



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

Rossany de Resende Mateus

DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO E AMBIENTE ORGANIZACIONAL:

Uma análise das melhores empresas para se trabalhar no Brasil.

Brasília, DF

2014

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo
Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Jaime Martins de Santana
Decano de Pesquisa de Pós-Graduação

Professor Doutor Tomás de Aquino Guimarães
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Doutor José Antônio de França
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Rodrigo de Souza Gonçalves
Coordenador Geral do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em
Ciências Contábeis da UnB, UFPE e UFRN

Professora Mestre Rosane Maria Pio da Silva
Coordenadora de Graduação do curso de Ciências Contábeis – diurno

Professor Doutor Bruno Vinícius Ramos Fernandes
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - noturno

ROSSANY DE RESENDE MATEUS

DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO E AMBIENTE ORGANIZACIONAL:

Uma análise das melhores empresas para se trabalhar no Brasil.

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves.

Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro.

Área: Finanças

Brasília, DF

2014

MATEUS, Rossany de Resende.

Desempenho econômico-financeiro e ambiente organizacional: uma análise das melhores empresas para se trabalhar no Brasil / Rossany de Resende Mateus – Brasília, DF, 2014.

Quant. p. 56.

Orientador (a): Prof. Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves.

Trabalho de Conclusão de curso (Monografia – Graduação) – Universidade de Brasília, 1º Semestre letivo de 2014.

Bibliografia.

1. Ambiente de Trabalho 2. Desempenho econômico-financeiro 3. Sustentabilidade Financeira I. Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília. II. Título.

CDD -

Aos meus pais, Avaide e Rosana, e à minha irmã Aline pelo amor e apoio em todos os momentos.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus pelo dom da sabedoria e por me dar forças durante o árduo percurso da graduação.

Aos meus pais por acreditarem em mim e sempre me apoiarem em todos os momentos da minha vida, com todo o suporte, amor e carinho de sempre.

Ao Professor Rodrigo de Souza Gonçalves pela presteza e paciência na orientação, e por tornar possível a realização deste trabalho.

A todos os amigos e amigas do curso que com certeza fizeram mais fácil e prazerosa esta caminhada.

"Você poderia tirar de mim as minhas fábricas, queimar os meus prédios, mas, se me der o meu pessoal, eu construirei, outra vez, todos os meus negócios."

Henry Ford

RESUMO

Buscar produtividade no meio operacional em consequência da satisfação dos empregados com o ambiente de trabalho pode ser uma estratégia para as organizações que desejam otimizar seu desempenho econômico-financeiro. O objetivo deste estudo foi analisar o desempenho econômico-financeiro de empresas premiadas como melhores para se trabalhar em comparação à empresas do mesmo segmento que não possuem essa premiação, a fim de investigar qual grupo teria o desempenho mais atrativo a partir dos indicadores da pesquisa. Para isso, a metodologia adotada consistiu em um estudo empírico-analítico realizado com as empresas brasileiras listadas pelo Guia VOCÊ S/A — As Melhores Empresas para Você Trabalhar da Editora Abril, e que negociam suas ações na BM&FBOVESPA, nos anos de 2011 a 2013. Foi selecionado o mesmo quantitativo de empresas de capital aberto, do mesmo segmento e não premiadas, para compor o grupo de controle. A pesquisa considera quatro variáveis econômicas para representar o desempenho da empresa: Enterprise Value/EBITDA, índice Beta, Preço/Valor Patrimonial da Ação e Dividend Yield. Além destas, é calculado e analisado o Índice de Sustentabilidade Financeira (ISF), proposto por Fernandes (2013), bem como as variáveis que o compõe. Realizou-se uma análise descritiva dos dados através de quartis e desvio padrão para todas as variáveis, seguida dos testes de hipóteses de *Shapiro Wilks*, e teste t de *Student* ou *Mann-Whitney* para o ISF e suas variáveis. Como resultado, verificou-se que não existe diferença significativa entre os grupos de empresas premiadas (P) e não premiadas (NP), levando à conclusão de que as empresas premiadas como melhores para se trabalhar não apresentaram desempenho econômico-financeiro superior se comparadas com as não premiadas, no período estudado.

Palavras-chave: Ambiente de trabalho. Desempenho econômico-financeiro. Sustentabilidade Financeira.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 Contextualização.....	13
1.2 Objetivo Geral	15
1.3 Objetivos Específicos	15
1.4 Premissa.....	15
1.5 Justificativa.....	15
1.6 Estrutura e Organização do trabalho.....	16
2 REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1 Gestão de Pessoas nas Organizações	17
2.1.1 Clima Organizacional e Motivação	17
2.1.2 Qualidade de Vida no Trabalho	20
2.2 Avaliação de Desempenho Econômico-Financeiro.....	21
2.2.1 Sustentabilidade Financeira e Valor de Mercado	21
2.3 Estudos sobre a relação entre o clima e o desempenho organizacional	23
3 METODOLOGIA	26
3.1 Tipo e descrição geral da pesquisa	26
3.2 População e Amostra	27
3.3 Procedimentos de análise de dados.....	30
3.3.1 Índice de Sustentabilidade Financeira	30
3.3.2 Índices de Mercado.....	34
4 ANÁLISE DE RESULTADOS	39
4.1 Análise Descritiva dos Dados	39
4.1.1 Índice de Sustentabilidade Financeira (AF, EC e T)	39
4.1.2 Indicadores de Mercado.....	42
4.2 Testes das Hipóteses	44
4.2.1 Autonomia Financeira (AF).....	45

4.2.2 Equilíbrio do Crescimento (EC)	46
4.2.3 Trading (T).....	47
4.2.4 Índice de Sustentabilidade Financeira (ISF).....	47
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	49
REFERÊNCIAS	52

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: População da pesquisa.	27
Quadro 2: Amostra da pesquisa.	29
Quadro 3: Convenção para descrever resultados quanto ao grau de sustentabilidade financeira.	34
Quadro 4: Indicadores, estudos relacionados e relação esperada com a opção de investimento.	37

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Quartis e desvios padrão dos indicadores financeiros das empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP).....	40
Tabela 2: Quartis e desvio padrão dos indicadores de mercado das empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP).	42
Tabela 3: Comparação entre empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP) segundo a Autonomia Financeira.	45
Tabela 4: Comparação entre empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP) segundo a Autonomia Financeira.	45
Tabela 5: Comparação entre empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP) segundo o Equilíbrio do Crescimento.....	46
Tabela 6: Comparação entre empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP) segundo o Trading.	47
Tabela 7: Comparação entre empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP) segundo o Trading.	47
Tabela 8: Comparação entre empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP) segundo a Sustentabilidade Financeira.....	48
Tabela 9: Comparação entre empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP) segundo a Sustentabilidade Financeira.....	48

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Atualmente as organizações têm lidado com uma complexidade de recursos e estratégias necessárias à sua sobrevivência. Conforme elas crescem, as necessidades de recursos materiais, financeiros e tecnológicos tomam maiores proporções e, conseqüentemente, aumentam a necessidade de intensificar o investimento em conhecimento e habilidades dos colaboradores que, segundo Chiavenato (2010), possuem o capital intelectual que pode significar o diferencial competitivo da organização. À medida que é desenvolvido, este capital configura-se aspecto importante para enfrentar as ameaças e oportunidades em um cenário de mudanças e turbulência.

A internacionalização dos mercados obrigou as empresas, principalmente as grandes corporações, a buscarem novas estratégias para ocupar, manter e ampliar a sua participação nos mercados nos quais estão inseridas. As empresas passaram a explorar todas as fontes possíveis de recursos que têm em seus ativos, principalmente os intangíveis, relativos a seus empregados, como satisfação, motivação e clima organizacional (CODA, 1997).

Por meio do gerenciamento dos recursos humanos, os gestores são capazes de monitorar e desenvolver pessoas, e desenvolver competências que contribuirão para melhoria da competitividade da organização. Com a maior valorização do conhecimento, a gestão de pessoas torna-se responsável por criar um clima organizacional propício à criação de valor, promovendo educação continuada e programas de incentivo, que se faz necessário para retenção do acervo intelectual, pois a saída de um colaborador pode resultar em perda de conhecimento (QUEIROZ *et al.*, 2005).

A partir de pesquisas de clima organizacional as empresas compreendem e procuram melhorar as relações entre pessoas e produtividade. De acordo com Moretti e Treichel (2003) a qualidade de vida no trabalho é um fator que pode influenciar o nível de desempenho das pessoas em situações de trabalho.

Atualmente no Brasil existem pesquisas que envolvem os aspectos de clima organizacional e a percepção dos funcionários quanto ao ambiente de trabalho nas empresas. A Revista Exame lança anualmente o “Guia VOCÊ S/A - As Melhores Empresas para Você Trabalhar” em parceria com a Fundação Instituto de Administração (FIA), e a Revista Época é responsável pela divulgação da lista “Melhores Empresas para Trabalhar” elaborada pelo Instituto Great Place to Work (GPTW).

As duas publicações são bases de alguns estudos que buscam relacionar variáveis alinhadas ao conceito de qualidade do ambiente de trabalho. Costa (2011), Santos, Coda e Mazzalli (2010), Corrar e Lima (2009), Silva (2010), verificam a associação existente entre a satisfação dos empregados e a *performance* organizacional, na qual se investiga qual o impacto que a percepção do capital humano quanto à atmosfera organizacional possui sobre o desempenho da organização.

A questão do desempenho econômico-financeiro pode ser relacionada ao valor que a empresa tem perante o mercado. Para tanto, se faz necessário demonstrar capacidade de se sustentar financeiramente, além de prover crescimento ao negócio e apresentar resultados positivos para que seja atrativa junto aos investidores. De acordo com Fernandes (2013) ser sustentável financeiramente é importante para uma organização à medida que ela adquire a capacidade de autoprover recursos financeiros para enfrentar contratempos decorrentes de sua exploração econômica, visando a longevidade de suas atividades.

Para uma organização tornar-se uma boa opção de investimento ela requer, além de resultados atraentes nas demonstrações financeiras, que os valores intangíveis sejam percebidos pelo mercado como um todo. Conforme Machado (2006), a reputação corporativa pode ser medida pela qualidade dos produtos que a empresa oferece, pelos serviços agregados disponíveis, pelas práticas comerciais com clientes, fornecedores e instituições de crédito e pelas práticas internas de recursos humanos.

Uma vez que os aspectos intangíveis relativos à práticas de gestão de pessoas, que influenciam o ambiente de trabalho, possuem importância ao desenvolvimento operacional das atividades e também aos *stakeholders*, é possível de se esperar que o desempenho organizacional seja impactado por fatores como estes.

