessoais (VALDEVINO, OLIVEIRA, FERREIRA, 2013). O que é planejado não é caro. É justo. Parafraseando uma sentença bastante famosa, poder concretizar seus sonhos de consumo não tem preço! Se o consumo planejado é possível, ele também é muito bom para a economia, que permanecerá crescendo de maneira sustentável (PEREIRA, 2010).

### **ENDIVIDAMENTO**

O indicador de endividamento brasileiro tem um crescimento relativamente preocupante. A percentagem de famílias que expuseram ter dívidas entre cartão de crédito, empréstimo pessoal, carnê de loja, cheque pré-datado, cheque especial, seguro e prestação de carro alcançou 63,6% em agosto de 2014, aumentando em relação aos 63,0% observados em julho de 2014, como também em relação aos 63,1% de agosto de 2013. Desde fevereiro de 2014 não era notada alta anual nesse indicador (CNC, 2014).

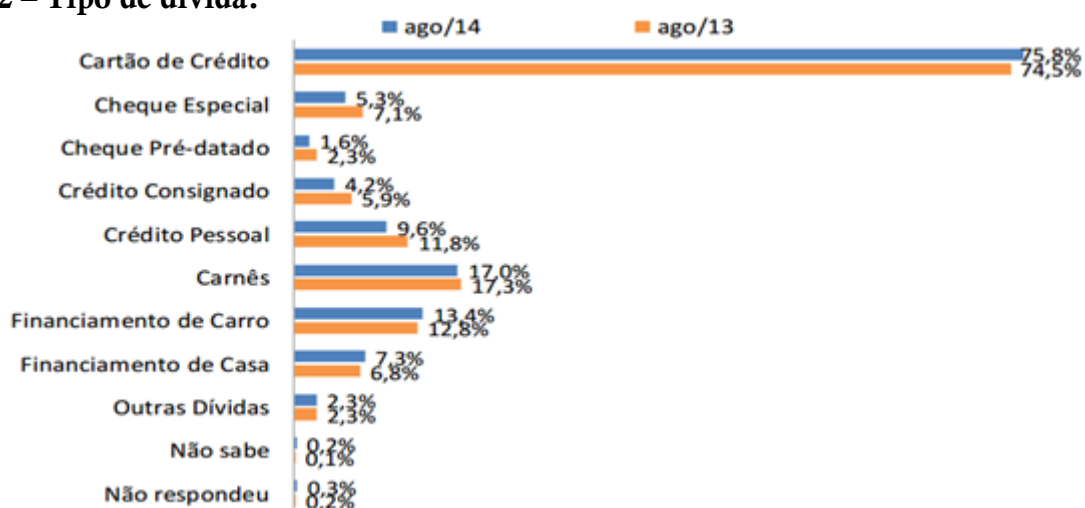
**Figura 1 – Percentual de famílias endividadas (% do total) entre cheque pré-datado, cartões de crédito, carnês de lojas, empréstimos pessoal, prestações de carro e seguros.**



Fonte: Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo | Divisão Econômica (2014).

O cartão de crédito foi registrado como um dos principais tipos de dívida por 75,8% das famílias endividadas, seguido por carnês, para 17,0%, e, em terceiro, por financiamento de carro, para 13,4%. Para as famílias com renda até dez salários mínimos, cartão de crédito, por 76,9%, carnês, por 18,1%, e financiamento de carro, por 10,4%, foram os principais tipos de dívida registrados. Já para famílias com renda maior de dez salários mínimos, os principais tipos de dívida apontados em agosto de 2014 foram: cartão de crédito, para 71,4%, financiamento de carro, para 27,1%, e financiamento de casa, para 15,7% (CNC, 2014).

**Figura 2 – Tipo de dívida.**



Fonte: Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo | Divisão Econômica (2014).

O endividamento pessoal pode ser dividido em dois grupos: o ativo e o passivo. O endividamento ativo se caracteriza por uma má gestão financeira, ou seja, um montante de dívidas ocorridas de escolhas equivocadas. Os endividados ativos são aqueles que estão

constantemente endividados, independente dos rendimentos que possuem. O endividamento passivo ocorre quando há um acréscimo de dívidas por consequência de alguma situação alheia à vontade do indivíduo: doença, morte, acidente, desemprego ou separação. São circunstâncias inesperadas e esporádicas (TOLOTTI, 2007).

O endividamento pode ser acompanhado pelo descumprimento da obrigação assumida com outras pessoas, instituições e organizações em geral, surgindo assim o inadimplemento, ou seja, o não pagamento pontual dos acordos financeiros por parte do devedor (CLAUDINO; NUNES; SILVA, 2009). Na sociedade de hoje, é muito comum encontrar pessoas que compreendem que não estão endividadas e que as finanças estão sob controle. O problema é que elas não entendem que quem tem parcelamentos e prestações tem dívidas (DOMINGOS, 2013).

De história em história, o Brasil tem uma verdadeira população enquadrada na lista de inadimplentes. Cinquenta e sete milhões de indivíduos devem e não conseguem pagar em dia. Isso equivale a 40% dos brasileiros adultos. Conforme a pesquisa, o país nunca teve tanta gente nesse estado (TURCI, 2014). Quatro em cada dez consumidores com dívidas não pretendem pagar as contas nos próximos três meses. 45% asseguraram que consideram o valor da cobrança abusivo e, por isso, não vão nem tentar negociar com os credores. 36% afirmaram que o principal problema na hora de colocar as finanças em ordem é abrir mão do atual padrão de consumo e deixar de comprar o que gosta. E 24% admitiram que costumam deixar de honrar os compromissos financeiros para gastar com produtos que aspiram e assim acabam fazendo novas dívidas (SILVA; FREIRE, 2014).

Ao longo do tempo, os problemas financeiros são detectados em vários fatores, essencialmente em relação aos baixos salários, a falta de capacidade de pagamento, acesso ao crédito devido às facilidades apresentadas, além dos juros abusivos, práticas consumistas e principalmente ausência de educação financeira (BORGES, 2013).

O endividamento é um dos fatores que mais implicam no rendimento profissional e nos relacionamentos, acarretando até mesmo doenças físicas e psíquicas. Está comprovado que pessoas com dificuldades financeiras têm problemas nos relacionamentos e sua produtividade abalada, desencadeados especialmente pela insegurança, desatenção, mau humor, baixa autoestima, agressividade ou perda de sono. Até mesmo acidentes de trabalho, desvios de conduta e comportamentos mais extremos podem acontecer com a pessoa endividada. Estabilização financeira é equilíbrio saúde e emocional (SESI 2013).

Em decorrência da inadimplência excessiva, podemos criar: redução o consumo futuro, comprometimento da renda com liquidação de juros e multas punitivas, perda de patrimônio etc (BCB, 2013). Os caminhos para resolver uma crise financeira pessoal não são muito distintos daqueles empregados pelos governos e pelas empresas. Eles se baseiam em duas medidas básicas: redução dos gastos e aumento de renda. Apesar de simples em seu enunciado, a implantação dessas medidas requer criatividade, ação e firmeza de decisão (MARQUES, 2006). Sendo assim, para que aconteça o rompimento da cultura do endividamento é preciso uma ampliação do conhecimento no campo financeiro, da capacidade de análise frente ao consumo e de uma crítica mais detalhada dos fatores externos e internos que interferem nas escolhas dos indivíduos (GRANDO et al., 2010).

### **Planejamento Financeiro Pessoal**

Antes da inserção do Plano Real, gastar todo o dinheiro o mais ligeiro possível era um método comum no Brasil, pois não havia lógica em poupar e a ideia de planejamento econômico futuro não parecia ser viável, devido ao rápido reajuste dos preços dos bens e serviços (GRANDO et al., 2010).

Devido à cultura de consumir o mais rápido possível antes Plano Real, foi e é difícil até os dias atuais para haver a ruptura dessa cultura e inserir na sociedade a ideia de planejamento financeiro. O planejamento financeiro pessoal vem tomando um crescimento substancial, pois as pessoas estão conseguindo visualizar que para alcançar objetivos e realizar sonhos, é necessário ter um planejamento bem formulado e usualmente utilizado.

O planejamento financeiro é uma estrutura essencial da Educação Financeira, pois é o embasamento para decisões que envolvem táticas de decisões de consumo, investimento, poupança, e proteção contra riscos, o que nos admite aumentar a possibilidade de dispormos de recursos financeiros indispensáveis ao financiamento de nossas necessidades e a realização de nossos objetivos de vida (ENEF).

Finanças organizadas demandam um planejamento estratégico estruturado. Encontrar estratégias apropriadas é essencial para vencer o desafio da independência. Estratégia é a arte de aplicar com eficácia os recursos de que se dispõe, visando alcançar determinadas finalidades (TOLOTTI, 2012).

O planejamento financeiro pessoal ou a administração financeira pessoal consiste em fixar e seguir uma tática mais ou menos deliberada e dirigida para a acumulação ou conservação de bens e valores que irão constituir o patrimônio de uma pessoa e de sua família. Essa tática pode estar direcionada para o curto, médio ou longo prazo e visa à



garantia da tranquilidade da pessoa em relação ao econômico-financeira (CAMARGO, 2007).

Planejamento financeiro pessoal concentra-se em estabelecer e acompanhar uma estratégia exata, dirigida e deliberada para o acúmulo de bens e valores que irão compor o patrimônio de uma pessoa e de sua família. Essa estratégia pode estar voltada para o curto, médio ou longo prazos, e não é simples de alcançá-la (FRANKENBERG, 1999).

Para que se tenha um planejamento apropriado, se faz necessário saber aonde deseja chegar; é imprescindível internalizar a visão de futuro trazida pela expectativa de realização do plano e fixar metas claras e objetivas, as quais normalmente necessitam de recursos financeiros para que sejam conseguidas ou para que colaborem a alcançar maiores objetivos. Por isso é fundamental que toda movimentação de recursos financeiros, abrangendo todas as rendas (receitas) todos os gastos (despesas) e todos os investimentos, esteja registrada e organizada (BCB, 2013).

Relacionar e identificar os gastos pessoais são importantes, pois cria a rotina de anotar todas as despesas, especialmente aquelas pequenas despesas do dia-a-dia que não possuem comprovantes, pode-se agrupar esses gastos por itens, a fim de tornar mais fácil e prático o controle (MARQUES, 2006).

Com o conhecimento das contas de despesas e receitas, pode-se formar um planejamento bem estruturado e monitorá-lo periodicamente, controlando dessa maneira o que foi obedecido e o que não foi no planejamento. Mesmo com rendimentos eventuais altos e bons salários, sem a educação financeira pode-se colocar tudo a perder. Quanto mais cedo as pessoas compreenderem que fazer o orçamento financeiro pessoal, mensal, e acompanhar as oscilações que acontecem melhores serão os resultados da gestão financeira pessoal ou familiar (CRUZ, KROETZ, FÁVERI, 2012).

Lidar com dinheiro aparentemente parece simples, mas é uma tarefa difícil, tendo em vista que não se deve ter o conceito de que é ele feito somente para se gastar. É preciso ser valorizado dentro do orçamento familiar (VALDEVINO, OLIVEIRA, FERREIRA, 2013).

## **METODOLOGIA**

O estudo tem como objetivo geral observar e analisar se os discentes realizam planejamento financeiro de seus recursos trabalhando na visão de curto e longo prazo. E como objetivos específicos identificar como fazem para controlar os recursos financeiros, como entradas e saídas; verificar o nível de conhecimento dos discentes pesquisados acerca

da educação financeira, e como aplicá-la no dia a dia e observar quais fatores que causam mais endividamento.

Para alcançar os objetivos desejados, a pesquisa tem cunho qualitativo, já que se adéqua ao estudo tendo em vista que a pesquisa foi feita com base na observação do comportamento dos discentes no seu ambiente e em relação às finanças pessoais. Flick (2009) afirma que esse tipo de pesquisa quer abordar o ambiente externo, e compreender, descrever, e explicar os fatos sociais do interior dos indivíduos de diferentes maneiras, como, analisando experiências em grupos e pessoais, essas experiências podem estar ligadas a práticas ou a histórias bibliográficas, que fazem parte do dia a dia ou profissional das pessoas, onde são analisados os relatos, as experiências e as histórias do cotidiano. Esse método examina as comunicações e interações que estejam em processo evolutivo, baseado no registro de práticas e na observação de interação e comunicação, e análise desse material. E na visão de Bonat (2009) as principais características da pesquisa qualitativa é a produtividade de conhecimento de forma verticalizada, a profundidade, a plenitude e busca a essência do assunto.

A pesquisa apresentada teve base bibliográfica e empírica, onde se buscou contrastar os dados obtidos no estudo com base em referências de outros estudos. Para Mascarenhas (2012) a pesquisa bibliográfica consiste na análise de artigos, dicionários, enciclopédias e livros, esse tipo de investigação apresenta vantagens relevantes, logo que oferece uma vasta quantidade de informações. E o entendimento empírico não advém da teoria, mas sim da observação e do conhecimento prático. É a experiência que alcançamos na rotina, quando nos relacionamos com as pessoas e no âmbito ao nosso redor.

A pesquisa contém caráter descritivo, logo que procuramos investigar e observar a vivência e atitudes que os discentes tomam em relação as suas finanças. A pesquisa descritiva, conforme expõe o próprio nome, descreve uma realidade tal como esta se exhibe, tomando ciência dessa realidade e interpretando-a por intermédio da observação, da análise do registro dos fenômenos variáveis ou fatos. A pesquisa descritiva busca respostas às questões do que acontece na vida econômica, política e social, sem, entanto, manipular a realidade (FONSECA 2009).

Utilizou-se de questionário como instrumento de pesquisa para absorção de dados, estruturado com perguntas fechadas, contendo 24 perguntas, sobre educação financeira, planejamento e controle financeiro pessoal, consumo, e endividamento. Sabendo que o questionário é a maneira mais utilizada para coletar dados, pois permite avaliar com maior precisão o que se aspira. De modo geral, a palavra questionário refere-se a um meio de

conseguir respostas às questões por um procedimento que o próprio informante preenche. (CERVO; BERVIAN; SILVA, 2007).

No processo de tratamento dos dados buscou-se aplicar os testes de hipóteses. Haja vista que os testes de hipóteses na ótica de Silva (2009) são métodos que visam qualificar afirmações sobre os valores dos parâmetros populacionais. Titulamos de H1 a hipótese alternativa e H0 a hipótese existente a ser examinada. O teste de hipótese nos aponta à rejeição ou aceitação de H0, que respectivamente, corresponde à aceitação ou rejeição de H1. Geralmente, os resultados dos testes de hipóteses são pertinentes a H0, ou seja, a conclusão diz respeito a rejeitar ou aceitar H0. A hipótese fixada para exame foi: H0: As médias dos respondentes dos cursos de administração e ciências contábeis são estatisticamente iguais e H1: As médias dos respondentes dos cursos de administração e ciências contábeis são estatisticamente diferentes, ou seja, temos duas hipóteses, H0:  $\mu = \mu_0$  e H1:  $\mu \neq \mu_0$ . Considerando que o universo amostral possui uma distribuição normal, confirmado pelo teste de Kolmogorov-Smirnov. Logo após análise das hipóteses estabelecidas acima identificadas, aplicou-se o Teste de Levene a fim de verificar se havia homogeneidade nas respostas dos dois grupos observados. Field (2009) explica como é utilizado esse teste estatístico e conclui que, o teste de Levene averigua a hipótese de que a diferença entre as variâncias dos grupos é zero, isto é, a variância nos grupos é a mesma. Desse modo, se o teste de Levene é significativo quando  $p \leq 0,005$ , conclui-se que as variâncias são significativamente diferentes e que a hipótese nula é incorreta e, assim, a suposição de variâncias homogêneas foi violada. Se, contudo, o teste de Levene não é significativo, ou seja,  $p > 0,05$ , admitimos que as variâncias são aproximadamente iguais, e a hipótese nula de que as diferenças entre as variâncias é zero, e a suposição é preservada. Embora o teste de Levene possa ser escolhido como uma alternativa entre muitos testes estatísticos, ele também pode ser uma opção quando você está examinando os dados.

A Tabela 1 a seguir demonstra os códigos criados referentes às perguntas para simplificar a tabulação dos dados coletados na pesquisa. Os mesmos códigos foram utilizados para análise e comparação dos dados.

**Tabela 1 – Caracterização dos códigos relacionados às perguntas.**

| <b>CÓDIGOS</b> | <b>PERGUNTAS</b>   |
|----------------|--|
| CONHGERENCIN   | Como você sente a respeito dos seus conhecimentos para gerenciar seu próprio dinheiro? |
| ADQCONHGERDIN  | Onde você adquiriu a maior parte dos seus conhecimentos para gerir o seu dinheiro?     |
| MANTERSALMES   | Você consegue se manter até o final do mês com o seu salário?                          |

|                   |   |
|-------------------|---|
| MEDVIDAFINSAUD    | Na sua opinião, quais as medidas para serem tomadas para ter uma vida financeira saudável?  |
| FATORCOMPPROD     | Quais fatores levam você a comprar um produto?  |
| PESQUIANTADQ      | Com relação a preços de Bens e Serviços, você costuma pesquisá-los antes de adquiri-los?  |
| QUANDCOMPRPENEM   | Quando compra pensa em?   |
| COMRPARCELADAS    | Você possui compras parceladas?   |
| LINHASDECRED      | Você usa cartão de crédito, cheque especial ou outras linhas de crédito como forma para aumentar sua renda mensal?  |
| CONTROLGASTMENSA  | Você costuma manter o controle sobre seus gastos mensais?   |
| ACOMPANHGASTMENSA | Como você realiza o acompanhamento dos seus gastos mensais?   |
| INVESTIMENT       | Você faz investimentos?   |
| PERDFONTREND      | No caso de perda total da sua fonte de rendimentos, por quantos meses você conseguiria manter o atual padrão de vida utilizando apenas as suas economias? |
| COMPRAPRAZOS      | Como você realiza suas compras a prazo?   |
| RENDCOMPROMETIDA  | Qual o percentual da sua renda mensal está comprometida com prestações/obrigações mensais?  |
| PAGARPREST        | Em geral você costuma pagar as suas prestações/obrigações?  |

---

Fonte: Elaborada pela autora. (2014)

Para alcançar o escopo do estudo, foi realizada uma pesquisa de campo, e teve como campo de observação a Universidade Federal Rural do Semi-Árido, e como sujeitos da pesquisa teve-se 100 discentes, 50 respondentes do curso de administração e os outros 50 do curso ciências contábeis.

## **ANÁLISE DOS RESULTADOS DA PESQUISA**

O universo da pesquisa dos cursos de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal Rural do Semi-Árido. Participaram como respondentes desse estudo 100 (cem) alunos, sendo 58,00% do gênero feminino e 42,00% do gênero masculino, como demonstrado na Tabela 2, abaixo:

**Tabela 2 – Sexo dos respondentes.**

|              | Frequência | Percentagem | Percentagem Válida | Percentagem Acumulada |
|--------------|------------|-------------|--------------------|-----------------------|
| Feminino     | 58         | 58,0        | 58,0               | 58,0                  |
| Masculino    | 42         | 42,0        | 42,0               | 100,0                 |
| <b>Total</b> | 100        | 100,0       | 100,0              |                       |

Fonte: Elaborada pela autora. (2014)

Quanto aos sujeitos da pesquisa a respeito de onde trabalham, percebeu-se que a maior parte da amostra está concentrada no setor privado correspondendo a 39,00% da amostragem. 12,00% trabalham no setor público, 11,00% dos pesquisados são autônomos, 19,00% dos respondentes são estagiários, e 19,00% se encontram desempregados, em conformidade com a Tabela 4 a seguir:

**Tabela 4 – Trabalha em:**

|                  | Frequência | Percentagem | Percentagem Válida | Percentagem Acumulada |
|------------------|------------|-------------|--------------------|-----------------------|
| Setor Privado    | 39         | 39,0        | 39,0               | 39,0                  |
| Setor Público    | 12         | 12,0        | 12,0               | 51,0                  |
| Autônomo (a)     | 11         | 11,0        | 11,0               | 62,0                  |
| Estagiário (a)   | 19         | 19,0        | 19,0               | 81,0                  |
| Desempregado (a) | 19         | 19,0        | 19,0               | 100,0                 |
| <b>Total</b>     | 100        | 100,0       | 100,0              |                       |

Fonte: Elaborada pela autora. (2014)

Sobre a faixa de renda é percebido uma dispersão onde 35,00% dos pesquisados possuem renda de R\$ 0,00 a R\$ 722,00, 23,00% apresentam renda de R\$ 722,00 a R\$ 1.000,00, 19,00% contam com renda de R\$ 1.000,01 a R\$ 1.500,00, 8,00% da amostra dispõe de uma renda de R\$ 1.500,01 a R\$ 2.000,00, e os 15,00% restante compreendem uma renda acima de R\$ 2.000,01. Como demonstrado na Tabela 5.

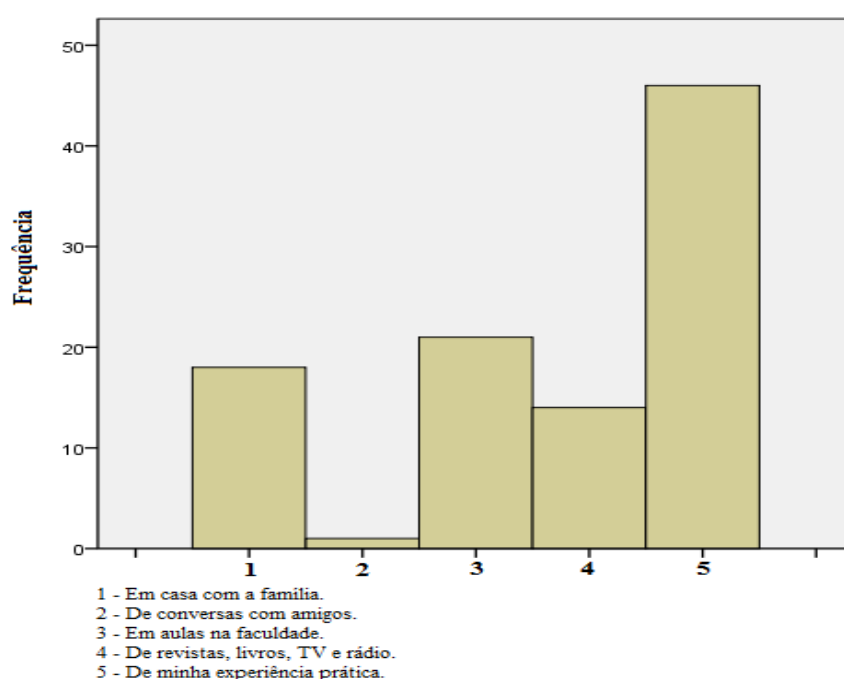
**Tabela 5 – Faixa de renda.**

|                             | Frequência | Percentagem | Percentagem Válida | Percentagem Acumulada |
|-----------------------------|------------|-------------|--------------------|-----------------------|
| R\$ 0,00 a R\$ 722,00       | 35         | 35,0        | 35,0               | 35,0                  |
| R\$ 722,01 a R\$ 1.000,00   | 23         | 23,0        | 23,0               | 58,0                  |
| R\$ 1.000,01 a R\$ 1.500,00 | 19         | 19,0        | 19,0               | 77,0                  |
| R\$ 1.500,01 a R\$ 2.000,00 | 8          | 8,0         | 8,0                | 85,0                  |
| Acima de R\$ 2.000,01       | 15         | 15,0        | 15,0               | 100,0                 |
| <b>Total</b>                | 100        | 100,0       | 100,0              |                       |

Fonte: Elaborada pela autora. (2014)

Questionados a cerca de onde os pesquisados adquiriram a maior parte dos seus conhecimentos, obtivemos respostas que 18 pessoas adquiriram conhecimentos em casa com a família, 1 pessoa relatou que assimilou conhecimentos a respeito de finanças em conversas com amigos, 21 pessoas afirmaram absorveram os referidos conhecimentos em aulas na universidade, 14 dos pesquisados afirmaram que apreenderam seus conhecimentos financeiros em revistas, livros, TV e rádio. E os 46 respondentes restantes da amostra obtiveram seus conhecimentos com suas experiências práticas. Ilustrado no Gráfico 4 logo adiante:

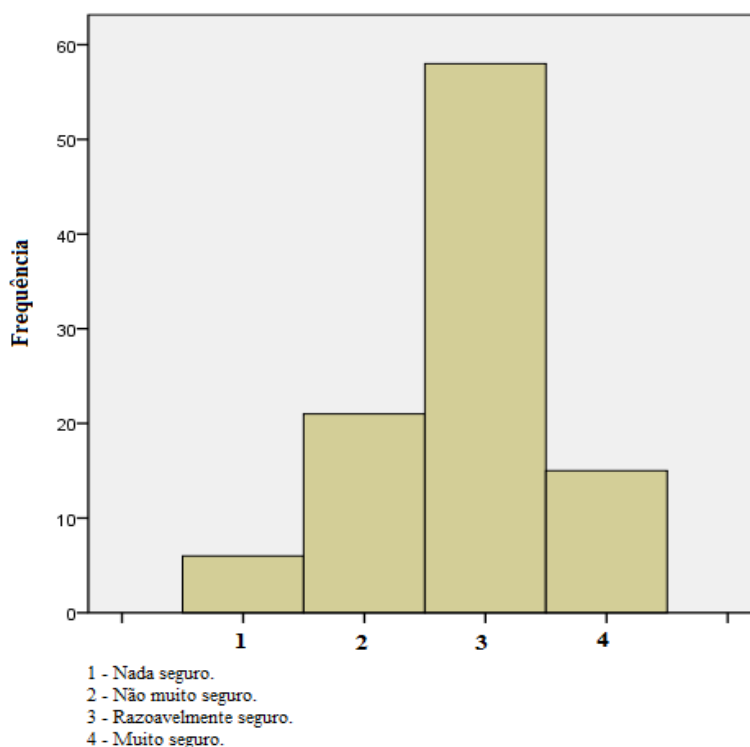
**Gráfico 4 – Onde adquiriu conhecimentos para gerir o dinheiro.**



Fonte: Elaborado pela autora. (2014)