Considerando que há diferentes maneiras de se abordar tais aspectos, as ações desenvolvidas para a existência de um melhor ambiente organizacional, deveriam, em princípio, influenciar na produtividade de seus colaboradores e no resultado das empresas. Contudo, será que **empresas premiadas como as melhores para se trabalhar apresentam indicadores de desempenho econômico-financeiro superiores às empresas não premiadas?**

Esta pesquisa parte do pressuposto que as empresas premiadas como as melhores para se trabalhar servem de parâmetro de excelência quanto ao clima organizacional. Assim, por meio de análise comparativa de desempenho financeiro com empresas que não possuem tal característica, espera-se entender se a qualidade do ambiente organizacional realmente se

reflete no desempenho econômico dessas empresas e, conseqüentemente, as tornam mais atraentes para se investir.

1.2 Objetivo Geral

O objetivo geral deste estudo é avaliar se o desempenho das empresas de capital aberto reconhecidas como as melhores para se trabalhar pelo Guia VOCÊ S/A — As Melhores Empresas para Você Trabalhar nos anos de 2011 a 2013 é melhor se comparado com empresas do mesmo segmento e que não pertencem a esse ranking, em relação ao mesmo período.

1.3 Objetivos Específicos

- I. Discutir teorias que associam a relação com os empregados e o desempenho das organizações;
- II. Estabelecer quais as variáveis de mensuração de desempenho econômico-financeiro das empresas analisadas;
- III. Testar se o perfil de melhores empresas para se trabalhar traduz um desempenho financeiro mais interessante que o de empresas que não apresentam essa característica.

1.4 Premissa

A análise apresentada neste estudo levará em consideração apenas os indicadores econômico-financeiros como parâmetros de melhor desempenho, desconsiderando-se aspectos que não são reconhecidos nos ativos das organizações, tais como os intangíveis gerados internamente.

1.5 Justificativa

Gelade (2002); Fulmer, Gerhard e Scott (2003); Patterson, Warry e West (2004); Harter, Schmidt e Killham (2003), dentre outros estudos internacionais, tentam compreender como a questão do clima organizacional e o desempenho das empresas podem estar relacionados, através de análises que sugerem uma relação positiva entre a satisfação dos trabalhadores e a situação financeira de uma organização. No entanto, segundo Costa (2011)

poucos são aqueles que fazem menção à realidade brasileira. Para Silva (2010) a preocupação de entender a possível relação entre o ambiente de trabalho e desempenho econômico-financeiro não tem sido demonstrada de forma acentuada em pesquisas do Brasil.

Trata-se de um tema complexo, que apesar de existirem estudos que tratem da questão ainda segue sem uma resposta conclusiva. A subjetividade na medição de satisfação dos trabalhadores e dos índices de clima organizacional, que levam em consideração concepções individuais a respeito do ambiente de trabalho, justifica esta complexidade.

Outro ponto é a dificuldade de mensurar o desempenho financeiro das empresas, pois não há um método universal para sua determinação e, assim como não há um consenso acerca de quais indicadores informam se a empresa possui resultados melhores ou piores por se tratar de algo que dependerá do objetivo da análise e de quem a conduz (SANTOS, 2010). Além disso, Patterson, Warry e West (2004) apontam que o clima organizacional e o desempenho precisam ser determinados por uma ampla gama de variáveis e não apenas por fatores isolados, conseqüentemente esta diversidade de indicadores causa a variação de resultados em estudos que abordem o assunto tornando relevante a sua exploração. Este estudo, além de analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas consideradas melhores para trabalhar por meio de indicadores de mercado, analisa também a capacidade de sustentabilidade financeira que elas podem apresentar em períodos seguintes.

1.6 Estrutura e Organização do trabalho

A estruturação desta pesquisa é constituída por quatro capítulos: este primeiro, introdução, fornece uma descrição geral do estudo e apresenta a justificativa, os objetivos gerais e específicos, e a estrutura do trabalho. O segundo capítulo apresenta a revisão da literatura que fundamenta a pesquisa e dividiu-se em duas seções (Gestão de Pessoas nas Organizações e Avaliação de Desempenho Econômico-Financeiro), com a intenção de construir a base teórica destas temáticas e apontar os principais estudos realizados na área. O terceiro capítulo apresenta o percurso metodológico e traz conceitos necessários para que se compreenda a abordagem científica adotada e a explicação dos principais indicadores utilizados para realizar o estudo. O quarto capítulo retrata os resultados da pesquisa e é seguido das conclusões das análises feitas, além de conter sugestões de pontos a serem estudados no futuro.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Gestão de Pessoas nas Organizações

O contexto da Gestão de Pessoas é formado pela relação entre pessoas e organizações. Segundo Macareno (2006), um dos indicadores de desempenho empresarial considerados mais importantes no atual contexto de mercado consiste na capacidade de atrair, desenvolver e reter pessoas talentosas. Desta maneira, o desempenho da organização acaba sendo influenciado pela contribuição das pessoas que nela trabalham, sendo esta determinada pela forma como elas são motivadas e capacitadas, além das condições as quais estão submetidas no ambiente organizacional.

Uma vez que as pessoas constituem ativo essencial para as organizações, é interessante que estas estejam cientes de que podem fazer daquelas uma fonte de sucesso para o negócio. De acordo com Cardoso (2011), cabe às empresas saber como transformar o capital intelectual — conhecimento, habilidades e experiência que somente as pessoas detêm — em riqueza. Desenvolver as habilidades dos trabalhadores e investir em colaboradores que possuam capacidade de inovação e criação de estratégias são medidas que levam a aperfeiçoar a qualidade da empresa, além de prepará-la para cenários futuros.

As organizações constantemente buscam melhores resultados e, para Corrar e Lima (2009), algumas delas têm apostado na boa relação com seus empregados como um dos fatores para o aumento da produtividade, crescimento e aumento da sua vantagem competitiva, passando a ser uma estratégia da organização.

2.1.1 Clima Organizacional e Motivação

O clima da organização é fator importante ao se tratar de Gestão de Pessoas, porque é através da determinação de um clima organizacional que o gestor estabelece condições motivadoras dentro do ambiente de trabalho. Conforme Luz (2003), administrar o clima passou a ser uma ação estratégica para todas as organizações, especialmente para aquelas que se dizem comprometidas com a gestão pela qualidade.

Para Moser *et al.* (2012, apud GIL, 2001), um fator determinante para o alcance de resultados satisfatórios é a capacidade do líder de desenvolver um clima organizacional saudável, de conhecer o que motiva a sua equipe a realizar um bom trabalho, a fim de que contribuam da melhor forma para os objetivos do grupo ou da organização, uma vez que o

comportamento dos colaboradores é influenciado expressivamente pela maneira de agir dos gestores.

De acordo com Souza (2009) a motivação é a capacidade para energizar a si mesmo ou incentivar alguém para realizar algo. Segundo o autor, os gerentes precisam estar atentos à motivação de seus funcionários e aptos a identificar suas necessidades de maneira que criem condições para que as tarefas a eles atribuídas, assim como seu ambiente de trabalho, sejam capazes de satisfazê-los.

O estudo da motivação no trabalho é complexo por se tratar de um assunto vasto que lida com a própria complexidade humana, pois estudar e entender o comportamento das pessoas, principalmente dentro do ambiente de trabalho, é uma tarefa que depende de uma variedade de fatores subjetivos que dificultam a determinação de um padrão eficiente que traga a motivação desejada no ambiente organizacional. Contudo, é possível partir do princípio de que as pessoas passam a trabalhar com maior motivação e entusiasmo à medida que lhes são oferecidas oportunidades e estímulos apropriados.

Inserida no contexto moderno de motivação no trabalho, está a ideia de que o comportamento humano é motivado essencialmente pelas necessidades humanas. Uma das principais teorias baseadas nesta noção foi proposta pelo psicólogo americano Abraham Maslow. De acordo com Maslow (1970), as necessidades humanas podem ser organizadas em uma espécie de ordem ou hierarquia representada por uma divisão em cinco níveis, sendo cada um deles definidos da seguinte forma:

- Necessidades básicas – representam as necessidades primárias do indivíduo como a fome, sede, moradia, lazer, descanso, etc.
- Necessidades de segurança – são as necessidades de amparo à pessoa, como a proteção contra danos físicos e emocionais, doenças, desemprego, entre outras que zelam pela estabilidade do indivíduo.
- Necessidades sociais – são as necessidades de amizade, aceitação, afeto e interação social.
- Necessidades de estima – necessidades de reconhecimento, atenção, respeito próprio, status.
- Necessidade de auto-realização – necessidades de desafios, trabalho criativo, crescimento, auto-desenvolvimento, participação nas decisões.

Apenas quando uma necessidade for satisfeita é que a pessoa terá necessidade da próxima, respeitando a hierarquia até atingir seu nível mais alto. Desde as necessidades

básicas até as de auto-realização podem ser satisfeitas por meio do trabalho e do ambiente de trabalho. Estas concepções de Maslow (1970) acerca do trabalho humano contribuíram para os estudos posteriores que envolveram a psicologia aplicada à administração, do mesmo modo colaborou para a melhor compreensão do fator motivação.

Com um dos estudos mais influentes sobre a motivação no trabalho, Herzberg (1959) propôs a *teoria dos dois fatores*, que explica como as condições de trabalho e o próprio trabalho influenciam o desempenho. Para ele existem dois fatores que se caracterizam como principais motivos externos e direcionam o comportamento dos indivíduos: os fatores motivacionais e os fatores de higiene.

Os fatores de higiene estão relacionados ao ambiente o qual o indivíduo realiza seu trabalho e provocam descontentamento à medida que estes fatores se deteriorem a um nível abaixo do aceitável. Ao mesmo tempo, não determinam que o indivíduo se sinta satisfeito com o trabalho caso o contexto seja favorável. Conforme Herzberg (1959) entre os fatores de higiene incluem-se a supervisão, as relações interpessoais, condições de trabalho físicas, salário, políticas da companhia e práticas administrativas, benefícios, e segurança no trabalho.

Enquanto que os fatores motivacionais compreendem as necessidades do indivíduo de alcançar suas aspirações e conseguir recompensas por suas realizações, tudo por meio do trabalho em si, ou seja, da natureza das tarefas por ele desenvolvidas. Sendo que apenas os fatores motivacionais podem produzir a satisfação com o trabalho.