Ao questionarmos sobre como os alunos se sentem a respeito dos seus conhecimentos para gerenciar seu próprio dinheiro, a resposta predominante com 58,00%, mais da metade da amostra, foi que eles se sentem razoavelmente seguros, afirmaram que conhecem a maioria das coisas que precisariam saber sobre o assunto. Responderam que não se sentem muito seguros 21,00% dos pesquisados, e que gostariam de saber um pouco mais sobre finanças. 15,00% revelaram que se sentem muito seguros, acreditam que possuem conhecimentos bastante amplos sobre finanças. E os 6,00% restantes afirmaram que se sentem nada seguro em relação aos seus conhecimentos e que gostariam de possuir um nível muito melhor de educação financeira. Como revela o Gráfico 5 abaixo:

### Gráfico 5 – Como se sente a respeito dos conhecimentos para gerenciar seu próprio dinheiro?



Fonte: Elaborado pela autora. (2014)

Em um outro momento, indagamos quais eram as medidas a serem tomadas para ter uma vida financeira saudável. Apresentando uma frequência 41 com 41,00% dos alunos informaram que é imprescindível analisar todos os gastos diários. Com frequência 48 com 48,00% dos pesquisados afirmaram que é preciso manter uma planilha de gastos, acumulando 89,00% da amostra. Com frequência 5 com 5,00% declararam que fazer investimentos diversos é a melhor medida. E os 6,00% restante dos alegaram que é necessário transformar despesas em lucros. Conforme demonstrado na Tabela 7 abaixo:

**Tabela 7 – Quais medidas a tomar para ter uma vida financeira saudável?**

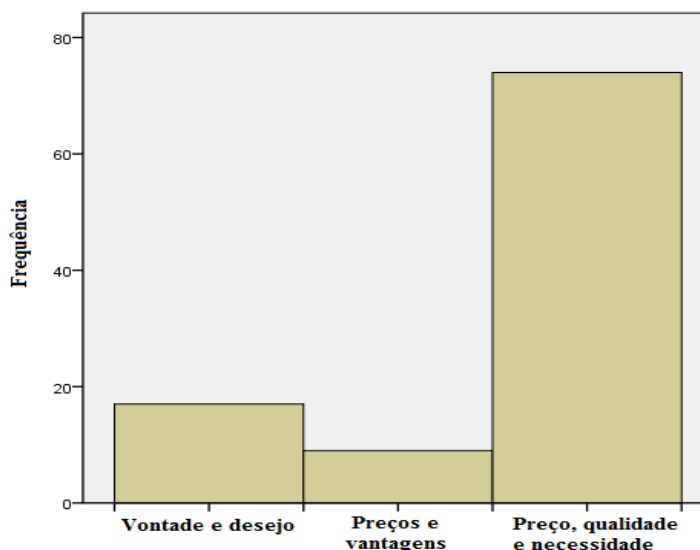
|                                  | Frequência | Porcentagem  | Porcentagem Válida | Porcentagem Acumulada |
|----------------------------------|------------|--------------|--------------------|-----------------------|
| Analisar todos os gastos diários | 41         | 41,0         | 41,0               | 41,0                  |
| Manter uma planilha de gastos    | 48         | 48,0         | 48,0               | 89,0                  |
| Fazer investimentos diversos     | 5          | 5,0          | 5,0                | 94,0                  |
| Transformar despesas em lucros   | 6          | 6,0          | 6,0                | 100,0                 |
| <b>Total</b>                     | <b>100</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b>       |                       |

Fonte: Elaborada pela autora. (2014)

O consumo é um dos tópicos relacionados a finanças pessoais, para investigarmos como os alunos se reportam a esse tópico, perguntamos quais fatores leva-os a comprar um produto. A maior parte dos alunos, totalizando 74,00% deles revelaram que na hora

de comprar levam em conta uma serie de fatores, tais como preço, qualidade e necessidade. 9,00 alegaram que analisam preços e vantagens. E 17,00% manifestaram que na hora da compra leva em consideração a vontade e o desejo. Demonstrado no Gráfico 6, logo mais:

**Gráfico 6 – Quais fatores te levam a comprar?**



Fonte: Elaborado pela autora. (2014)

Ainda sobre o mesmo tópico supramencionado perguntamos se eles costumam pesquisar os preços antes de adquirir bens e serviços. 58 pessoas representando 58,00% responderam que sempre, para todas as compras de bens e serviços. 34 pessoas representando 34,00% afirmaram que pesquisa somente quando não faço ideia de quanto custa. E 8 pessoas correspondente a 8,00% expuseram que só pensam no preço só na hora de pagar pelo bem ou serviço. Exposto na Tabela 8 seguinte:

**Tabela 8 – Com relação a preços de bens e serviços, você costuma pesquisa-los antes de adquiri-los?**

|   | Frequência | Percentagem | Percentagem Válida | Percentagem Acumulada |
|---|------------|-------------|--------------------|-----------------------|
| Sempre, para todas as compras                 | 58         | 58,0        | 58,0               | 58,0                  |
| Somente quando não faço ideia de quanto custa | 34         | 34,0        | 34,0               | 92,0                  |
| Penso no preço só na hora de pagar            | 8          | 8,0         | 8,0                | 100,0                 |
| <b>Total</b>                                  | 100        | 100,0       | 100,0              |                       |

Fonte: Elaborada pela autora. (2014)

Em seguida foi verificado que a maioria dos pesquisados com 64,00% na hora da compra pensam em satisfazer uma necessidade. Com 26,00% quando compram pensam



em aproveitar a oportunidade. E somente 10,00% alegaram que na hora da compra pensa em outros. Dados apontados na Tabela 9:

**Tabela 9 – Quando compra pensa em?**

|                           | Frequência | Percentagem | Percentagem Válida | Percentagem Acumulada |
|---------------------------|------------|-------------|--------------------|-----------------------|
| Aproveitar a oportunidade | 26         | 26,0        | 26,0               | 26,0                  |
| Satisfazer necessidade    | 64         | 64,0        | 64,0               | 90,0                  |
| Outros                    | 10         | 10,0        | 10,0               | 100,0                 |
| <b>Total</b>              | 100        | 100,0       | 100,0              |                       |

Fonte: Elaborada pela autora. (2014)

Considerando os resultados alcançados na pesquisa, observou-se que 68,00% dos pesquisados realizam suas compras a prazo por meio do cartão de crédito. 24,00% dos respondentes afirmaram que só compram a vista. 2,00% utilizam do crediário para compras a prazo. E 6,00% utilizam outros métodos para realizar suas compras a prazo. Dados explanados na Tabela 10:

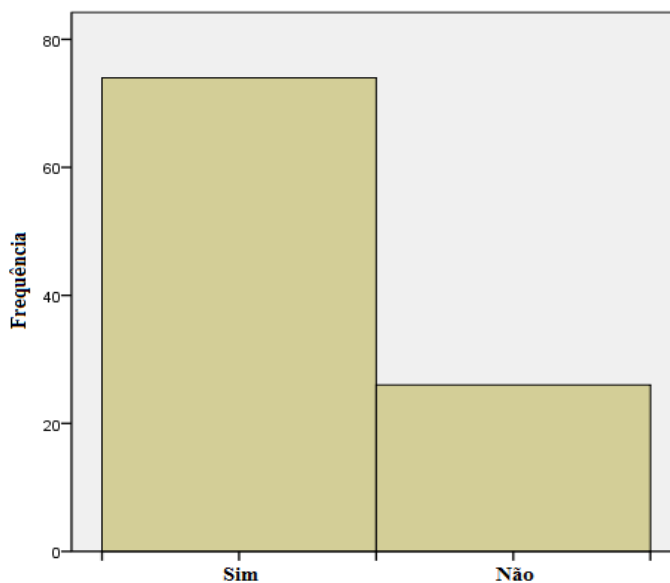
**Tabela 10 – Como você realiza suas compras a prazo?**

|                   | Frequência | Percentagem | Percentagem Válida | Percentagem Acumulada |
|-------------------|------------|-------------|--------------------|-----------------------|
| À vista           | 24         | 24,0        | 24,0               | 24,0                  |
| Cartão de crédito | 68         | 68,0        | 68,0               | 92,0                  |
| Crediário         | 2          | 2,0         | 2,0                | 94,0                  |
| Outros            | 6          | 6,0         | 6,0                | 100,0                 |
| <b>Total</b>      | 100        | 100,0       | 100,0              |                       |

Fonte: Elaborada pela autora. (2014)

Outro assunto pertinente à educação financeira é o endividamento, para abordarmos esse tema, a princípio, questionamos se os alunos possuíam compras parceladas, houve uma concentração maior na resposta que sim com 74,00%. E os 26,00% restante da amostragem afirmaram que não tinha compras parceladas. Comprovou-se que a maioria dos alunos são endividados, partindo do pressuposto que endividados são pessoas que possuem dívidas diferente de inadimplência. Ilustrado no Gráfico 7 abaixo:

**Gráfico 7 – Você possui compras parceladas?**



Fonte: Elaborado pela autora. (2014)

Nota-se na Tabela 11 em seguida, o quanto a renda mensal dos alunos está comprometida com prestações e/ou obrigações, mostrada em percentagem. 38,00% dos respondentes relatam que sua renda mensal está comprometida entre 1% a 30%. 34,00% contaram que o comprometimento da sua renda é 31% a 60%. 20,00% alegaram que tem um compromisso da sua renda mensal de 61% a 90%. E 8,00% afirmam ter um comprometimento entre 91% a 100% da sua renda.

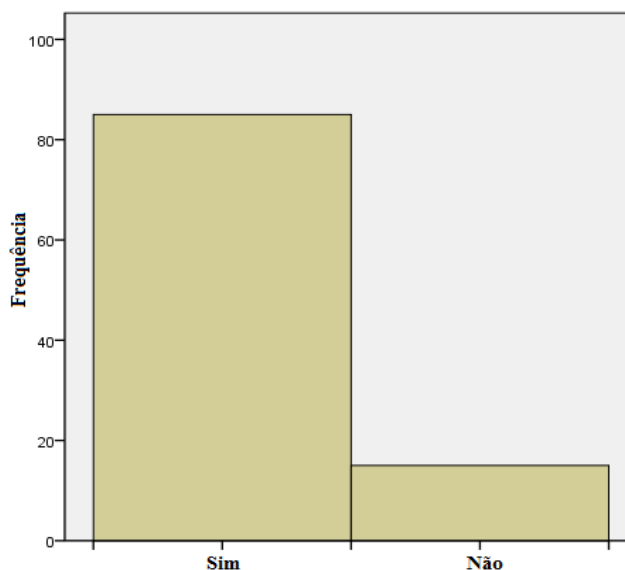
**Tabela 11 – Qual o percentual da sua renda mensal está comprometida com prestações?**

|              | Frequência | Percentagem | Percentagem Válida | Percentagem Acumulada |
|--------------|------------|-------------|--------------------|-----------------------|
| 1% a 30%     | 38         | 38,0        | 38,0               | 38,0                  |
| 31% a 60%    | 34         | 34,0        | 34,0               | 72,0                  |
| 61% a 90%    | 20         | 20,0        | 20,0               | 92,0                  |
| 91% a 100%   | 8          | 8,0         | 8,0                | 100,0                 |
| <b>Total</b> | 100        | 100,0       | 100,0              |                       |

Fonte: Elaborada pela autora. (2014)

O tema planejamento financeiro foi investigado para compor a análise por meio das próximas questões analisadas. Uma questão a cerca do tema foi se os alunos costumam manter o controle sobre os seus gastos mensais. Responderam que sim 85,00% da amostra, e os outros 15,00% responderam que não. Explanado no Gráfico 9 a seguir:

**Gráfico 9 – Você costuma manter o controle sobre seus gastos mensais?**



Fonte: Elaborado pela autora. (2014)

Logo em seguida, os pesquisados foram questionados como eles realizam o acompanhamento dos seus gastos mensais, e obtivemos variação nas respostas. A partir da Tabela 11, confirmou-se que os mesmos 15,00% que responderam na questão anterior que não mantem controle dos seus gastos, responderam que não realizam acompanhamento dos seus gastos. 13,00% dos respondentes acompanham pelo extrato bancário. 30,00% controlam por meio de caderno de anotações, 27,00% fazem acompanhamento mediante planilha eletrônica. E 15,00% responderam que utilizam outros meios para acompanhar seus gastos mensais. Apresentado na Tabela 12.

**Tabela 12– Como você realiza o acompanhamento dos seus gastos mensais?**

|                      | Frequência | Porcentagem  | Porcentagem Válida | Porcentagem Acumulada |
|----------------------|------------|--------------|--------------------|-----------------------|
| Não realizo          | 15         | 15,0         | 15,0               | 15,0                  |
| Extrato bancário     | 13         | 13,0         | 13,0               | 28,0                  |
| Caderno de anotações | 30         | 30,0         | 30,0               | 58,0                  |
| Planilha eletrônica  | 27         | 27,0         | 27,0               | 85,0                  |
| Outros               | 15         | 15,0         | 15,0               | 100,0                 |
| <b>Total</b>         | <b>100</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b>       |                       |

Fonte: Elaborada pela autora. (2014)

Ao analisar o que os alunos fazem para aumentar sua renda mensal, foram indagados se os mesmos utilizavam linhas de crédito, tais como, crédito, cheque especial entre outros. Evidenciaram que sim 57,00 da amostra, e os outros 43,00% responderam que não. De acordo com a Tabela 13.

**Tabela 13 – Você usa linhas de crédito como forma para aumentar sua renda mensal?**

|              | Frequência | Percentagem  | Percentagem<br>Válida | Percentagem<br>Acumulada |
|--------------|------------|--------------|-----------------------|--------------------------|
| Sim          | 57         | 57,0         | 57,0                  | 57,0                     |
| Não          | 43         | 43,0         | 43,0                  | 100,0                    |
| <b>Total</b> | <b>100</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b>          |                          |

Fonte: Elaborada pela autora. (2014)

A última questão da pesquisa foi se no caso de perda total da sua fonte de rendimentos, por quantos meses eles conseguiriam manter o atual padrão de vida utilizando apenas as suas economias. Obteve-se que 29,00% da amostra não conseguiriam passar nenhum mês, ou seja, não possuem economias. Outros 38,00% colocaram que conseguiriam passar de 1 a 3 meses mantendo o mesmo padrão de vida. 16,00% informaram que passariam de 4 a 6 meses com as economias e manteriam o mesmo padrão de vida. 4,00% ficariam de 7 a 9 meses se mantendo com as economias. 3,00% permaneceriam de 10 a 12 meses com o mesmo padrão. E apenas 10,00% passariam mais de 12 meses utilizando as economias para manter o padrão de vida. De acordo com a Tabela 15.

**Tabela 15 – Caso de perda total da sua fonte de renda, por quantos meses você conseguiria manter o atual padrão de vida utilizando apenas as suas economias?**

|                  | Frequência | Percentagem  | Percentagem<br>Válida | Percentagem<br>Acumulada |
|------------------|------------|--------------|-----------------------|--------------------------|
| Nenhum           | 29         | 29,0         | 29,0                  | 29,0                     |
| 1 a 3 meses      | 38         | 38,0         | 38,0                  | 67,0                     |
| 4 a 6 meses      | 16         | 16,0         | 16,0                  | 83,0                     |
| 7 a 9 meses      | 4          | 4,0          | 4,0                   | 87,0                     |
| 10 a 12 meses    | 3          | 3,0          | 3,0                   | 90,0                     |
| Mais de 12 meses | 10         | 10,0         | 10,0                  | 100,0                    |
| <b>Total</b>     | <b>100</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b>          |                          |

Fonte: Elaborada pela autora. (2014)

Ao confrontar os dados foi estabelecida uma hipótese para teste: H0: As médias dos respondentes dos cursos de administração e ciências contábeis são estatisticamente iguais e H1: As médias dos respondentes dos cursos de administração e ciências contábeis são estatisticamente diferentes, isto é, possuímos duas hipóteses, H0:  $\mu = \mu_0$  e H1:  $\mu \neq \mu_0$ .

Em seguida, aplicou-se o Teste de Levene a fim de verificar se havia homogeneidade nas respostas dos dois grupos observados. Obteve-se os seguintes resultados: em relação a como os respondentes se sentem a respeito dos seus conhecimentos para gerenciar seu próprio dinheiro, percebeu-se que os grupos possuem médias diferentes, apresentado um significativo de 0,047 que caracteriza a heterogeneidade entre os grupos. Quando questionados a cerca de onde os pesquisados adquiriram a maior parte dos seus

conhecimentos para gerir seu dinheiro, constatou-se que a comparação entre as médias dos discentes dos dois cursos pesquisados foi igual, havendo uma conformidade nas respostas dos alunos.

Interrogados se eles conseguem se manter até o final do mês com os salários deles, verificou-se mais uma vez uma uniformidade, onde as médias são consideradas iguais do universo amostral estudado, e a resposta ficou centrada na seguinte alternativa: conseguem pagar as contas, mas ficam sem nada. Sobre quais são as medidas, na opinião deles, para serem tomadas para ter uma vida financeira saudável, as respostas caracterizaram igualdade entre as médias, apontando para duas alternativas, que seria necessário analisar todos os gastos e que é preciso manter uma planilha de gastos.

Com relação aos fatores que levam os alunos a comprar um produto, obtive-se respostas consideradas iguais dos dois grupos, apontando um significativo maior que 0,05. Quando indagados se costumam pesquisar preços de bens e serviços, percebeu-se uma diferença nas médias, onde a média dos alunos de administração indica que pesquisam sempre para todas as de bens e serviços, e a média dos alunos de contabilidade designa que só pesquisam quando não fazem ideia de quanto custa um bem e/ou serviço.

A cerca de quando eles compram em que eles pensam, os alunos pensam da mesma maneira, foi verificado que as médias foram exatamente iguais, os discentes declararam que ao comprar, pensam em satisfazer uma necessidade. A respeito do endividamento, os alunos foram questionados se possuem compras parceladas, mais uma vez as médias se apresentaram como iguais, onde a maioria respondeu que sim.

Os alunos foram interrogados se eles utilizam alguma linha de crédito, bem como, cartão de crédito, cheque especial como forma de aumentar sua renda mensal, apresentou-se novamente igualdade entre as médias, indicando que os dois grupos estudados utilizam sim dessas linhas de crédito.

Sobre os discentes manterem o controle dos seus gastos mensais, o teste revelou que as médias são diferentes entre os grupos, mostrando um significativo de 0,005 que é inferior a 0,05. Inquiridos a cerca de como realizam o acompanhamento dos gastos mensais, a amostra estudado, as médias demonstraram igualdade mais uma vez, a média ficou voltada para seguinte resposta: os alunos realizam o acompanhamento através caderno de anotações.

Questionados se realizam investimentos, obtive-se uma desigualdade entre as médias, onde é revelado um significativo de 0,014. Outra vez observou-se uma distinção entre as médias, quando os discentes foram perguntados que no caso de perda total da fonte de

rendimentos, por quantos meses os mesmos conseguiriam manter o atual padrão de vida utilizando apenas as economias, onde a média dos alunos de administração aponta que eles conseguiriam passar de 1 a 3 meses, e a média dos alunos de contabilidade indica que eles manteriam seu padrão de 4 a 6 meses.

Mais uma vez o teste mostra as médias exatamente iguais com relação a como os grupos realizam as compras a prazo, a resposta que uniformizou as médias foi que os alunos realizam suas compras através do cartão de crédito. A respeito do percentual da renda mensal comprometida com prestações/obrigações dos alunos, houve novamente uma igualdade entre as médias, onde os discentes mostram que a renda dos mesmos está comprometida de 31% a 60%.

As médias dos dois grupos se apresentam diferentes quando questionados como costumam pagar as suas prestações/obrigações, expondo um significativo de 0,041. Melhor demonstrados na Tabela 16 abaixo:

**Tabela 16 – Teste de médias e Teste de Levene.**

| Variáveis       | Curso    | Média | Desv. Pad. | Teste de Levene |       | Resultado da Hipótese |
|-----------------|----------|-------|------------|-----------------|-------|-----------------------|
|                 |          |       |            | F               | Sig.  |                       |
| CONHGERENCDIN   | ADM      | 2,720 | ,80913     | 4,043           | 0,047 | DIFERENTE             |
|                 | CON<br>T | 2,920 | ,69517     |                 |       |                       |
| ADQCONHGERDIN   | ADM      | 3,600 | 1,51186    | 0,159           | 0,691 | IGUAL                 |
|                 | CON<br>T | 3,780 | 1,50224    |                 |       |                       |
| MANTERSALMES    | ADM      | 2,280 | ,75701     | 0,019           | 0,891 | IGUAL                 |
|                 | CON<br>T | 2,440 | ,76024     |                 |       |                       |
| MEDVIDAFINSAUD  | ADM      | 1,740 | ,63278     | 3,449           | 0,066 | IGUAL                 |
|                 | CON<br>T | 1,780 | ,95383     |                 |       |                       |
| FATORCOMPPROD   | ADM      | 2,520 | ,81416     | 1,787           | 0,184 | IGUAL                 |
|                 | CON<br>T | 2,620 | ,72534     |                 |       |                       |
| PESQUIANTADQ    | ADM      | 1,640 | ,72168     | 9,154           | 0,003 | DIFERENTE             |
|                 | CON<br>T | 1,360 | ,52528     |                 |       |                       |
| QUANDCOMPRPENEM | ADM      | 2,040 | 1,08722    | ,000            | 1,000 | IGUAL                 |
|                 | CON<br>T | 2,040 | 1,08722    |                 |       |                       |
| COMRPARCELADAS  | ADM      | 1,220 | ,41845     | 3,306           | ,072  | IGUAL                 |
|                 | CON<br>T | 1,300 | ,46291     |                 |       |                       |

|                        |          |       |         |        |       |           |
|------------------------|----------|-------|---------|--------|-------|-----------|
| LINHASDECRED           | ADM      | 1,400 | ,49487  | 1,236  | ,269  | IGUAL     |
|                        | CON<br>T | 1,460 | ,50346  |        |       |           |
| CONTROLGASTMENSA       | ADM      | 1,200 | ,40406  | 8,337  | 0,005 | DIFERENTE |
|                        | CON<br>T | 1,100 | ,30305  |        |       |           |
| ACOMPANHAGASTMENS<br>A | ADM      | 2,780 | 1,13011 | ,743   | ,391  | IGUAL     |
|                        | CON<br>T | 3,500 | 1,29756 |        |       |           |
| INVESTIMENT            | ADM      | 1,740 | ,44309  | 6,318  | 0,014 | DIFERENTE |
|                        | CON<br>T | 1,620 | ,49031  |        |       |           |
| PERDFONTREND           | ADM      | 2,040 | 1,15987 | 11,975 | 0,001 | DIFERENTE |
|                        | CON<br>T | 2,840 | 1,73040 |        |       |           |
| COMPRAPRAZOS           | ADM      | 1,960 | ,90260  | ,000   | 1,000 | IGUAL     |
|                        | CON<br>T | 1,960 | ,90260  |        |       |           |
| RENDCOMPROMETIDA       | ADM      | 1,980 | ,93656  | ,439   | ,509  | IGUAL     |
|                        | CON<br>T | 1,980 | ,97917  |        |       |           |
| PAGARPREST             | ADM      | 1,840 | ,42185  | 4,280  | 0,041 | DIFERENTE |
|                        | CON<br>T | 1,740 | ,48697  |        |       |           |

Fonte: Elaborada pela autora. (2014)

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral desse estudo é de observar e analisar se os alunos realizam planejamento financeiro de seus recursos trabalhando na visão de curto e longo prazo. E como objetivos específicos identificar como fazem para controlar os recursos financeiros, como entradas e saídas; verificar o nível de conhecimento dos alunos pesquisados acerca da educação financeira, e como aplicá-la no dia a dia; observar quais fatores que causam mais endividamento; e investigar de qual forma é feito o planejamento e controle das finanças.

Considerando os objetivos deste trabalho de conclusão de curso, a pesquisa foi elaborada com a intenção de avaliar como os discentes utilizam seus recursos financeiros, quais ferramentas e técnicas são mais constantes na prática de gerenciar suas finanças. Percebeu-se que os alunos controlam os recursos financeiros de várias formas, tais como, extrato bancário, caderno de anotações, planilha eletrônica e outros, e alguns alunos não contabilizam as suas entradas e saídas. Verificou-se que o nível de conhecimento dos

alunos quanto à educação financeira, é relativamente razoável, pois os mesmos fazem um acompanhamento das despesas e receitas, analisam o consumo mediante pesquisas, enfatizam analisar a necessidade de comprar. Observou-se que a maioria dos os pesquisados são endividados, porém relataram que pagam suas prestações e/ou obrigações em dia, e a maior parte dos respondentes utiliza o cartão de crédito para compras parceladas.

Pode-se ainda perceber que a linha de raciocínio entre os pesquisados é relativamente igual, comprovada pelo teste de hipótese, onde apresentou divergência em apenas 6 (seis) questões. De uma forma geral conseguiu-se atingir os objetivos fixados. Conclui-se que os discentes já possuem certo conhecimento a cerca de finanças pessoais, mas isso não exclui a necessidade de incentivos maiores voltados para educação financeira.

## REFERÊNCIAS

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Portal do Banco Central do Brasil**. 2010. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BCEDFIN>> Acesso em: 14 jun. 2014.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Caderno de Educação Financeiro Gestão de Finanças Pessoais** (conteúdo Básico). Brasília: BCB, 2013.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Como Lidar com Dívidas**. Brasília. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/pef/port/folder\\_serie\\_II\\_como\\_lidar\\_dividas.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/pef/port/folder_serie_II_como_lidar_dividas.pdf)>. Acessado em: 21 ago. 2014.
- BONAT, Debora. **Metodologia da Pesquisa**. 3. ed. Curitiba: IESDE Brasil S.A., 2009.
- BORGES, Paulo Roberto Santana. A Influência da Educação Financeira Pessoal nas Decisões Econômicas dos Indivíduos. **VIII Encontro de Produção Científica e Tecnológica**, Paraná, out. 2013.
- BRASIL. Comitê Nacional de Educação Financeira. Institui Grupo de Trabalho com o objetivo de prover o Ministério do Desenvolvimento Social e Combate à Fome (MDS) de apoio técnico para proposição de ações de educação financeira e previdenciária para a população em situação de pobreza e extrema pobreza. Deliberação nº 8, de 18 de abril de 2012. Disponível em: <http://pesquisa.in.gov.br/imprensa/jsp/visualiza/index.jsp?jornal=1&pagina=24&data=20/04/2012>>. Acessado em: 21 de ago. 2014.
- CAFARDO, Renata. Pesquisa mostra o comportamento do brasileiro em relação ao dinheiro. **Jornal Hoje**, São Paulo, 08 ago. 2014.