Pilatti (2008) fez uma analogia entre a *teoria dos dois fatores* de Herzberg (1959) e a *teoria das necessidades humanas* de Maslow (1970). Segundo o autor, é possível aduzir que os fatores de higiene estão ligados com as necessidades de ordem inferior (básicas, de segurança e sociais) e os fatores motivacionais estão ligados com as necessidades de ordem superior (estima e auto-realização). Com o mesmo raciocínio, de acordo com Pilatti (2008) são necessários patamares satisfatórios de nenhuma insatisfação nos níveis iniciais para que seja possível o surgimento da necessidade dos fatores motivacionais. Bueno (2002) corrobora com esta concepção ao afirmar que é preciso prevenir a ocorrência de insatisfação no ambiente de trabalho para só depois gerar a motivação, e que atender os fatores de higiene é, portanto, um aspecto necessário, porém não suficiente, à motivação.

O ser humano é multidimensional e para sentir-se motivado precisa expandir suas dimensões operacional, social e política. Para tanto, é preciso que a organização proporcione ao trabalhador espaço para a criatividade, a autonomia e a participação. Este espaço pode ser construído através do enriquecimento do trabalho (BUENO, 2002).

Portanto, para melhorar o desempenho organizacional é necessário que os colaboradores estejam motivados a efetivamente aplicar seu potencial em benefício da entidade. A criação de um clima organizacional saudável parte das ações dos gestores que devem compreender as necessidades humanas e os aspectos comportamentais dos indivíduos, e equilibrar a satisfação e bem-estar dos colaboradores com a melhoria contínua do ambiente de trabalho a fim de alcançar um maior índice de produtividade atrelado à qualidade de vida das pessoas envolvidas.

2.1.2 Qualidade de Vida no Trabalho

Como mais um dos fatores essenciais a um ambiente organizacional satisfatório, a qualidade de vida no trabalho engloba os aspectos considerados anteriormente – motivação, satisfação com o trabalho e com as condições de trabalho – e está relacionada à preocupação com o bem-estar geral e a saúde dos empregados ao desenvolverem suas atividades.

Moretti e Treichel (2003) afirmam que a expressão Qualidade de Vida no Trabalho (QVT) teve origem no início da década de 1970, introduzida por Louis Davis (UCLA, Los Angeles) que estava desenvolvendo à época um projeto sobre desenho de cargos. Assinalam que nesta década, devido à competitividade internacional, surgiu uma maior preocupação em integrar os interesses das organizações e dos trabalhadores através de práticas gerenciais que reduzissem os conflitos entre eles. Ao mesmo tempo, havia a tentativa de buscar maior motivação nos empregados, embasando suas filosofias nos trabalhos dos autores da Escola de Relações Humanas, como os já citados Maslow (1970) e Herzberg (1959), entre outros.

De acordo com Albuquerque e França (1998, p.3):

A qualidade de vida no trabalho é um conjunto de ações de uma empresa que envolve o diagnóstico e implantação de melhorias e inovações gerenciais, tecnológicas e estruturais, dentro e fora do ambiente de trabalho, visando proporcionar condições plenas de desenvolvimento humano para e durante a realização do trabalho.

Um dos primeiros a ser desenvolvido, o modelo proposto por Walton (1973) é o mais utilizado em pesquisas, tanto de caráter quantitativo quanto qualitativo, na área da qualidade de vida no trabalho (PEDROSO, PILATTI; 2009). De acordo com Walton (1973) o modelo abrange oito dimensões de análise: condições de trabalho seguras e saudáveis, compensação justa e adequada, oportunidades de crescimento e segurança, oportunidade imediata de desenvolvimento e uso das capacidades humanas, constitucionalismo, trabalho e espaço total

na vida, integração social na organização e relevância social do trabalho. Cada dimensão com seus respectivos indicadores permitem avaliar os aspectos que influenciam a satisfação dos trabalhadores e, quando tomadas em conjunto, fornecem um senso do que se entende por QVT.

Tolfo e Piccinini (2001) identificaram que o modelo proposto por Walton (1973) possui significativa similaridade com as metodologias utilizadas para analisar práticas em recursos humanos adotadas em empresas consideradas como as melhores para se trabalhar. Os itens selecionados pelos pesquisadores como representativos das melhores práticas nessas empresas apresentaram estreita relação com o modelo uma vez que a amplitude dos indicadores da proposta de Walton (1973), bem como suas respectivas dimensões, possibilita uma visão abrangente da questão.

2.2 Avaliação de Desempenho Econômico-Financeiro

O desempenho das organizações pode ser determinado por uma variedade de técnicas e procedimentos baseados em critérios de eficiência, eficácia e competitividade. Buscar mensurar a *performance* organizacional caracteriza um meio para que se possa tomar decisões relevantes à continuidade do negócio.

Ao se tratar da mensuração do desempenho econômico-financeiro das empresas, o sucesso é determinado através da verificação de retornos favoráveis e capacidade de se sustentar no tempo, além de produtividade e eficiência satisfatórias no meio operacional, o que torna possível de se esperar que um ambiente de trabalho de qualidade vinculado a colaboradores motivados e condições favoráveis se traduza em um desempenho econômico também favorável às empresas.

2.2.1 Sustentabilidade Financeira e Valor de Mercado

Segundo Andrade (2001, p.1) a sustentabilidade é “a capacidade de produzir bens sem esgotar a capacidade de continuidade, é a não autodestruição, é o uso adequado de bens disponíveis, é o impedimento de que fatores externos possam interferir no ciclo de vida da organização ou dos fatores de perpetuação pretendida”.

Segundo Branco (2013) a sustentabilidade financeira orienta a gestão das organizações para a perpetuidade, representando a capacidade de arcar com as suas obrigações presentes sem afetar a capacidade de sobrevivência futura. Para Fernandes (2013) pode-se definir o

conceito específico de sustentabilidade financeira de uma empresa como a capacidade da empresa autoprover recursos financeiros para enfrentar contratempos decorrentes da sua exploração econômica que se articula sobre a autonomia financeira, o equilíbrio do crescimento e o fluxo adequado de caixa.

A BM&FBOVESPA (2013) desenvolveu o ISE, Índice de Sustentabilidade Empresarial, em 2005, que representa um índice de ações de referência para os investimentos socialmente responsáveis. Nele é exposto que as empresas sustentáveis baseiam-se no conceito do “*triple bottom line*” – TBL (desenvolvido pela empresa de consultoria inglesa *SustainAbility*) que envolve a avaliação de elementos ambientais, sociais e econômico-financeiros de forma integrada. No questionário do ISE, a esses princípios de TBL foram acrescentados mais três grupos de indicadores: a) critérios gerais (que questiona, por exemplo, a posição da empresa perante acordos globais e se a empresa publica balanços sociais); b) critérios de natureza do produto (que questiona se o produto da empresa acarreta danos e riscos à saúde dos consumidores, entre outros); e c) critérios de governança corporativa.

De forma análoga, de acordo com o Índice Dow Jones de Sustentabilidade, a sustentabilidade corporativa significa gerar valor de longo prazo aos acionistas agregando oportunidades e gerenciando riscos advindos do desenvolvimento econômico, ambiental e social (DOW JONES SUSTAINABILITY INDICES, 2014).

De acordo com Xisto (2007) a competitividade de uma empresa, a partir da análise de seu desempenho financeiro, é expressa por sua capacidade de criação de valor. Da mesma forma, uma empresa é competitiva do ponto de vista financeiro se for capaz de criar valor de forma sustentada. O desempenho de uma empresa será condicionado por um vasto conjunto de fatores, sejam internos à empresa, sejam relativos ao setor ou à cadeia nos quais ela opera ou aos sistemas econômico, político, social e tecnológico em que está inserida. Ainda segundo o autor, a competitividade não é estática, mas dinâmica, já que esses fatores estão em constante processo de mudança. O desempenho e eficiência, por sua vez, serão consequências do ajuste da empresa ao mercado, à concorrência e ao ambiente econômico em que ela esteja inserida.

Uma empresa precisa ser capaz de fornecer um retorno adequado aos seus acionistas e credores pois necessita captar novos recursos constantemente e, caso não seja capaz, sua sustentabilidade em longo prazo fica ameaçada. De acordo com Branco (2013, p. 37) “a sustentabilidade financeira é resultado da interação e do desempenho conjunto de todos os departamentos de uma organização, evitando que os conflitos de interesses entre as áreas afetem a geração de valor com o foco na perpetuidade”.

A participação dos colaboradores para a sustentabilidade financeira da organização se dá através da liderança que geram dentro da empresa. Para Bedani (2007, p. 4), “a melhoria da *performance* das organizações e a manutenção dos resultados positivos a longo prazo, estariam, portanto, significativamente relacionados com a capacidade da liderança em criar um ambiente energizador e produtivo para a força de trabalho”. De acordo com Collins e Hansen (2012) a liderança é, portanto, contribuinte para a sustentabilidade financeira. Segundo os autores, todas as empresas centenárias possuíram grandes líderes que souberam resgatar o sentido da existência da empresa e seguir adiante. A sustentabilidade depende de pessoas, equipes capacitadas, lideradas por gestores eficazes. A avaliação de desempenho pode ser focada em diversos objetos, através de análises de demonstrações financeiras e avaliação por meio de indicadores é possível verificar se estes fatores podem influenciar de fato o futuro da empresa.

A análise de demonstrações e a utilização de indicadores proporcionam avaliações do patrimônio da empresa e tomadas de decisão tanto em relação ao passado como em relação ao futuro. Tornando-se uma ferramenta importante a disposição dos *stakeholders* como acionistas, gestores, bancos, fornecedores, clientes e outros. Segundo Matarazzo (2008) o importante não é o cálculo de grande número de indicadores para a mensuração do desempenho de uma organização, mas de um conjunto de indicadores que permita conhecer a situação da empresa, segundo o grau de profundidade desejada da análise.

Alguns estudos que utilizaram indicadores para relacionar a *performance* de organizações por meio de seu desempenho econômico-financeiro com a capacidade da empresa de obter qualidade no clima organizacional, são apresentados na próxima seção.

2.3 Estudos sobre a relação entre o clima e o desempenho organizacional

Na tentativa de avaliar se há uma relação entre o clima organizacional como medida indicativa do grau de satisfação dos empregados no trabalho e o desempenho financeiro, Santos, Coda e Mazzalli (2010) analisaram se as dez primeiras empresas listadas como as 150 Melhores Empresas para se Trabalhar do Guia Exame/Você S/A, nos anos de 2004, 2005 e 2006 obtiveram um desempenho financeiro superior às demais que estão relacionadas entre as 140 empresas da mesma lista. Inicialmente os grupos foram comparados através de indicadores financeiros posteriormente submetidos a testes estatísticos e ao Escalonamento Multidimensional (EMD). Os resultados obtidos indicaram que as empresas apontadas como as melhores para se trabalhar não apresentaram desempenho significativamente superior,

comparadas com as empresas sorteadas dentro da metodologia adotada e do período pesquisado, fato que os autores destacaram não significar que não poderá existir uma relação entre clima organizacional e desempenho financeiro de alguma forma.