- CAMARGO, Camila. **Planejamento Financeiro Pessoal e Decisões Financeiras Organizacionais: Relações e Implicações sobre o Desempenho Organizacional no Varejo**. 2007. 100f.. Dissertação (Mestrado em Administração, Área de concentração: Estratégia e Organizações) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba.
- CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino; SILVA, Roberto da. **Metodologia Científica**. 6. ed. São Paulo: Editora Afiliada, 2007.
- CLAUDINO, Lucas Paravizo; NUNES, Murilo Barbosa; SILVA, Fernanda Cristina da. **Finanças pessoais: um estudo de caso com servidores públicos**. Viçosa: 2009.
- CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMÉRCIO DE BENS, SERVIÇOS E TURISMO - CNC. **Endividamento e inadimplência do consumidor**. Rio de Janeiro: 2014.
- CRUZ, Bruna Heloísa da; KROETZ, Marilei; FÁVERI, Dinorá Baldo de, **GESTÃO FINANCEIRA PESSOAL: UMA APLICAÇÃO PRÁTICA**. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 9., 2012, Resende. **Gestão, Inovação e Tecnologia para a Sustentabilidade**. Florianópolis: 2012. 17 p.
- DOMINGOS, Reinaldo. **Sabedoria financeira: O milagre da multiplicação de seus recursos**. 1. ed. Rio de Janeiro: Thomas Nelson Brasil, 2013.
- ESTRATÉGIA NACIONAL DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA - ENEF. **Planejamento**. Disponível em:  
<<http://www.vidaedinheiro.gov.br/ferramenta.php?f=planejamento>>.  
Acessado em 21 de ago. de 2014.
- ESTRATÉGIA NACIONAL DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA - ENEF. **Programa Educação Financeira Nas Escolas**. Disponível em:  
<[http://www.vidaedinheiro.gov.br/pagina-39-programas\\_transversais.html](http://www.vidaedinheiro.gov.br/pagina-39-programas_transversais.html)>.  
Acessado em 21 de ago. de 2014.
- ESTRATÉGIA NACIONAL DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA - ENEF. **Consumo**. Disponível em:  
<<http://www.vidaedinheiro.gov.br/ferramenta.php?f=consumo>>. Acessado em 21 de ago. de 2014.
- FIELD, Andy. **Descobrimo a Estatística usando o SPSS**. 2. Ed. Porto Alegre: Artimed, 2009.
- FLICK, Uwe. **Qualidade na pesquisa qualitativa: Coleção Pesquisa Qualitativa**. Porto

Alegre: 2009.

FONSECA, Regina Célia Veiga da. **Metodologia do Trabalho Científico**. Curitiba: IESDE Brasil S.A., 2009.

FRANKENBERG, Louis. **Seu futuro financeiro: você é o maior responsável**. 13. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GRANDO, Daniela et al. ANÁLISE DAS FINANÇAS PESSOAIS E DO NÍVEL DE ENVIDUAMENTO DOS DISCENTES DOS CURSOS DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS DAS INSTITUIÇÕES DE ENSINO SUPERIOR DE CASCAVEL – PR. In: Seminário do Centro de Ciências Sociais Aplicadas de Cascavel, 10, 2011, Cascavel, **O Papel das Organizações na Promoção do Desenvolvimento Sustentável**. Cascavel: 2010.22 p.

No Fim das Contas dá dicas de educação financeira para jovens. **G1**. Distrito Federal, 11 ago. 2014. Disponível em: <<http://g1.globo.com/distrito-federal/noticia/2014/08/no-fim-das-contas-da-dicas-de-educacao-financeira-para-jovens.html>>. Acessado em 13 de ago. 2014.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira e Orçamentária**. 9. ed. São Paulo: Atlas 2010.

LUCCI, Cintia Retz et al. **A Influência da Educação Financeira nas Decisões de Consumo e Investimento dos Indivíduos**. São Paulo: 2006.

MARQUES, Vânia Gomes. **Educação Financeira se Aprende na Escola?** Rio de Janeiro: 2006. Disponível em: <<http://www.avm.edu.br/monopdf/22/V%C3%82NIA%20GOMES%20MARQUES.pdf>>. Acesso em: 03 de ago. de 2014.

MASCARENHAS, Sidnei Augusto. **Metodologia Científica**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2012.

MODERNELL, Álvaro. **12 Mitos e verdades sobre educação financeira**. 2010. Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/noticias/economia-e-financas/12-mitos-e-verdades-sobre-educacao-financeira/37505/>>. Acesso em: 03 de ago. de 2014.

- NAKATA, Lucimara Rios. **A importância de manter um planejamento das finanças pessoais**, Foz do Iguaçu, 01 nov. 2008. Disponível em: <<http://www.trabalhosfeitos.com/ensaios/Finan%C3%A7as-Pessoais/35126.html>>. Acesso em: 20 de ago. de 2014.
- ORGANIZAÇÃO DE COOPERAÇÃO E DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. Recommendation on principles and good practices for financial education and Awareness. Disponível em: <[www.oecd.org](http://www.oecd.org)> Acesso em: 14 de jun. de 2014.
- PADILHA, Valquíria; BONIFÁCIO, Renata Cristina A. **Obsolescência planejada: armadilha silenciosa na sociedade de consumo**. São Paulo, 02 set. 2013.
- PAIVA, Roberto. **Educação financeira para evitar dívidas deve começar já na escola**. Bom Dia Brasil. São Paulo, 22 abr. 2014.
- PEREIRA, Élvio Soares. **Administração Financeira Pessoal e o Consumo: um estudo em três cidades mineiras**. 2009. 128f.. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade Novos Horizontes, Belo Horizonte.
- PEREIRA, Ricardo. **Dinheiro é feito para ser gasto**. Itajubá, 25 out. 2010.
- REUTER, Otto. **Falta de Planejamento é a principal causa de endividamento dos brasileiros**. 29 out. 2013..
- SAVOIA, José Roberto Ferreira; SAITO, André Taue; SANTANA, Flávia de Angelis. **Paradigmas da educação financeira no Brasil**. Rev. Adm. Pública vol.41 no.6 Rio de Janeiro Nov./Dec. 2007.
- SESI. **Administre seu dinheiro de forma consciente**. Brasília: 2013.
- SILVA, Ana Beatriz Barbosa. **Mentes Consumistas: do consumismo à compulsão por compras**. São Paulo: Globo, 2014.
- SILVA, André Luiz Carvalhal da. **Introdução à Análise de Dados**. Rio de Janeiro: 2009.
- SILVA, Zileide; FREIRE, Flávia. 4 em 10 inadimplentes não pretendem pagar dívidas no próximo trimestre. Jornal da Globo, São Paulo, 05 out. 2014. Disponível em: <<http://g1.globo.com/jornal-da-globo/noticia/2014/08/4-em-10-inadimplentes-nao-pretendem-pagar-dividas-no-proximo-trimestre.html>>. Acessado em: 13 ago. 2014.
- TOLEDO, Elaine. **Educar para transformar**. São Paulo: 2013.
- TOLOTTI, Márcia. **As Armadilhas do Consumo: acabe com o endividamento**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.
- TOLOTTI, Márcia. **O desafio da independência financeira e afetiva**. Rio de Janeiro: Belas Letras LTDA, 2012.

TURCI, Fabio. Mais de 50 milhões de brasileiros devem e não conseguem pagar. *Jornal Nacional*, São Paulo, 20 ago. 2014.

VALDEVINO, Rosângela Queiroz Souza; OLIVEIRA, Adriana Martins de; FERREIRA, José Sueldo Câmara. **Gestão de Finanças Pessoais: Uma Contribuição para a Educação Financeira na Cidade de Mossoró-RN**: comunicação apresentada ao VI Colóquio de Extensão da UERN. Mossoró: 2013.

VIEIRA, Saulo Fabiano Amâncio et al. **Educação Financeira e Decisões de Consumo, Investimento e Poupança: Uma Análise dos Alunos de uma Universidade Pública do Paraná**. Paraná: 2008.

VITAL, Welington. Pesquisa revela o perfil do consumidor inadimplente no Brasil. **Infomoney**. São Paulo: 31 out. 2012. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/minhas-financas/noticia/2599940/pesquisa-revela-perfil-consumidor-inadimplente-brasil>>. Acessado em: 28 ago. 2014.



Revista de Ciências Contábeis | e-ISSN: 2178-9045  
Cuiabá | v. 4 | n. 9 | pp. 93-108 | jan/jun. | 2014  
Disponível em <http://periodicoscientificos.ufmt.br/ojs/index.php/rcic>

**OS IMPACTOS DA MUDANÇA DE ESTRUTURA DE CAPITAL NO  
RISCO DA EMPRESA: UM ESTUDO DA COMPANHIA  
SIDERÚRGICA NACIONAL – CSN EM UM CONTEXTO PÓS-  
PRIVATIZAÇÃO.**

**THE IMPACT OF CAPITAL STRUCTURE CHANGE IN COMPANY  
RISK: A STUDY OF COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL -  
CSN IN A POST- PRIVATIZATION CONTEXT**

**EL IMPACTO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL CAMBIO EN EL  
RIESGO DE LA EMPRESA: UN ESTUDIO DE LA COMPANHIA  
SIDERÚRGICA NACIONAL - CSN EN UN CONTEXTO  
POSTERIOR A LA PRIVATIZACIÓN**

**LIANA HOLANDA NEPOMUCENO NOBRE**  
Universidade Federal Rural do Semiárido – UFERSA

**FÁBIO CHAVES NOBRE**  
Universidade Federal Rural do Semiárido – UFERSA  
Doutorando em Administração – UNIMEP

## RESUMO

Os efeitos da privatização sobre o risco da Companhia Siderúrgica Nacional foram percebidos tanto no risco financeiro, através da mudança do perfil da dívida da empresa; quanto no risco econômico, pois a sua gestão e a sua atuação no mercado se tornaram mais eficiente. Tendo este contexto como pano de fundo, o presente trabalho visa verificar os impactos da mudança de estrutura de capital no risco da Companhia Siderúrgica Nacional. Desenvolveu-se uma pesquisa quantitativa, descritiva e explicativa. Trabalhou-se com análise de regressão para tentar explicar o comportamento da variável risco, partindo do comportamento conhecido das variáveis: endividamento, participação de capital de terceiros e imobilização de recursos permanentes, indicadores da estrutura de capital e, portanto, do risco financeiro. De forma não conclusiva, pode-se inferir, que os investidores relacionam prioritariamente o risco da empresa com a forma como a empresa financia suas atividades, em detrimento de aspectos ligados à conjuntura econômica, mercados e políticas de investimentos da própria empresa.

**Palavras-Chaves:** Risco, Risco Financeiro, Estrutura de Capital

## ABSTRACT

*The effects of privatization on the risk of Companhia Siderurgica Nacional were both perceived as financial risk, by changing the profile of the company's debt, as the economic risk because its management and its performance in the market became more efficient. With this context as a background, this study aims to assess the impact of changing capital structure on the risk of Companhia Siderúrgica Nacional. A quantitative, descriptive and explanatory research was developed. A regression analysis was used to try to explain the behavior of variable risk, based on the known behavior of the variables: debt, equity and detention of others permanent resources, indicators of capital structure and therefore the financial risk. So inconclusive, one can infer that investors relate primarily to business risk with how the company finances its activities to the detriment of issues related to economic, market and investment policies within the company.*

**Keywords:** Risk, Financial Risk, Capital Structure

## RESUMEN

*Los efectos de la privatización sobre el riesgo de la Companhia Siderúrgica Nacional fueron percibidos tanto riesgo financiero cambiando el perfil de la deuda de la compañía; como el riesgo económico, ya que su gestión y su desempeño en el mercado se han vuelto más eficiente. Tener este contexto como telón de fondo, este estudio tiene como objetivo verificar los efectos del cambio de estructura de capital sobre el riesgo de la Companhia Siderúrgica Nacional. Desarrollamos una cuantitativa, descriptiva y explicativa. Trabajó con el análisis de regresión para tratar de explicar el comportamiento de riesgo variable basado en el comportamiento conocido de variables: la deuda, la deuda de acciones de capital y de inmovilización de los recursos permanentes, indicadores de estructura de capital y por lo tanto el riesgo financiero. Inconclusa, se puede inferir que los inversores se refieren principalmente a los riesgos de la empresa con la forma en la empresa financia sus actividades a expensas de los aspectos relativos a las condiciones económicas, los mercados y las políticas de inversiones propias de la empresa.*

**Palabras clave:** Riesgo, Riesgo Financiero, Estructura de Capital

## INTRODUÇÃO

Seguindo uma tendência observada em outros países latino-americanos, e de acordo com os preceitos do Consenso de Washington, a economia brasileira experimenta, no início da década de 90, uma combinação de desestatização com abertura ao exterior e desregulamentação da atividade econômica. Tais medidas foram tomadas na tentativa de aumentar a eficiência e competitividade das empresas brasileiras no contexto mundial.

A Companhia Siderúrgica Nacional – CSN foi uma das empresas privatizadas neste contexto: seu endividamento, que chegava à faixa de U\$ 2,6 bilhões, combinado com uma má estruturação financeira devido à utilização de recursos correntes em investimentos permanentes, levou a companhia a uma situação de falta de crédito. Além disso, a empresa lidava com baixo retorno de lucratividade, parque industrial obsoleto e condições de desenvolvimento de produção (TOIGO, 2006). O risco da empresa, portanto, era alto não só devido ao risco financeiro, mas também devido a aspectos conjunturais, de gestão e planejamento, ou seja, devido ao risco econômico.

O risco financeiro da empresa após a privatização, representado pelos indicadores de estrutura de capital, mostrou melhora significativa através do alongamento do perfil da dívida e da diminuição da imobilização dos recursos permanentes, proporcionando uma sobra de recursos de longo prazo para financiar as atividades correntes. De maneira geral, os índices de rentabilidade, a eficiência operacional e a capacidade de investimento aumentaram em um contexto pós-privatização, demonstrando também a redução do risco econômico da empresa (PINHO e SILVEIRA, 1998; TOIGO, 2006).

Diante do exposto, o objetivo deste trabalho é verificar o impacto do risco financeiro, mensurado pelos indicadores de estrutura de capital sobre o risco da CSN, considerando as premissas e princípios da teoria da compensação

## CONTEXTUALIZAÇÃO

A teoria tradicional de finanças se desenvolveu em uma época em que não se dispunha de ferramentas analíticas para um estudo sobre risco e retorno (FAMÁ e GRAVA, 2000). Através de estudos intuitivos, acreditava-se que a relação risco/retorno deveria ser positiva, ou seja, quanto maior o risco assumido, maior seria o retorno esperado.

Por risco, entende-se a variabilidade de retorno associado a determinado ativo, ou ainda, o nível de incerteza associado a um acontecimento (LEMES JÚNIOR ET AL, 2002; ASSAF NETO, 2003). Esta variabilidade de retorno pode ser provocada por

aspectos conjunturais, de mercado e do próprio planejamento e gestão da empresa – risco econômico, e/ou por aspectos relacionados com o endividamento da empresa e sua capacidade de pagamento – risco financeiro (ASSAF NETO, 2003). Em termos práticos, o risco de uma companhia pode ser mensurado através do coeficiente beta, que mede a extensão pela qual os retornos da empresa movem-se em relação ao mercado. Assim quanto maior for o beta da empresa maior será o seu risco e, por consequência, o retorno requerido pelos investidores. (BRIGHAM, GAPENSKI, EHRHARDT, 2001; LEMES JÚNIOR ET AL, 2002; ASSAF NETO, 2003).

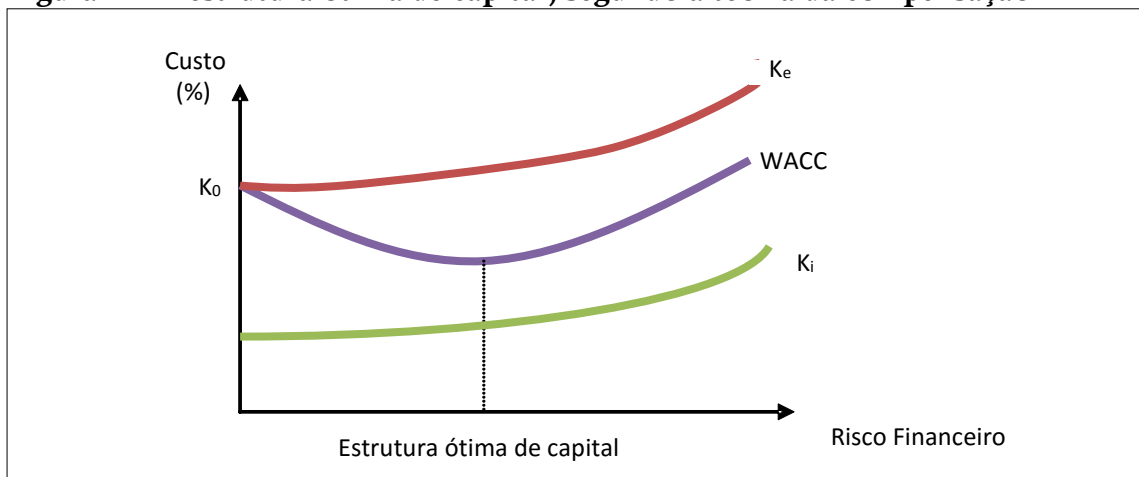
De maneira análoga, no que se refere à evolução das teorias sobre estrutura de capital, a Escola Tradicionalista, pregava que é possível definir uma estrutura de capital ótima, permitindo a maximização do retorno, e, por conseguinte, do risco. Esta teoria predominou nos estudos financeiros até 1958, quando surgiu o estudo de Modigliani e Miller (MM) sobre o teorema da irrelevância e começaram os questionamentos sobre a existência ou não desta estrutura ótima de capital (HARRIS e RAVIV apud NOBRE, 2005). Neste trabalho seminal, MM ressaltaram que o valor da empresa não está na forma como esta financia suas atividades, mas no seu conjunto de ativos e sua capacidade de gerar receita: para os autores era a estrutura de ativos, e não a estrutura de capital, que influenciaria a relação risco/retorno. No entanto, para chegar a esta conclusão, os autores assumiram uma série de pressupostos que enviesaram o resultado de seu trabalho, tais como a perfeição dos mercados, que implicaria em: (1) inexistência de impostos, (2) inexistência de custos de transação, ou seja, não há comissão para corretores ou custos de lançamentos para títulos, (3) informação simétrica – investidores e administradores têm a mesma informação sobre os prospectos de investimento da empresa e (4) investidores podem tomar empréstimos à mesma taxa que as empresas (NOBRE, 2005).

O confronto dos pressupostos da teoria de MM com a realidade levou ao surgimento de várias críticas e a novas publicações de Modigliani e Miller. Em novo trabalho, MM consideraram a atuação dos impostos e seus decorrentes benefícios fiscais. Tais benefícios, teoricamente, minimizariam o custo de capital da empresa e poderiam levar as empresas, no limite, a uma estrutura de capital baseada somente em capital de terceiros. A estrutura de capital totalmente baseada em dívidas foi rejeitada em posterior trabalho de Miller (NOBRE, 2005). De fato, o endividamento crescente, no entanto, não necessariamente provoca a redução do custo de capital (ASSAF NETO, 2003): quando a empresa possui um nível de endividamento muito alto, o capital marginal obtido terá custos cada vez maiores, elevando também o custo de capital da empresa.



Assim, para a teoria da compensação (static trade-off theory), há um ponto em que o custo de capital é mínimo, e é exatamente ele o ponto que torna ótima a estrutura de capital (cf. figura 1). Dentre as implicações desta teoria, destaca-se a relação positiva entre o endividamento e risco: quanto maior o endividamento de uma empresa, maior o seu risco e, por consequência, maior a exigência de retorno por parte dos acionistas (BRIGHAM, GAPENSKI, EHRHARDT; 2001).

**Figura 1 – A estrutura ótima de capital, segundo a teoria da compensação**



Fonte: Assaf Neto (2003)

Onde:

$K_e$  = custo de capital próprio;

$K_i$  = custo de capital de terceiros;

$K_0$  = custo de capital próprio, se a empresa fosse financiada somente por capital próprio;

WACC = custo de capital total da empresa (custo médio ponderado de capital).

Através de um estudo empírico relativo às práticas de financiamento, Myers (1984) concluiu que a maioria dos gestores das empresas pesquisadas tinha preferência pelos fundos gerados internamente. Para o autor, há uma ordem nas preferências dos gestores que reflete os custos relativos às várias fontes de financiamento. Myers propõe o termo *pecking order theory*, que pode ser traduzido como teoria da hierarquização (KAYO, 2002). Segundo esta teoria, os empresários seguem uma hierarquia de fontes de recursos, optando em primeiro lugar pelo capital próprio (recursos gerados internamente), seguido pela emissão de novas dívidas e, por fim, emissão de ações; ou seja, os dirigentes recorrem ao capital externo apenas quando existem projetos rentáveis e o autofinanciamento não é suficiente para concretizá-los.

Para Myers (1984), os fatores que determinam a priorização do capital próprio em detrimento do capital de terceiros são: a assimetria de informações, a manutenção da flexibilidade financeira da empresa e a manutenção de fontes contínuas e previsíveis de recursos. Corroborando com as conclusões de Myers, Gama apud Nobre (2005) ressalta os diferenciais de custo de emissão, que também sustentam a teoria da hierarquização. Para ela, os custos de emissão, inexistentes para os recursos internos e igualmente menores para a emissão de dívida, podem justificar por si só a preferência pela empresa de fundos internos aos fundos externos, o endividamento à emissão de capital. Nobre (2005) indica que estes fatores traduzem a preocupação dos gestores com a perpetuidade e liquidez da empresa em detrimento da maximização do retorno dos acionistas.

### **METODOLOGIA**

Para o cumprimento dos objetivos do trabalho, foi realizada uma pesquisa de natureza quantitativa, do tipo descritiva e explicativa. Tal escolha se justifica pelo caráter de interpretação da pesquisa descritiva: “é o tipo de pesquisa que observa, registra, analisa e correlaciona fatos e fenômenos, (...) buscando descobrir a freqüência com que a variável ocorre, a relação com as demais, natureza e características” (BARBOSA, 2001). Quanto aos fins, esta pesquisa se classifica como investigação explicativa. Vergara (2003) ressalta que o objetivo da investigação explicativa é “tornar algo inteligível, justificar-lhe os motivos”. A autora acrescenta, ainda, que a pesquisa explicativa requer a pesquisa descritiva como base para as explicações. Quanto à forma de coleta de dados, foi realizada a análise documental: técnica que pressupõe a consulta a documentos na empresa que estão disponíveis para a pesquisa ou para subsidiar o estudo (VERGARA, 2003; BARBOSA, 2001).

Por se tratar de uma pesquisa explicativa, as variáveis explanatórias devem emergir da teoria ou de testes empíricos anteriores (MALHOTRA, 2001). Assim, as variáveis explanatórias deste modelo foram importadas a partir das teorias descritas no referencial teórico deste trabalho, além daquelas que emergiram de estudos empíricos estudados (NOBRE, 2005). Importante ressaltar que a confiabilidade do trabalho é função da escolha das variáveis: “a eficiência de uma técnica é proporcional à qualidade das informações disponíveis. (...) Variáveis selecionadas de forma inadequada acabam por comprometer a eficiência almejada” (AFONSO, 2001).

Para estudar os impactos da mudança de estrutura de capital no risco da empresa, foram elencadas as seguintes variáveis: como variável dependente, para a análise do risco, estudou-se o coeficiente beta das ações da CSN; enquanto por variáveis independentes,

três variáveis foram estudadas, sendo elas: endividamento, participação de capital de terceiros e imobilização dos recursos permanentes.

O coeficiente beta, variável que mensura o risco, é calculado através da razão entre a covariância entre o retorno do ativo e do índice do mercado pela variância de retornos do índice do mercado. De uma forma geral, um beta igual a 1 significa uma ação com risco médio, similar ao do mercado; um beta maior que um, denota uma volatilidade maior, com variações mais sensíveis em relação ao mercado; no caso sendo menor que 1, significa um baixo risco, e, por fim, o beta igual a zero indica a taxa livre de risco, uma vez que inexistente covariância entre esta taxa e o índice de mercado (KAYO, 2002).

O índice de endividamento é obtido pela relação entre o passivo total, representando o capital de terceiros, e o ativo total da empresa e este índice revela o grau de comprometimento do ativo para pagamento das dívidas totais (ASSAF NETO, 2006).

Outra relevante informação a ser estudada sobre a estrutura financeira da empresa é a participação do capital de terceiros, que indica a dependência financeira da empresa através da relação da participação do capital de terceiros sobre o patrimônio líquido. Como o capital alheio assume um risco menor em relação ao capital próprio; uma vez que tal capital tem prioridade de pagamento em relação às ações, no caso de liquidação da empresa, a tendência é que a empresa otimize a utilização destes recursos, para minimizar o custo de capital da empresa e, assim, maximizar o retorno (LEMES JR, RIGO E CHEROBIM, 2002). Este raciocínio se coaduna com a teoria da compensação e, portanto, pode-se inferir que: quanto maior for este índice, menor será o risco da empresa (ASSAF NETO, 2006).

Por fim, o índice imobilização de recursos permanentes revela o percentual de recursos não correntes destinados a investimentos permanentes. Para fins de análise da variável, infere-se que: caso o índice seja maior que 1, uma parte dos investimentos a longo prazo estão sendo cobertos pelos recursos de curto prazo, revelando desequilíbrio financeiro e um conseqüente aumento do risco financeiro (ASSAF NETO, 2006).

Para analisar os impactos das variáveis explanatórias sobre o risco financeiro foi testada a seguinte hipótese:

Ha – As variáveis: endividamento (END), participação de capital de terceiros (PCT) e imobilização de recursos permanentes (IRP) influenciam o risco financeiro.