Costa (2011) analisou a relação entre índices de qualidade da gestão de pessoas (IQGP) e o ambiente de trabalho (IQAT) com indicadores de desempenho econômico tendo como referência a lista das 150 melhores empresas classificadas como as de melhores índices de clima organizacional do país de 2006 a 2010. A partir de uma amostra composta de 27 empresas, e do uso da técnica de Regressão Multivariada, constatou-se que não existe uma relação linear estatisticamente significativa entre os indicadores de ambiente de trabalho favorável e a qualidade da gestão de pessoas com os indicadores de desempenho financeiro e econômico: Retorno sobre o Ativo Total, Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Lucro por ação e EBITDA. No entanto, a autora afirma que isto não significa que não se possa esperar que clima organizacional favorável se traduza em resultado também favorável a empresa, considerando as limitações da pesquisa em relação ao tamanho da amostra e ao período de análise.

Corrar e Lima (2009) verificaram se existem diferenças significativas relativas ao desempenho quanto ao crescimento, lucro líquido ajustado, rentabilidade do patrimônio líquido ajustado e riqueza criada, entre as empresas indicadas como melhores para trabalhar da Revista Exame - Você S/A 2005 e as não indicadas dentre as 500 maiores empresas do Brasil divulgadas na Revista Exame 2005 Melhores e Maiores. Através da realização do Teste Não Paramétrico de Médias de Mann-Whitney e utilização da técnica estatística *Cluster Analysis* concluiu-se que as empresas indicadas como melhores para trabalhar apresentam, considerando as variáveis estabelecidas no estudo, médias de desempenho superiores em relação às demais empresas pesquisadas, nas variáveis crescimento e retorno sobre o patrimônio líquido.

Silva (2010) analisou se houve diferença significativa no desempenho econômico-financeiro das melhores empresas para se trabalhar indicadas pela Revista Exame – Você S/A de 2007, 2008 e 2009 e empresas do mesmo segmento que tiveram suas demonstrações publicadas na CVM, mas que não são integrantes desse ranking. Através da análise de indicadores de liquidez corrente, margem bruta e margem líquida, retorno sobre os ativos e produtividade, mediante a aplicação do Teste Não Paramétrico de Mann-Whitney concluiu-se que as variáveis estudadas não apresentaram diferenças estatísticas significantes, apesar das empresas classificadas como melhores para se trabalhar apresentarem, em sua maioria, médias superiores às demais.

À vista destes estudos, observa-se que não há uma resposta conclusiva no tocante a produção de resultados financeiros e econômicos relacionados de forma positiva com a qualidade do clima organizacional. A seguir, apresenta-se a metodologia utilizada nesta pesquisa que busca não solucionar, mas contribuir para a compreensão desta relação.

3 METODOLOGIA

Com o objetivo de analisar o desempenho econômico-financeiro de empresas pertencentes ao ranking de melhores empresas para se trabalhar em comparação à empresas do mesmo segmento que não pertencem a esse ranking, procura-se investigar qual grupo de empresas teria o desempenho mais atrativo a partir dos indicadores da pesquisa. Desta forma, este capítulo demonstra os procedimentos e testes estatísticos utilizados para alcançar o objetivo do estudo e descreve as seguintes etapas da pesquisa: a caracterização da base de dados, a composição da coleta de dados e os procedimentos utilizados para analisá-los.

3.1 Tipo e descrição geral da pesquisa

Em relação à abordagem metodológica utilizada, o presente estudo pode ser classificado como empírico-analítico, definido, por Martins (2000), como os que apresentam comumente a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos, privilegiando estudos empíricos e com forte preocupação com a relação causal entre as variáveis.

A coleta de dados para este estudo acerca da relação entre a satisfação dos empregados e desempenho organizacional foi obtida através da listagem elaborada pela Revista Exame - Você S/A, que apontou as melhores empresas para se trabalhar no Brasil no período de 2011, 2012 e 2013. A partir desta listagem foram selecionadas para a pesquisa apenas as empresas que possuem ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo, BM&FBOVESPA, que totalizaram 32 (trinta e duas) melhores empresas para se trabalhar. Posteriormente foram excluídas 13 (treze) empresas que ou: (a) são exclusivas no seu segmento; (b) que apresentam insuficiência de dados para análise no período; ou (c) são instituições financeiras e possuem práticas diferenciadas em seus demonstrativos financeiros; o que resultou em 19 (dezenove) empresas.

Por se tratar de um estudo comparativo, foi escolhida a mesma quantidade de empresas para composição do grupo de controle denominado não premiadas (NP), ou seja, que não fizeram parte do ranking, selecionadas de acordo com o ramo de atividade e porte semelhante ao das empresas premiadas (P), sendo obtidas através do sítio da BM&FBOVESPA em relação ao período de 2011 a 2013.

O tratamento dos dados deu-se de forma quantitativa, uma vez que se utilizam instrumentos estatísticos em que os números e as informações buscam indicar o

comportamento, neste caso, econômico e financeiro das empresas estudadas. Desta forma, depois de coletar as informações financeiras e os índices econômicos através da plataforma Economática, foram efetuados cálculos de indicadores de desempenho e posteriormente aplicados testes estatísticos como o teste de *Mann-Whitney* para duas amostras independentes e teste t de *Student*.

3.2 População e Amostra

A população desta pesquisa é constituída pelas empresas de capital aberto listadas como melhores empresas para se trabalhar no Brasil pelo Guia VOCÊ S/A — As Melhores Empresas para Você Trabalhar nos anos de 2011, 2012 e 2013, que tiveram seus demonstrativos publicados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no período em questão, conforme o Quadro 1 a seguir:

Quadro 1: População da pesquisa.

Empresas Melhores Para Trabalhar – Classificação Setorial	Quantidade
Açúcar e Álcool	1
Exploração de Rodovias	1
Água e Saneamento	1
Bebidas	1
Eletrrodomésticos	2
Energia Elétrica	8
Financeiro	5
Materiais de Construção	2
Material Aeronáutico e de Defesa	1
Material Rodoviário	2
Químicos Diversos	1
Serviços Financeiros Diversos	2
Siderurgia	1
Tecidos, Vestuário e Calçados	1
Telecomunicações	1
Telefonia Fixa	1
Transporte Ferroviário	1
Total	32

Fonte: BM&FBOVESPA, 2014; EXAME, 2014 – elaboração da autora.

O quadro evidencia os setores das 32 empresas de capital aberto premiadas pela Revista Exame – VOCÊ S/A entre os anos de 2011 a 2013, elencadas de acordo com o segmento a que pertencem pela BM&FBOVESPA.

O Guia VOCÊ S/A — As Melhores Empresas para Você Trabalhar é elaborado em parceria com a Fundação Instituto de Administração (FIA) e a Editora Abril, e publicado pela Revista Exame desde 2006. Nesse levantamento são premiadas 150 empresas, 10 empresas são classificadas em um ranking e as restantes são apresentadas em ordem alfabética, em uma publicação anual não acadêmica. A classificação das empresas participantes é definida pelo Índice de Felicidade no Trabalho (IFT), composto pelos seguintes indicadores:

- IQAT (Índice de Qualidade do Ambiente de Trabalho): avalia a percepção do empregado em relação à empresa a partir de um questionário dos funcionários;
- IQGP (Índice de Qualidade de Gestão de Pessoas): avalia políticas, práticas e processos de gestão de pessoas a partir do questionário da empresa e análise do Caderno de Evidências.

O Questionário dos Funcionários representa a parte subjetiva da pesquisa e traz questões que cobrem quatro categorias: Identidade; Satisfação e Motivação; Liderança; Aprendizado e Desenvolvimento. Já o critério adotado na elaboração do questionário criado para coletar as informações sobre as empresas, relativas ao IQGP, obedece a quatro categorias relacionadas à qualidade das políticas e práticas de gestão de pessoas: Estratégia e Gestão; Liderança; Cidadania Empresarial; e Políticas e Práticas. Os mesmos fatores são avaliados também pelo material qualitativo enviado pela empresa, conhecido como Caderno de Evidências ou Book. Ao IQGP é somada a nota de uma avaliação qualitativa realizada durante visita à empresa pelos jornalistas da Editora Abril.

Levando em conta as empresas premiadas pelo Guia VOCÊ S/A — As Melhores Empresas para Você Trabalhar de 2011 a 2013, inicialmente foram excluídas as empresas constituídas de capital fechado visto a dificuldade de obtenção de informações sobre desempenho financeiro destas uma vez que não são obrigadas a publicarem em meios oficiais os seus demonstrativos. Assim, a amostra das empresas listadas como melhores para se trabalhar contou com 32 (trinta e duas) empresas. Desta amostra inicial, foram excluídas as empresas Ambev, Cristal Pigmentos do Brasil e Embraer por serem exclusivas no seu segmento, o que impede a comparação com outra empresa semelhante; Cielo e Redecard por não possuírem empresas correspondentes com atividade semelhante em seu segmento para o grupo de controle; Cecrisa, MRS Logística e Algar por insuficiência de dados para análise nos anos estudados; Bradesco, Banco do Brasil, Banco Mercantil do Brasil, BV Financeira e Itaú Unibanco por serem instituição financeira.

A fim de compor o grupo de empresas para comparação, foram escolhidas empresas do mesmo segmento e porte, de acordo com o ativo total, para a composição do grupo de

controle, obedecendo à premissa de não terem participado do ranking de melhores empresas para se trabalhar durante o período determinado.

A partir do momento que uma empresa foi premiada por ser uma das melhores para se trabalhar passou a compor a carteira do grupo de empresas premiadas (P). E as demais, as que não receberam premiações por serem as melhores para se trabalhar em nenhum dos anos considerados, foram agrupadas num segundo conjunto de empresas (Grupo NP). Conforme demonstrado no quadro a seguir:

Quadro 2: Amostra da Pesquisa

Quantidade	Empresas Premiadas (P)	Empresas Não Premiadas (NP)	2013	2012	2011
1	AES Sul	Emae	x	x	
2	Ampla	Copel	x	x	
3	Cemar	Cesp	x	x	
4	Coelce	Celpe	x	x	x
5	Copasa	Sanepar	x		
6	CPFL Energia	Coelba	x	x	x
7	Ecorodovias	CCR	x	x	x
8	Elektro	Celesc	x	x	x
9	Eletrobras Eletronorte	Cemig	x	x	
10	Eternit	Portobello	x	x	
11	Fras-le	Marcopolo	x	x	x
12	Gerdau	Cia Siderúrgica Nac.	x	x	x
13	Grupo São Martinho	Cosan	x	x	
14	Lojas Renner	Guararapes Confecções	x		x
15	Magazine Luiza	Springer	x	x	x
16	Randon Implementos	Tupy	x	x	x
17	Telefonica	Oi	x	x	
18	Tractebel Energia	EDP Energias		x	x
19	Whirpool Latin America	Viavarejo	x	x	x

Fonte: BM&FBOVESPA, 2014; EXAME, 2014 – elaboração da autora.