As relações das variáveis explicativas com a variável independente são detalhadas nos seguintes subitens:

Ha1 – O endividamento influencia diretamente o risco financeiro, de forma que quanto maior for o endividamento maior será o risco, sendo assim seu sinal é positivo.

Ha2 – A participação do capital de terceiros influencia o risco financeiro, de forma que quanto maior for a participação de capital de terceiros menor será o risco, sendo assim seu sinal é negativo.

Ha3 – A imobilização de recursos permanentes influencia diretamente o risco financeiro, de forma que quanto maior for o endividamento maior será o risco, sendo assim seu sinal é positivo.

O Quadro 1 apresenta os índices econômico-financeiros tomados como variáveis explanatórias e a relação esperada com a variável dependente; enquanto o Quadro 2 apresenta a notação utilizada nas fórmulas de cálculo das variáveis independentes.

**Quadro 1 – Síntese das variáveis explanatórias, suas fórmulas e hipóteses**

| Variável                                   | Fórmula           | Hipótese a ser testada |
|--|-------------------|------------------------|
| Endividamento (END)                        | $(PC + ELP) / AT$ | END (+)                |
| Participação do Capital de Terceiros (PCT) | $(PC + ELP) / PL$ | PCT (-)                |
| Imobilização de Recursos Permanentes (IRP) | $AP / (PL + ELP)$ | IRP (+)                |

Fonte: Os autores

**Quadro 2 – Notação das fórmulas de cálculo das variáveis explanatórias**

| Notação |                        |    |                    |
|---------|------------------------|----|--------------------|
| PC      | Passivo Circulante     | AP | Ativo Permanente   |
| AT      | Ativo Total            | PL | Patrimônio Líquido |
| ELP     | Exigível a Longo Prazo |    |                    |

Fonte: Os autores

Consideradas as variáveis explanatórias e dependente acima descritas, assim como os sinais que demonstram as relações entre aquelas e esta, obtém-se o seguinte modelo econométrico (eq. 1):

$$Y = \alpha - \beta_1 \times END + \beta_2 \times PCT + \beta_3 \times IRP + \varepsilon \quad (\text{Eq. 1});$$

Onde:

$\beta_1$ ,  $\beta_2$  e  $\beta_3$  – coeficientes de regressão das variáveis endividamento, dependência financeira e imobilização dos recursos permanentes, respectivamente; e

$\varepsilon$  = erro.

A técnica estatística utilizada para o tratamento dos dados foi a regressão linear múltipla. A técnica foi escolhida porque ela expressa um relacionamento linear entre duas ou mais variáveis explanatórias e uma variável dependente, ou seja, a regressão linear múltipla procura explicar o comportamento de uma variável Y dependente partindo do

comportamento conhecido das variáveis X independentes (TRIOLA, 1999). No modelo geral da técnica, além do intercepto e dos coeficientes relativos às variáveis explicativas, se prevê o erro padrão. Este erro decorre de outras variáveis que não foram levadas em conta na equação, fatores que podem ter influência na variável Y e que não foram inseridos no modelo.

Após definida a equação de regressão múltipla, foram realizados os testes necessários para analisar a significância do modelo. A hipótese alternativa foi testada pelo teste F, que testa a significância global da regressão, enquanto os coeficientes da função foram testados pelo teste t (Quadro 3).

### **Quadro 3 – Análise de Regressão: teste das hipóteses do modelo**

| Hipótese |               | Teste da Hipótese |
|----------|---------------|-------------------|
| Ha       | $R^2 > 0$     | Teste F           |
| Ha1      | $\beta_1 > 0$ |                   |
| Ha2      | $\beta_2 > 0$ | Teste t           |
| Ha3      | $\beta_3 > 0$ |                   |

Fonte: Os autores (2009)

#### **Fontes dos dados**

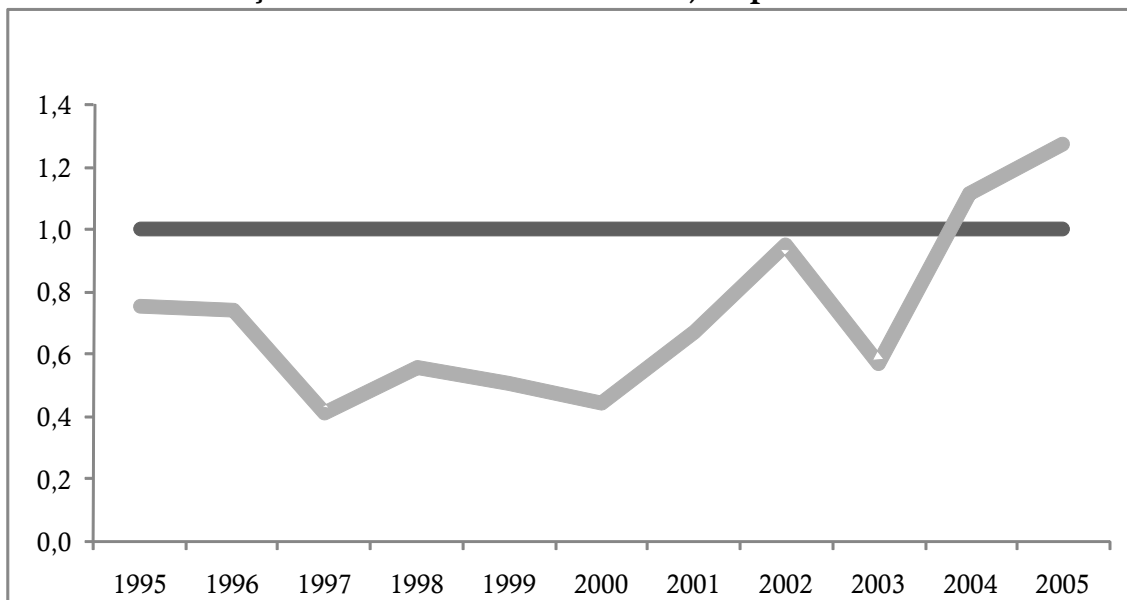
Os dados utilizados na pesquisa foram os das Demonstrações Financeiras Padronizadas, fornecidos pela Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – BOVESPA da Companhia Siderúrgica Nacional, compreendidos entre os anos 1995 e 2005. O período escolhido se justifica pela mudança do controle da empresa, que passa de empresa estatal à empresa privada, em 1993. Já a partir do ano seguinte, o montante de investimentos foi superior ao montante investido no triênio 1990-1993; a empresa fez uma reestruturação com ganhos de eficiência na ordem de 108% (PINHO e SILVEIRA, 1998). Mudanças como estas, na maioria dos casos, trazem como consequência uma expressiva modificação na estrutura financeira e, por conseguinte, no risco percebido e nas taxas de retorno requeridas pelos investidores.

### **APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS**

O presente estudo foi desenhado e conduzido com o propósito de analisar como os impactos das variáveis explanatórias sobre o risco financeiro da Companhia Siderúrgica Nacional – CSN, em um contexto pós-privatização. A princípio, foi promovida uma exploração inicial dos dados, para então ser efetuada a regressão.

O gráfico 1 mostra a evolução do risco financeiro da CSN, representado pelo coeficiente beta, em comparação ao risco do mercado, que é unitário. Quando o coeficiente está abaixo de 1, significa que o risco da empresa está abaixo do risco do mercado, enquanto para coeficientes beta maiores que 1, maior o risco.

**Gráfico 1 – Evolução do coeficiente beta da CSN, no período de 1995 a 2005**

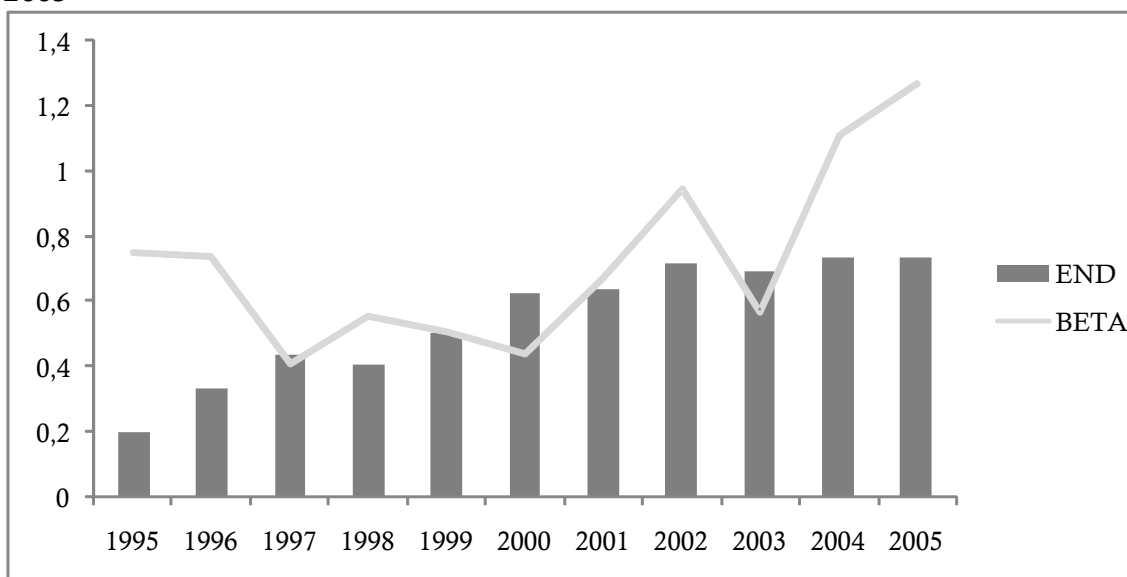


Fonte: Os autores (2009)

Percebe-se que o risco associado à CSN esteve abaixo do risco de mercado de 1995 a 2003, elevando-se para valores acima do risco de mercado depois de 2004.

O gráfico 2 traz a evolução dos níveis de endividamento da companhia, comparando-os com o risco da empresa.

**Gráfico 2 – Evolução do endividamento e do coeficiente beta da CSN, no período de 1995 a 2005**

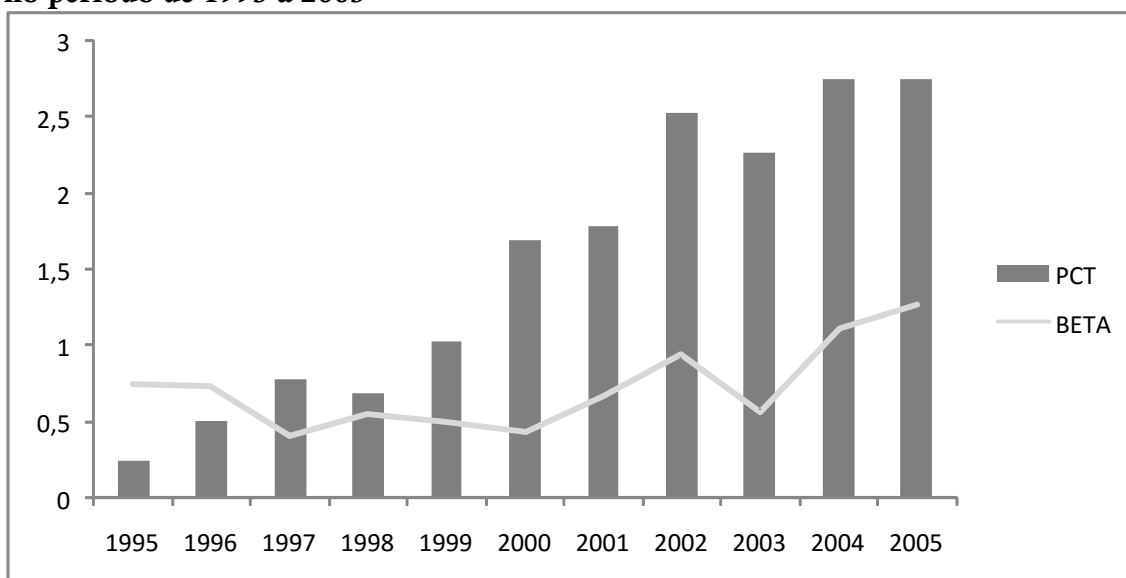


Fonte: Os autores (2009)

Nota-se, no início do período analisado, resquícios da política de saneamento financeiro realizado antes da privatização. Nesta ocasião, foram transferidos passivos onerosos no montante de U\$ 1.665 milhões, além das renegociações de débitos fiscais e alongamento de dívidas. Estes procedimentos alteraram o perfil do endividamento da empresa, que era da ordem de 82% no início daquela década (PINHO e SILVEIRA, 1998). A partir de 2000, o nível de endividamento volta aos níveis de uma empresa alavancada, elevando-se também o risco associado à CSN.

As repercussões do saneamento das dívidas da empresa também se expressam no gráfico a seguir, que compara a evolução da variável participação do capital de terceiros com a evolução do coeficiente beta (Gráfico 3). Aquele índice que, por definição mede a relação de capital de terceiros e capital próprio, demonstra que ao longo do tempo a empresa vem aumentando o uso de dívidas em relação ao capital próprio, refletindo num aumento de aproximadamente 994% de 1995 a 2005. De fato, a partir da privatização, houve disponibilização de crédito de entidades oficiais de fomento para a sustentação dos esforços tecnológicos das empresas; assim, a CSN recorreu prontamente à FINEP (Financiadora de Estudos e Projetos) e ao BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) para se reestruturar: reaparelhou seus centros de pesquisas, ampliou seu serviço e agregou valor à cadeia produtiva do aço (PINHO e SILVEIRA, 1998; TOIGO, 2006).