O Quadro 2 apresenta a amostra da pesquisa, composta por 92 observações divididas entre empresas ranqueadas pelo Guia VOCÊ S/A — As Melhores Empresas para Você Trabalhar e empresas não premiadas (NP) do mesmo segmento e que possuem capital aberto, obtidas para o período de 2011 a 2013.

3.3 Procedimentos de análise de dados

A seguir são definidos os indicadores de desempenho econômico e financeiro utilizados para avaliar as empresas componentes do estudo.

3.3.1 *Índice de Sustentabilidade Financeira*

Como indicador contábil, foi utilizado o Índice de Sustentabilidade Financeira (ISF) proposto por Fernandes (2013), que considera a sustentabilidade financeira como a capacidade de a empresa autoprover recursos financeiros para enfrentar contratempos decorrentes da sua exploração econômica. Consiste em um indicador fundamentado em múltiplas variáveis e para sua compreensão é necessário abordar a constituição de cada um dos seus elementos: autonomia financeira, equilíbrio do crescimento e *trading*. O uso desse indicador justifica-se inicialmente pela combinação dos elementos ora mencionados, que contribuem para a análise de um fator que leva em consideração não somente o resultado no momento em que o indicador é extraído, mas também sua capacidade de sustentabilidade nos períodos seguintes.

3.3.1.1 Autonomia Financeira

De acordo com Fernandes (2013, apud WALSH, 2004), autonomia financeira significa a capacidade de resistência de uma empresa a contratempos operacionais. A autonomia financeira é constituída por um índice composto por dois indicadores: um indicador derivado da *cobertura de juros* (CJ) e outro do *rácio da autonomia*.

Fernandes (2013, apud WALSH, 2004) afirma que a cobertura de juros é um indicador recente e é único considerando que é uma medida que deriva exclusivamente da conta de ganhos e perdas:

$$CJ = \frac{LAIR+DF}{DF} \quad (1)$$

Onde:

CJ é a Cobertura de Juros;
LAIR é o Lucro antes do IR e da CS; e
DF são as despesas financeiras.

Continuando, o autor afirma que pesquisas mostraram que poucas vezes empresas bem sucedidas funcionam com um $CJ < 3,3$, por isso um valor de cobertura de juros prudente para uma empresa é de $CJ \geq 5,0$, pelo que se estabelece:

$$CJa = \frac{LAIR+DF}{5*DF} \quad (2)$$

Uma cobertura de juros pode se dizer adequada se $CJa \geq 1,0$. Um $CJa = 1$ significa que as despesas financeiras estão adequadamente cobertas pelas operações que as originam.

O *rácio de autonomia*, para Fernandes (2013, apud WALSH, 2004), é uma das medidas mais fundamentais das finanças empresariais: “é o maior teste à autonomia financeira de uma empresa”. O *rácio de autonomia (RA)* é assim calculado:

$$RA = \frac{P}{2*(PC+PNC)} \quad (3)$$

Onde:

RA é o Rácio de Autonomia;
P é o total do passivo;
PC é o Passivo Circulante; e
PNC é o Passivo Não Circulante.

Um $RA = 1$ significa que seu patrimônio líquido é igual à soma dos exigíveis.

A autonomia financeira (AF) é um indicador construído com os dois índices acima, ambos contribuindo com o mesmo peso:

$$AF = \frac{CJ+RA}{2} = \frac{\left(\frac{LAIR+DF}{5*DF}\right) + \left(\frac{P}{2*(PC+PNC)}\right)}{2} \quad (4)$$

Onde:

AF é a Autonomia Financeira;
CJa é a Cobertura de Juros adequada;
LAIR é o Lucro antes do IR e da CS;
DF são as despesas financeiras;
P é o total do passivo;
PC é o Passivo Circulante; e
PNC é o Passivo Não Circulante.

Um $AF = 1$ significa que a empresa tem despesas financeiras adequadamente cobertas pelas operações que as originam. Significa, também, que a participação de capitais de terceiros na empresa é menor do que a participação dos acionistas.

3.3.1.2 Equilíbrio do Crescimento

Para Fernandes (2013, apud WALSH, 2004), a expressão “equilíbrio do crescimento” (EC) identifica a taxa de crescimento que uma empresa consegue sustentar com o seu fluxo de caixa operacional. O EC é assim calculado:

$$EC = \frac{R}{T} \quad (5)$$

Onde:

EC é o Equilíbrio de Crescimento

R = Reserva de lucros/vendas; e

T = Ativo circulante/vendas.

Na medida em que as variáveis R e T possuem o mesmo denominador, o equilíbrio de crescimento pode-se escrever:

$$EC = \frac{R}{T} = \frac{\frac{RL}{V}}{\frac{AC}{V}} = \frac{RL}{AC} \quad (6)$$

Onde:

RL é Reserva de Lucros;

V é Vendas; e

AC é Ativo Circulante.

Um índice EC indica o quanto o crescimento é financiado por recursos próprios, sendo que um $EC = 1$ significa que o crescimento é financiado totalmente por recursos internos; e um valor negativo para EC indica que o crescimento da empresa está declinado.

3.3.1.3 Trading

O termo trading (T) ou nível de negócio exprime a situação de recursos suficientes no balanço para a continuidade dos negócios. O indicador do nível de negócios ou trading (T), de acordo com Fernandes (2013, apud WALSH, 2004) é assim calculado:

$$T = 1 + \frac{AC - PC}{V} \quad (7)$$

Onde:

T é igual ao *Trading* ou nível de negócio;

AC é o Ativo Circulante;

PC é o Passivo Circulante; e

V é Vendas.

Um T=1 significa que a empresa tem um capital circulante líquido adequado ao desenvolvimento dos negócios.

3.3.1.4 ISF

O indicador de sustentabilidade financeira (ISF) é um indicador que faz a junção dos índices anteriormente apresentados da seguinte forma:

$$ISF = \frac{(AF * EC) + T}{2} \quad (8)$$

Onde:

ISF é o Índice de Sustentabilidade Financeira e AF é a Autonomia Financeira calculada por:

$$AF = \frac{CJ + RA}{2} = \frac{\left(\frac{LAIR + DF}{5 * DF}\right) + \left(\frac{P}{2 * (PC + ELP)}\right)}{2}$$

EC é o Equilíbrio do Crescimento dado por:

$$EC = \frac{R}{T}$$

T é Trading ou Nível de Negócio dado por:

$$T = 1 + \frac{AC - PC}{V}$$

Nesse índice, segundo Fernandes (2013), o produto (AF*EC) mostra a sustentabilidade decorrente dos capitais próprios. O índice AF mostra quanto as despesas financeiras são cobertas pelas operações que as originam e a relação dos capitais próprios em relação aos capitais de terceiros; e o índice EC indica o quanto o crescimento é financiado por recursos próprios. Esse produto é adicionado ao índice de trading ou ao nível de negócio que se refere ao capital circulante líquido, adequado ao desenvolvimento dos negócios.

Já que os valores do ISF podem ser diversos, é recomendável haver um acordo quanto ao que é um valor fraco e forte, conforme afirma Fernandes (2013, apud DAVIS, 1976). Seguindo a convenção desse autor, são adotadas as expressões utilizadas no Quadro 3:

Quadro 2: Convenção para descrever resultados quanto ao grau de sustentabilidade financeira.

Indicador de Sustentabilidade Financeira – ISF	
Valor observado	Interpretação adequada
1,00 ou mais	Sustentabilidade plena
0,7 a 0,99	Sustentabilidade substancial
0,5 a 0,69	Sustentabilidade moderada
0,3 a 0,49	Sustentabilidade baixa
Abaixo de 0,3	Sustentabilidade desprezível

Fonte: Fernandes (2013, adaptado de Davis, 1976).

Um ISF > 1, por seu turno, significa que a empresa tem despesas financeiras adequadamente cobertas pelas operações que as originam; um patrimônio líquido igual ou superior aos exigíveis; que tem o crescimento financiado adequadamente por recursos internos e que há capital circulante líquido adequado ao desenvolvimento dos negócios (FERNANDES, 2013).

3.3.2 Índices de Mercado

Além do Indicador de Sustentabilidade Financeira apresentado, serão calculados os seguintes indicadores de mercado:

3.3.2.1 Enterprise Value/EBITDA

O Enterprise Value/EBITDA consiste no valor total de uma empresa (EV) obtido através da soma do valor de mercado ao capital de terceiros, deduzidos do valor do caixa e equivalentes de caixa, em relação ao EBITDA, que equivale ao lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização. É utilizado para comparar os níveis de valorização de empresas, e quanto menor o múltiplo EV/EBITDA mais atraente se encontra a ação. É calculado da seguinte forma:

$$EV/EBITDA = \frac{VM \text{ em } 31/12/xi + DCP + DLP - D}{EBITDA} \quad (9)$$

Onde:

EV é o Enterprise Value;
 VM é o valor de mercado;
 DCP são as dívidas de curto prazo;
 DLP são as dívidas de longo prazo;
 D são as disponibilidades;
 EBITDA é o lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização.

O múltiplo EV/EBTIDA foi escolhido nesta pesquisa por ser uma referência de valor e possuir prestígio entre analistas e investidores, de acordo com Carvalho (2012). Conforme Póvoa (2007), uma das propriedades deste indicador é a facilidade de ser computado, e esta é uma das razões para que se possa considerá-lo sucesso entre analistas.

3.3.2.2 Índice Beta (β)

O Índice Beta representa a correlação entre a volatilidade das ações da empresa e o índice BOVESPA. Pode ser calculado da seguinte forma:

$$\beta = \frac{COV(\Delta RE, \Delta RM)}{VAR(\Delta RM)} \quad (10)$$

Onde:

ΔRE é o retorno da empresa;
 ΔRM é o retorno de mercado, representado pela carteira do IBOVESPA.

Segundo Póvoa (2007) uma ação com Índice Beta < 1 tende a ser menos sensível às variações do mercado, enquanto que um Índice Beta > 1 tende a ser mais sensível às variações do mercado. O indicador é importante à medida que representa uma ferramenta para auxiliar a mensurar o risco de um investimento.

3.3.2.3 Preço/Valor Patrimonial da Ação (VPA)

O quociente entre o preço atual da ação e o valor patrimonial da ação indica quanto o mercado está disposto a pagar por cada unidade monetária que os acionistas investiram na empresa.

$$P/VPA = \frac{P \text{ em } 31/12/xi}{VPA} \quad (11)$$

Onde:

P é o preço de mercado da ação em 31/12/xx;

VPA é o valor patrimonial da ação.

Contani (2009) afirma que o múltiplo P/VPA é um dos mais utilizados na avaliação de investimentos. O autor destaca que seu valor pode variar de acordo com o setor ou indústria, motivo pelo qual deve-se analisar cada empresa com suas comparáveis no mesmo setor da economia.

3.3.2.4 Dividend Yield

O Dividend Yield (DY) representa a rentabilidade relativa dos dividendos pagos aos acionistas. De acordo com Anjos (2008) o indicador está entre os dez mais utilizados pelos analistas, o que justifica sua escolha. O Dividend Yield corresponde à razão entre os dividendos pagos aos acionistas durante o período e o valor de mercado da ação no último dia do período:

$$DY = \frac{D}{P} \quad (12)$$

Onde:

D é o dividendo pago por ação nos últimos 12 meses;

P é o preço de mercado da ação.

Empresas que possuem um Dividend Yield alto são preferência de investidores que preferem retorno garantido a ganhos de capital. Se o resultado do indicador apresentado no período for negativo, é considerado o valor 0 (zero).

O Quadro Resumo dos indicadores contábeis e indicadores de mercado utilizados nesta pesquisa é demonstrado abaixo:

Quadro 3: Indicadores, estudos relacionados e relação esperada com a opção de investimento.

Categoria	Indicador	Estudos	Relação esperada com a opção de investimento
Indicadores Contábeis	Autonomia Financeira	Fernandes (2013, apud WALSH, 2004)	O indicador traduz a capacidade de resistência de uma empresa a contratemplos operacionais, esperando-se que uma maior autonomia financeira indique uma melhor opção de investimento.
	Equilíbrio do Crescimento	Fernandes (2013, apud WALSH, 2004)	O indicador traduz a taxa de crescimento que uma empresa consegue sustentar com o seu fluxo de caixa operacional, esperando-se que um maior equilíbrio de crescimento indique uma melhor opção de investimento.
	Trading	Fernandes (2013, apud WALSH, 2004)	O indicador traduz a suficiência de recursos no balanço para a continuidade dos negócios, esperando-se que um maior valor de trading indique uma melhor opção de investimento.
	ISF	Fernandes (2013)	O indicador traduz a capacidade da empresa de autoprover recursos financeiros para enfrentar contratemplos, esperando-se que um maior grau de sustentabilidade financeira indique uma melhor opção de investimento.
Indicadores de Mercado	Enterprise Value/EBITDA	Carvalho (2012)	O indicador traduz o valor atribuído pelo mercado à empresa, esperando-se que um menor valor do múltiplo signifique uma melhor opção de investimento.
	Índice Beta	Póvoa (2007)	O indicador traduz o risco não diversificável das ações da empresa, esperando-se que o menor risco em relação ao mercado indique uma melhor opção de investimento.
	Preço/VPA	Contani (2009)	O indicador traduz se a empresa está sendo negociada abaixo ou acima do seu valor patrimonial, esperando-se que um baixo índice represente um menor risco e se traduza em uma melhor opção de investimento.
	Dividend Yield	Anjos (2008)	O indicador traduz o rendimento dos dividendos em relação ao preço de suas ações, refletindo a capacidade da empresa de geração de resultado em relação ao seu capital aplicado, esperando-se que uma maior geração de resultado se traduza em uma melhor opção de investimento.

Fonte: Elaboração da autora.

Para a realização do tratamento estatístico foi utilizado o programa *Microsoft Excel* para realizar o cálculo dos indicadores e o software *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) versão 22 para realizar a análise estatística dos dados. Em primeiro momento é feita uma análise descritiva dos resultados dos indicadores por meio de Quartil, no qual a amostra ordenada dos dados é dividida em quartis, além da análise do desvio padrão das amostras. Posteriormente são realizados testes de hipóteses, primeiramente o teste de *Shapiro-Wilks* para verificar se os dados possuem ou não uma distribuição normal, e a partir daí utiliza-se o teste paramétrico t de *Student* para as variáveis consideradas normais e o teste não-paramétrico de *Mann-Whitney* para duas amostras independentes para as variáveis

consideradas não normais, sendo adotado o nível de significância nas decisões dos testes estatísticos de 5,0% ($p=0,05$).

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Neste capítulo são apresentados e analisados os resultados das comparações dos indicadores, levando em consideração a metodologia discutida, através da análise descritiva dos dados seguida da análise de hipóteses através do teste paramétrico t de *Student* ou teste não paramétrico de *Mann-Whitney*.

4.1 Análise Descritiva dos Dados

Esta seção apresenta a análise descritiva dos indicadores calculados, obtidos através dos dados dos demonstrativos contábeis e informações econômicas das empresas de capital aberto premiadas (P) e não premiadas (NP) dos anos de 2011, 2012 e 2013. Para realizar uma melhor evidenciação dos resultados, está subdividido de acordo com os indicadores: índice de sustentabilidade financeira compreendido por: autonomia financeira (AF), equilíbrio do crescimento (EC) e trading (T); e os indicadores de mercado compreendidos por: EV/EBITDA, índice beta, P/VPA e dividend yield (DY).

4.1.1 Índice de Sustentabilidade Financeira (AF, EC e T)

Inicialmente, tratando do Índice de Sustentabilidade Financeira e seus respectivos múltiplos, a Tabela 1 evidencia o resultado da análise por quartil e o desvio padrão destes indicadores financeiros no período estudado das empresas premiadas (P) e não premiadas (NP).

Tabela 1: Quartis e desvios padrão dos indicadores financeiros das empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP).

	Ano	Premiadas (P)				Não Premiadas (NP)			
		1º Quartil	2º Quartil	3º Quartil	Desvio Padrão	1º Quartil	2º Quartil	3º Quartil	Desvio Padrão
Autonomia Financeira	2011	0,9040	1,1905	1,4488	0,5549	0,7802	1,0232	1,3968	0,9526
	2012	0,7502	1,0285	1,2899	0,4059	0,6278	0,9166	1,0175	0,3843
	2013	0,7314	0,8481	1,1859	0,3261	0,7272	0,9776	1,3753	1,8382
Equilíbrio do Crescimento	2011	0,1978	0,2818	0,6042	0,3813	0,2135	0,3507	0,6907	0,2635
	2012	0,2107	0,2955	0,7133	0,3864	0,1636	0,3556	0,5252	0,2828
	2013	0,2052	0,3258	0,6845	0,5363	0,1384	0,3965	0,7311	0,4210
Trading	2011	1,0307	1,0707	1,2995	0,1665	1,0183	1,1052	1,5776	0,4483
	2012	1,0339	1,0806	1,2728	0,1646	0,9709	1,0470	1,2054	0,3600
	2013	1,0583	1,1418	1,2949	0,1810	1,0477	1,0865	1,3994	0,2687
ISF	2011	0,6395	0,8288	0,9954	0,2708	0,7131	0,8658	0,9998	0,3262
	2012	0,6782	0,7664	0,9691	0,2234	0,5885	0,6878	0,9309	0,1971
	2013	0,6522	0,7775	0,9146	0,3081	0,7279	0,7988	0,9304	0,2804

Ao observar a Autonomia Financeira (AF), cujo objetivo é identificar a capacidade de resistência de uma empresa a contratempos operacionais, verifica-se que as empresas premiadas (P) tiveram melhor desempenho nos anos de 2011 e 2012 em todos os quartis quando comparadas às empresas não premiadas (NP). Observa-se ainda que, no ano de 2013 as empresas premiadas apresentaram desempenho superior às não premiadas no primeiro quartil, entretanto apresentaram médias inferiores no segundo e terceiro quartil do mesmo ano. Entretanto, observa-se forte desvio padrão nas empresas não premiadas (NP) no ano de 2013, em razão da empresa EMAE S/A ter apresentado alto índice de autonomia financeira causado pela pequena quantidade de despesas financeiras naquele ano. Dessa forma, as empresas não premiadas (NP) obtiveram maior desempenho em relação às premiadas (P) apenas em parte das empresas no ano de 2013 e por ser enviesado pelo resultado de uma das empresas de sua amostra. Portanto pode-se mencionar que as empresas premiadas (P) demonstraram maior capacidade de manter suas atividades operacionais através da cobertura de dívidas pelo seu capital próprio de acordo com os índices, em sua maioria.

Quanto ao Equilíbrio do Crescimento (EC), ou seja, a capacidade da empresa em financiar seu crescimento por recursos próprios, as empresas não premiadas (NP)

apresentaram melhores resultados em todos os quartis do ano de 2011 e na maioria deles em relação ao ano de 2013. Apenas no ano de 2012 é que as empresas premiadas (P) apresentaram melhor desempenho em relação às não premiadas (NP), o que indica que somente neste ano o conjunto de empresas premiadas conseguiu sustentar seu crescimento por meio de seu fluxo de caixa operacional de forma superior.

Ao analisar o nível de negócio, o *Trading*, dos dois grupos de empresas, observa-se que as empresas premiadas (P) foram superiores em todos os quartis do ano de 2012 e na maioria deles em relação ao ano de 2013. Porém, em 2011 o grupo de empresas não premiadas (NP) demonstrou melhor situação no segundo e terceiro quartil. Cabe observar que, para o indicador *Trading*, todos os desvios padrão das empresas não premiadas (NP) foram maiores que os das premiadas (P), apresentando a maior diferença entre eles no ano de 2011. A partir disso, pode-se inferir que o resultado de 2011 a favor das empresas não premiadas está relacionado à maior dispersão dos dados e, portanto, de forma geral as empresas premiadas (P) demonstraram maior suficiência de recursos no balanço para a continuidade dos negócios.

A junção dos três índices tratados acima forma o Índice de Sustentabilidade Financeira, indicador que busca mensurar a capacidade da empresa autoprover recursos financeiros para se manter estável frente a contratemplos, segundo Fernandes (2012). A partir dos quartis apresentados, observa-se que no ano de 2012 as empresas premiadas (P) apresentaram melhor índice de sustentabilidade financeira em relação às não premiadas (NP). Entretanto, nos anos de 2011 e 2013 as empresas não premiadas (NP) foram superiores em todos os quartis, onde pode-se inferir que se mostraram mais financeiramente sustentáveis. Observa-se que houve uma inversão no comportamento dos grupos de empresas ao decorrer dos anos. Em 2012 o desvio padrão das empresas não premiadas (NP) foi inferior em comparação ao outro grupo e aos outros anos, o que pode explicar a inferioridade dos quartis neste período específico.