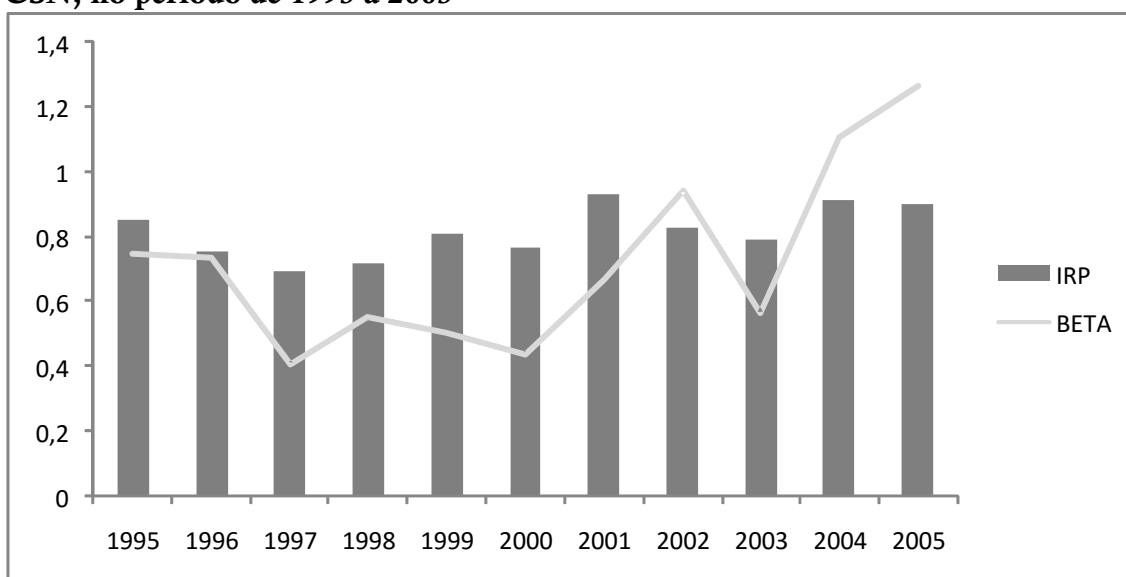
**Gráfico 3 – Evolução da participação do capital de terceiros e do coeficiente beta da CSN, no período de 1995 a 2005**



Fonte: Os autores (2009)

Siderúrgicas são empresas de uso intensivo de capital, e, portanto, comumente apresentam altos índices de participação de capital de terceiros e elevado grau de imobilização de recursos (TOIGO, 2006). O gráfico 4 traz a evolução da imobilização de recursos permanentes em comparação à variável dependente. No período analisado, a CSN teve uma média de utilização de 81,42% de recursos de longo prazo na imobilização de ativos permanentes, com desvio-padrão de 7,9%. A baixa variação deste índice pode sugerir baixa influência na variação do coeficiente beta.

**Gráfico 4 – Evolução da imobilização dos recursos permanentes e do coeficiente beta da CSN, no período de 1995 a 2005**



Fonte: Os autores (2009)

Após a análise preliminar das variáveis, foi realizada uma análise de regressão múltipla, cujos resultados estão expressos nas tabelas de 1 a 3. O modelo 1 traz a regressão múltipla para todo o período de análise, de 1995 a 2005; enquanto no modelo 2, foram retirados da análise os anos de 1995 e 1996, para minimizar os efeitos do saneamento financeiro realizado no período da privatização.

**Tabela 1: Análise de Regressão**

| Modelo | R      | R <sup>2</sup> | R <sup>2</sup> ajustado | Desvio- padrão |
|--------|--------|----------------|-------------------------|----------------|
| 1*     | 0,9033 | 0,8160         | 0,7372                  | 0,1436         |
| 2**    | 0,9761 | 0,9528         | 0,9245                  | 0,0860         |

\* Modelo 1: período analisado 1995-2005.

\*\* Modelo 2: período analisado 1997 - 2005.

Fonte: Os autores (2009)

O modelo proposto neste trabalho, através da análise de regressão, apresentou um coeficiente de determinação ajustado de 73,72% para o modelo 1 e de 92,45% para o



modelo 2. Importante ressaltar que o coeficiente de determinação, por si só, não identifica uma relação de causa-efeito, principalmente quando se trabalha com um intervalo de dados tão reduzido; no entanto o resultado da regressão sugere uma relação entre a variável dependente e as variáveis explanatórias. O modelo foi testado pelo teste F, conforme demonstrado na Tabela 2.

**Tabela 2: Análise de Variância (ANOVA)**

| Modelo |           | GL | Soma dos Quadrados | X <sup>2</sup> | F       | Sig.   |
|--------|-----------|----|--------------------|----------------|---------|--------|
| 1*     | Regressão | 3  | 0,6401             | 0,2134         | 10,3499 | 0,0057 |
|        | Resíduo   | 7  | 0,1443             | 0,0206         |         |        |
|        | Total     | 10 | 0,7844             |                |         |        |
| 2**    | Regressão | 3  | 0,7463             | 0,2488         | 33,6550 | 0,0009 |
|        | Resíduo   | 5  | 0,0370             | 0,0074         |         |        |
|        | Total     | 8  | 0,7833             |                |         |        |

\* Modelo 1: período analisado 1995-2005

\*\* Modelo 2: período analisado 1997 - 2005

Fonte: Os autores (2009)

A variância dos resíduos, avaliada em relação à variância da regressão demonstra que tanto o modelo 1 quanto o modelo 2 explicam o comportamento do risco. O resultado da análise da variância também demonstra que o modelo proposto é significativo a um nível de significância de 1%. Assim, pode-se aceitar a hipótese proposta de que as variáveis endividamento (END), participação de capital de terceiros (PCT) e imobilização de recursos permanentes (IRP) influenciam o risco da CSN. Nota-se, no entanto, que, embora as variáveis estudadas no modelo sejam significantes, o modelo requer maior elaboração, dado o pequeno número de observações do mesmo.

Os coeficientes do modelo testado, estimados pela regressão, são os seguintes:

**Tabela 3: Coeficientes do modelo de regressão**

| Modelo |            | Coefficientes | Erro padrão | t       | Sig.   |
|--------|------------|---------------|-------------|---------|--------|
| 1*     | Interseção | 0,7351        | 0,7276      | 1,0103  | 0,3460 |
|        | END        | -3,2098       | 1,0029      | -3,2005 | 0,0151 |
|        | PCT        | 0,7481        | 0,2110      | 3,5454  | 0,0094 |
|        | IRP        | 0,7268        | 0,7766      | 0,9359  | 0,3809 |
| 2**    | Interseção | 1,1528        | 0,4892      | 2,3564  | 0,0650 |
|        | END        | 1,1662        | 0,1884      | 6,1891  | 0,0016 |
|        | PCT        | -6,4749       | 1,2594      | -5,1411 | 0,0036 |
|        | IRP        | 1,7307        | 0,5443      | 3,1798  | 0,0245 |

\* Modelo 1: período analisado 1995-2005

\*\* Modelo 2: período analisado 1997 - 2005

Fonte: Os autores (2009)

A partir do teste t, pode-se determinar o grau de importância relativa de cada variável no modelo 1: as variáveis cujo teste t resultarem em números superiores a +2 ou inferiores a -2 são consideradas relevantes. Assim, as variáveis que são mais importantes para este modelo, categorizadas assim pelo teste t, são participação do capital de terceiros (PCT) e endividamento (END). Além de relevantes, ambas são significantes, a um nível de significância de 1%. Não se pode afirmar que o intercepto da equação e o coeficiente da variável IRP sejam significativamente diferentes de 0, o que não ocorre para os demais coeficientes. No entanto, decidiu-se por mantê-los no modelo, já que a inclusão de variáveis irrelevantes não prejudica a estimação, conforme argumenta Wooldridge (2006): a manutenção de uma variável irrelevante para o modelo não gera nenhum mal aos demais coeficientes da equação de regressão, embora provoque um ligeiro aumento nas variâncias das variáveis presentes no conjunto de variáveis regressoras.

Quanto à análise dos coeficientes do modelo 2, todas as variáveis foram consideradas relevantes, considerando como critério de análise o teste t. As variáveis participação do capital de terceiros (PCT) e endividamento (END), além de relevantes, foram significantes a um nível de significância de 1%. Para uma análise menos criteriosa, ao se considerar um nível de significância de 5%, todas as variáveis explicativas foram significantes.

Quanto às relações previstas entre as variáveis dependentes e independentes, nos dois modelos, as variáveis participação de capital de terceiros (PCT) e imobilização de recursos permanentes (IRP) apresentaram sinal igual à premissa, enquanto a variável endividamento (END) apresentou sinal inverso à hipótese.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo central deste trabalho foi verificar os impactos das variáveis de estrutura de capital sobre o risco da Companhia Siderúrgica Nacional – CSN, em um contexto pós-privatização.

Os dados analisados indicam que, no período analisado, o risco da empresa está fortemente associado ao risco financeiro, como sugerem os coeficientes de determinação. Pode-se inferir, portanto, que os investidores relacionam prioritariamente o risco da empresa com a forma como a empresa financia suas atividades: analisando os níveis de endividamento, o percentual do capital de terceiros e a imobilização dos recursos não correntes, em detrimento de aspectos ligados à conjuntura econômica, mercados e políticas de investimentos da própria empresa.

O presente trabalho não pretende ser conclusivo, sua contribuição é ilustrativa da pertinência da teoria em relação à materialidade da realidade. Por analisar um pequeno número de variáveis, este trabalho deixa espaço para que outros estudos sejam desenvolvidos, considerando questões como governança corporativa e valor da empresa - fatores atuais que são levados em conta tanto pelo mercado que consome quanto pelo que investe e que por isso talvez influencie no risco e no grau de confiança na empresa e em suas perspectivas futuras.

## BIBLIOGRAFIA

- AFONSO, C. **Aplicação da análise multivariada para classificação e previsão de avaliação do desempenho acadêmico dos alunos de engenharia mecânica do Cefet**. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Florianópolis, 2001.
- ANDERSEN, Torben Jull. Risk Management, capital structure, and performance: a real options perspective. **Global Business & Economics Anthology**. Setembro, 2005.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-financeiro**. 8ª Edição. São Paulo: Editora Atlas, 2006.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 1ª Edição. São Paulo: Editora Atlas, 2003.
- BARBOSA, Arnaldo P. L. **Metodologia da Pesquisa Científica**. Fortaleza: UECE, 2001.
- BRIGHAM, Eugene; GAPENSKI, Louis; ERHARDT Michael. **ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA: Teoria e Prática**. Rio de Janeiro: Atlas, 2001.

- FAMÁ, R. e GRAVA, J. W. Teoria da Estrutura de Capital - as discussões persistem. **Cadernos de Pesquisas em Administração**, São Paulo, V. 1, N.º 11, 1.º TRIM./2000.
- FAMÁ, Rubens; KAYO, Eduardo Kazuo. Teoria de agência e crescimento: evidências empíricas dos efeitos positivos e negativos do endividamento. **Cadernos de Pesquisas em Administração**, São Paulo, V. 2, N.º 5, 2.º TRIM./1997.
- KAYO, Eduardo Kazuo. **A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas**: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas. 2002
- LEMES JR., A. B., CHEROBIM, A. P., RIGO, C. M. **Administração financeira**: Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2002.
- MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de Marketing: uma orientação aplicada**. 3ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.
- MYERS, Stewart C. The Capital Structure Puzzle. **The Journal of Finance**, vol. 39, n.º 3, julho 1984.
- MYERS, Stewart C.; Shyam-Sunder, Lakshmi. Testing Static Tradeoff Theory Against Pecking Order Models of Capital Structure. **Journal of Financial Economics**, N.º 51, 1999.
- NOBRE, Liana Holanda Nepomuceno. Estrutura de capital e níveis de endividamento das pme's cearenses. **Dissertação de Mestrado. Universidade Estadual do Ceará. Fortaleza, 2005.**
- PINHO, Marcelo; SILVEIRA, José Maria F. J. Os efeitos da privatização sobre a estrutura industrial da siderurgia brasileira. **Economia e Sociedade**. Campinas, N. 10, junho 1998.
- STEVENSON, William J. **Estatística Aplicada à Administração**. 1ª Edição. São Paulo: Harbra, 1981.
- TITMAN, Sheridan; WESSELS, Roberto. The Determinants of Capital Structure Choice. **The Journal of Finance**, vol. 43, n.º1, Março 1988.
- TOIGO, Maristela Aparecida. Impacto da privatização na eficiência organizacional: o caso da Companhia Siderúrgica Nacional – CSN. **Dissertação de Mestrado. Universidade do Vale do Rio dos Sinos. São Leopoldo, 2006.**
- TRIOLA, Mario F. **Introdução à Estatística**. 7ª Edição. Rio de Janeiro: LTC, 1999

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 4ª Edição. São Paulo: Editora Atlas, 2003.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introdução à Econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.