Apesar das empresas premiadas (P) apresentarem de forma geral maior autonomia financeira e melhor índice *Trading* no período estudado, elas não foram superiores às não premiadas (NP) quando se trata do equilíbrio do crescimento e do indicador final de sustentabilidade financeira. Cabe destacar o fato de que em nenhum dos anos e em nenhum dos grupos, algum dos quartis apresentou índice de sustentabilidade financeira considerada plena, ou seja, $ISF \geq 1$.

4.1.2 Indicadores de Mercado

Quanto aos indicadores de mercado, a Tabela 2 evidencia o resultado da análise por quartil e os desvios padrão apresentados no período estudado das empresas premiadas (P) e não premiadas (NP).

Tabela 2: Quartis e desvio padrão dos indicadores de mercado das empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP).

	Ano	Premiadas (P)				Não Premiadas (NP)			
		1º Quartil	2º Quartil	3º Quartil	Desvio Padrão	1º Quartil	2º Quartil	3º Quartil	Desvio Padrão
EV/EBITDA	2011	5,7780	7,3918	8,3614	1,6928	4,7042	7,5887	8,4193	3,0093
	2012	4,7381	7,7664	9,9099	4,8915	5,0189	7,1410	11,7363	9,7522
	2013	4,6237	6,9750	8,7079	4,4373	4,5024	6,5293	9,2946	3,7771
BETA	2011	0,0422	0,4044	0,6527	0,4492	0,0544	0,1852	0,5707	0,3618
	2012	0,0094	0,2231	0,8093	0,5367	0,0285	0,3403	0,7036	0,5371
	2013	0,1844	0,4013	1,0407	0,8829	0,1857	0,5786	0,9441	0,6863
P/VPA	2011	1,2973	2,8217	3,5546	1,2083	1,2223	2,0441	3,0309	1,8272
	2012	1,3350	2,0678	2,8893	1,1792	0,7243	1,6559	2,7895	2,5421
	2013	1,1966	1,7311	2,1288	0,8703	0,6181	1,4982	2,5611	2,1757
DIVIDEND YIELD	2011	3,4541	5,1709	7,7612	3,8604	3,6440	5,7360	7,1189	2,7671
	2012	1,9237	6,4233	7,9985	4,8253	2,6377	4,7778	9,6315	13,599
	2013	2,3026	4,0860	8,7191	3,7248	1,5594	4,1902	8,3286	7,3959

O Enterprise Value/EBITDA é utilizado para comparar os níveis de valorização das empresas. Ao comparar os dois grupos da pesquisa, observa-se que as empresas não premiadas (NP) apresentaram valores inferiores de EV/EBITDA no ano de 2013, com exceção do terceiro quartil. Enquanto que as empresas premiadas (P) apresentaram valores inferiores no ano de 2011 no segundo e terceiro quartil, e em 2012 no primeiro e terceiro quartil, em relação ao outro grupo. Isto indica que as ações das empresas premiadas (P) foram mais atraentes nos anos de 2011 e 2012 do que as ações das empresas não premiadas (NP), visto que quanto menor o múltiplo EV/EBITDA mais atraente se encontra a ação. De maneira análoga, em 2013 as ações das empresas não premiadas (NP) se encontravam mais atraentes

que as das empresas premiadas (P), apesar de apresentarem valores bem próximos. Cabe observar que no ano de 2012 houve um forte desvio padrão nas empresas não premiadas (NP) provavelmente causado pela empresa Springer S.A, que teve o menor índice de EV/EBITDA da amostra. Portanto através deste indicador não se pode afirmar que haja tendência para a valorização de determinado grupo de empresas.

A volatilidade das ações em relação ao retorno do mercado caracteriza o índice Beta. Nos anos de 2012 e 2013 os índices Beta das empresas não premiadas (NP) foram superiores aos índices Beta das empresas premiadas (P), exceto no terceiro quartil, o que indica que eles possuem maior sensibilidade às variações do mercado neste período de maneira geral. Em 2011 a situação foi oposta e as empresas premiadas (P) tiveram médias superiores às não premiadas (NP), exceto no primeiro quartil, apesar de apresentar valor bem próximo. Uma vez que se espera um menor risco das ações em relação ao mercado, em 2011 o cenário era mais favorável às empresas não premiadas (NP), entretanto nos anos seguintes se tornou mais favorável às empresas premiadas (P).

O quociente entre o preço atual de uma ação e seu valor patrimonial fornece a noção de quanto o mercado está disposto a pagar por cada unidade monetária investida pelos acionistas na empresa. Os valores do múltiplo P/VPA apresentado pelas empresas não premiadas (NP) foi inferior em relação às empresas premiadas (P) em todos os quartis dos anos de 2011a 2013, exceto no terceiro quartil do ano de 2013. Isto quer dizer que as empresas não premiadas (NP) expuseram o investidor a menores riscos no período do que as premiadas (P), por negociarem a ação a preços menores que o seu valor patrimonial. Cabe destacar que os valores de desvio padrão das empresas não premiadas (NP) foi superior em todos os anos, e por isso houve maior dispersão dos dados em relação às premiadas (P).

Ao analisar o indicador dividend yield, que representa a rentabilidade relativa dos dividendos pagos aos acionistas, observou-se que nos anos de 2011 e 2012 as empresas não premiadas (NP) obtiveram resultados superiores às empresas premiadas (P), exceto no terceiro e segundo quartil respectivamente. Houve porém um forte desvio padrão nas empresas não premiadas (NP) no ano de 2012, em que a empresa OI S/A obteve um valor de dividend yield anormal em relação às outras empresas da pesquisa. Enquanto isso, no ano de 2013 a rentabilidade foi superior nas empresas premiadas (P), com exceção do segundo quartil. Uma vez que se espera um retorno mais alto, representado pelo dividend yield, em 2011 e 2012 o cenário era mais favorável às empresas não premiadas (NP), entretanto no ano seguinte se tornou mais favorável às empresas premiadas (P). No entanto, não é possível afirmar que haja uma tendência para o rendimento de determinado grupo de empresas.

4.2 Testes das Hipóteses

Primeiramente, foram realizados testes de normalidade para constatar se a distribuição amostral das variáveis é normal, considerando-se os resultados do teste de *Shapiro-Wilk*, adequado para amostras menores que 50, para verificar qual o comportamento das variáveis à significância de 0,05. Nesta etapa optou-se por utilizar apenas o Índice de Sustentabilidade Financeira e suas múltiplas variáveis para os testes das hipóteses.

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Estatística	df	Sig.	Estatística	df	Sig.
AF 2011	,2502	22	,0009	,7632	22	,0001
AF 2012	,1140	22	,2000*	,9658	22	,6135
AF 2013	,3848	22	,0000	,3956	22	,0000
EC 2011	,2213	22	,0064	,8701	22	,0078
EC 2012	,1800	22	,0619	,9035	22	,0349
EC 2013	,2202	22	,0069	,7856	22	,0003
T 2011	,2371	22	,0023	,8326	22	,0017
T 2012	,1932	22	,0319	,9119	22	,0517
T 2013	,1912	22	,0354	,8719	22	,0085
ISF 2011	,1707	22	,0950	,8483	22	,0032
ISF 2012	,1646	22	,1248	,9459	22	,2613
ISF 2013	,2164	22	,0087	,7620	22	,0001

*. Este é um limite inferior da significância verdadeira.

a. Correlação de Significância de Lilliefors

Pelos resultados apresentados, verifica-se que as variáveis de autonomia financeira (AF), trading (T), e índice de sustentabilidade financeira (ISF) no ano de 2012 são normais, uma vez que o valor da significância é superior a 0,05. Dessa forma, usou-se o teste t de *Student* para comparar as empresas premiadas (P) e não premiadas (NP) nessas variáveis, para o ano de 2012. Já as demais variáveis não apresentam evidências estatísticas para afirmar que as suas distribuições são normais, haja vista que todas elas apresentaram p valor menor do que o alfa estabelecido de 0,05. Para as variáveis consideradas não normais, foi utilizado o teste não paramétrico de Mann-Whitney com o objetivo de se verificar se duas amostras independentes provêm de populações com médias iguais, ao nível de significância de 5%.

Para responder às questões de pesquisa e atingir o objetivo geral, foram estabelecidas as seguintes hipóteses:

H₀: As empresas premiadas não apresentam desempenho econômico-financeiro superior às empresas não premiadas.

H₁: As empresas premiadas apresentam desempenho econômico-financeiro superior às empresas não premiadas.

Nos testes das hipóteses, são apresentadas tabelas que comparam os índices de autonomia financeira (AF), equilíbrio de crescimento (EC), trading (T) e índice de sustentabilidade financeira (ISF) das empresas premiadas (P) e não premiadas (NP).

4.2.1 Autonomia Financeira (AF)

Para que a hipótese de que as empresas premiadas apresentam desempenho financeiro superior às não premiadas seja pertinente, a tendência é de que elas tenham obtido maior índice de autonomia financeira.

Tabela 3: Comparação entre empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP) segundo a Autonomia Financeira.

Ano	Premiadas (P)				Não Premiadas (NP)				Mann-Whitney			
	1° Quartil	2° Quartil	3° Quartil	Desvio Padrão	1° Quartil	2° Quartil	3° Quartil	Desvio Padrão	U	Z	Sig. (α)	
AF	2011	0,904	1,190	1,449	0,555	0,780	1,023	1,397	0,953	52,00	-0,558	0,577
	2013	0,731	0,848	1,186	0,326	0,727	0,978	1,375	1,838	146,0	-0,506	0,613

A autonomia financeira significa que a empresa tem despesas financeiras adequadamente cobertas pelas operações que as originam, e que a participação de capitais de terceiros na empresa é menor do que a participação dos acionistas. Na tabela 3 é possível observar que as empresas premiadas (P) tiveram melhores médias de autonomia financeira no ano de 2011 quando comparadas às empresas não premiadas (NP).

Tabela 4: Comparação entre empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP) segundo a Autonomia Financeira.

Ano	Premiadas (P)				Não Premiadas (NP)				Teste t de Student			
	1° Quartil	2° Quartil	3° Quartil	Desvio Padrão	1° Quartil	2° Quartil	3° Quartil	Desvio Padrão	t	Grau de liberdade	Sig. (α)	
AF	2012	0,750	1,028	1,290	0,406	0,628	0,917	1,018	0,384	1,957	32	0,059

A mesma superioridade das premiadas (P) acontece no ano 2012 de forma geral. As empresas não premiadas (NP) obtiveram maior desempenho em relação às premiadas (P) apenas no segundo e terceiro quartis no ano de 2013.

Entretanto, observando como referência o nível de significância adotado nesta pesquisa de 5% ($p = 0,05$) com os testes de Mann-Whitney e t de Student, conclui-se que, considerando a variável autonomia financeira, não há diferença significativa entre os dois grupos de empresas nos anos pesquisados. Face ao resultado dos testes que apontaram o valor de p igual a 0,577 em 2011, 0,059 em 2012 e o valor de 0,613 em 2013, todos estes são superiores ao valor de 0,05 de significância.

4.2.2 Equilíbrio do Crescimento (EC)

Para considerar que o grupo de empresas expresse desempenho financeiro superior ao outro, a tendência é de que elas apresentem um equilíbrio de crescimento superior às demais.

Tabela 5: Comparação entre empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP) segundo o Equilíbrio do Crescimento.

Ano	Premiadas (P)				Não Premiadas (NP)				Mann-Whitney		
	1° Quartil	2° Quartil	3° Quartil	Desvio Padrão	1° Quartil	2° Quartil	3° Quartil	Desvio Padrão	U	Z	Sig. (α)
2011	0,198	0,282	0,604	0,381	0,214	0,351	0,691	0,264	54,00	-0,427	0,670
EC 2012	0,211	0,295	0,713	0,386	0,164	0,356	0,525	0,283	133,0	-0,396	0,692
2013	0,205	0,326	0,684	0,536	0,138	0,397	0,731	0,421	158,0	-0,127	0,899

O índice EC indica o quanto o crescimento é financiado por recursos próprios na empresa. As empresas não premiadas (NP) apresentaram melhores resultados em todos os quartis do ano de 2011 e na maioria deles em relação ao ano de 2013. Apenas no ano de 2012 é que as empresas premiadas (P) apresentaram melhor desempenho em relação às não premiadas (NP).

Contudo, aplicando o teste estatístico para verificar a existência de associação significativa entre os dois grupos de empresas com o equilíbrio do crescimento, verificou-se que não há relação significativa entre estas em nenhum dos anos estudados. Visto que o resultado do teste apontou o valor de p igual a 0,670 em 2011, o valor de 0,692 em 2012 e 0,899 em 2013, todos estes superiores ao nível de significância adotada no estudo de 5% ($p = 0,05$). Assim, o equilíbrio do crescimento (EC), seja para empresas premiadas (P) ou não (NP), não apresentam diferenças estatísticas significantes.

4.2.3 Trading (T)

Para considerar que um grupo de empresas expresse desempenho financeiro superior ao outro, espera-se que apresente um maior valor de trading, também denominado de nível de negócio.

Tabela 6: Comparação entre empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP) segundo o Trading.

Ano	Premiadas (P)				Não Premiadas (NP)				Mann-Whitney		
	1° Quartil	2° Quartil	3° Quartil	Desvio Padrão	1° Quartil	2° Quartil	3° Quartil	Desvio Padrão	U	Z	Sig. (α)
2011	1,031	1,071	1,300	0,166	1,018	1,105	1,578	0,448	53,00	-0,492	0,622
2013	1,058	1,142	1,295	0,181	1,048	1,086	1,399	0,269	147,0	-0,475	0,635

A Tabela 6 demonstra que em 2011 o grupo de empresas não premiadas (NP) demonstrou melhor situação de trading no segundo e terceiro quartis do que as empresas premiadas (P). Entretanto, conforme a Tabela 7, no ano de 2012 as empresas premiadas (P) foram superiores em todos os quartis, e em 2013 na maioria deles.

Tabela 7: Comparação entre empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP) segundo o Trading.

Ano	Premiadas (P)				Não Premiadas (NP)				Teste t de Student		
	1° Quartil	2° Quartil	3° Quartil	Desvio Padrão	1° Quartil	2° Quartil	3° Quartil	Desvio Padrão	t	Grau de liberdade	Sig. (α)
T 2012	1,034	1,081	1,273	0,165	0,971	1,047	1,205	0,360	-0,32	32	0,750

Observados os valores apresentados dos testes e considerando o grau de significância de 5% ($p = 0,05$) adotado na pesquisa, não há diferença estatística, uma vez que o resultado dos testes apontaram os valores de 0,622 para o ano de 2011, 0,750 para o ano de 2012 e 0,635 para o ano de 2013, todos estes superiores ao valor de 0,05 de significância.

4.2.4 Índice de Sustentabilidade Financeira (ISF)

O Índice de Sustentabilidade Financeira reúne os índices de autonomia financeira, equilíbrio de crescimento e trading, e caracteriza o que se pode dizer uma empresa financeiramente sustentável que, conforme Branco (2013), possui a capacidade de arcar com as suas obrigações presentes sem afetar a sobrevivência futura.

Tabela 8: Comparação entre empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP) segundo a Sustentabilidade Financeira.

Ano	Premiadas (P)				Não Premiadas (NP)				Mann-Whitney			
	1° Quartil	2° Quartil	3° Quartil	Desvio Padrão	1° Quartil	2° Quartil	3° Quartil	Desvio Padrão	U	Z	Sig. (α)	
ISF	2011	0,639	0,829	0,995	0,271	0,713	0,866	0,998	0,326	54,00	-0,427	0,670
	2013	0,652	0,778	0,915	0,308	0,728	0,799	0,930	0,280	148,0	-0,443	0,658

Observa-se na Tabela 8 que nos anos de 2011 e 2013 as empresas não premiadas (NP) foram superiores em todas as médias em relação às empresas premiadas (P). Apenas no ano de 2012 é que as empresas premiadas (P) apresentaram melhores índices em relação às não premiadas (NP), de acordo a Tabela 9 abaixo:

Tabela 9: Comparação entre empresas Premiadas (P) e Não Premiadas (NP) segundo a Sustentabilidade Financeira.

Ano	Premiadas (P)				Não Premiadas (NP)				Teste t de Student			
	1° Quartil	2° Quartil	3° Quartil	Desvio Padrão	1° Quartil	2° Quartil	3° Quartil	Desvio Padrão	t	Grau de liberdade	Sig. (α)	
ISF	2012	0,678	0,766	0,969	0,223	0,588	0,688	0,931	0,197	1,295	32	0,205

É importante destacar que nenhum dos quartis apresentou índice de sustentabilidade financeira considerado pleno ($ISF \geq 1$), ficando a maioria entre a sustentabilidade moderada (0,5 a 0,69) e sustentabilidade substancial (0,7 a 0,99).

Observados os valores apresentados pelo teste estatístico para verificar a existência de associação significativa entre os dois grupos de empresas com a sustentabilidade financeira, verificou-se que também não há relação significativa entre estas em nenhum dos anos estudados. Visto que o resultado do teste apontou o valor de p igual a 0,670 em 2011, o valor de 0,209 em 2012 e 0,658 em 2013, todos estes superiores ao nível de significância adotada no estudo de 5% ($p = 0,05$). Assim, o Índice de Sustentabilidade Financeira seja para empresas premiadas (P) ou não (NP), também não apresentou diferenças estatísticas significantes.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Cada vez mais as organizações têm enfrentado dificuldades para lidar com os recursos e estratégias necessárias à sua sobrevivência. A preocupação com a satisfação e motivação dos colaboradores bem como a melhoria do clima organizacional podem interferir na produtividade e eficiência no meio operacional, o que contribui para a melhoria de resultados e a competitividade no mercado.

Nessa perspectiva, o objetivo geral desta pesquisa foi avaliar se empresas premiadas por possuírem excelência em clima organizacional apresentam desempenho econômico-financeiro superior se comparado com empresas que não possuem este tipo de premiação. A partir da discussão de teorias que associam a relação com empregados e a *performance* das organizações, e da comparação de variáveis de mensuração de desempenho financeiro, buscou-se testar se o perfil de empresas consideradas como melhores para se trabalhar possuem resultados mais interessantes.

O referencial teórico apresentou estudos relacionados à gestão de pessoas nas organizações, buscando compreender a importância da relação da organização com os seus empregados, e como os fatores motivacionais e os fatores de satisfação com o trabalho e com o ambiente de trabalho podem influenciar no potencial individual que os colaboradores aplicam em benefício da organização.

Procurando alcançar o objetivo da pesquisa, foram analisados e comparados dois grupos de empresas: as que foram premiadas pelo ranking do Guia VOCÊ S/A — As Melhores Empresas para Você Trabalhar que possuíam ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo nos anos de 2011 a 2013; e empresas do mesmo segmento e que também negociavam suas ações, mas que não foram premiadas pelo Guia nos períodos considerados.

Na busca de tais evidências, foi realizada uma análise descritiva de todos os indicadores escolhidos para analisar a amostra, e utilizados testes estatísticos – teste t de Student para as variáveis normais e teste de Mann-Whitney para variáveis não normais – para testar a significância das duas amostras independentes no que diz respeito aos indicadores financeiros.

Optou-se por utilizar indicadores mais significativos para os investidores em relação ao resultado econômico da empresa. Para as variáveis de mercado foram escolhidos os seguintes índices: EV/EBITDA, índice Beta, P/VPA e Dividend Yield. De acordo com análise descritiva destes indicadores, na qual se comparou as medidas de quartis e desvio padrão de cada um, verificou-se que não é possível afirmar que haja uma tendência para o desempenho

superior de determinado grupo de empresas, ainda que o índice Beta apresentasse cenário mais favorável às empresas premiadas nos últimos anos, o quociente P/VPA demonstrou menor risco para as empresas não premiadas no período. Para o EV/EBITDA e Dividend Yield houve resultados muito relativos para cada quartil e cada ano, o que impossibilita que se afirme uma propensão de resultados para determinado grupo.

Quanto ao indicador contábil, foi escolhido o Índice de Sustentabilidade Financeira proposto por Fernandes (2013), pois é um índice útil aos usuários da informação que pretendem conhecer a capacidade da empresa em ser financeiramente sustentável em períodos seguintes e não apenas no momento em que o indicador é extraído. Foram analisadas cada uma das variáveis que compõem o indicador: a autonomia financeira, o equilíbrio do crescimento e o *trading*; que juntas constituem os alicerces de uma empresa considerada financeiramente sustentável. Na análise descritiva destas variáveis, verificou-se que para a autonomia financeira e para o *trading* as empresas premiadas obtiveram medidas superiores na maioria dos quartis, entretanto o mesmo não ocorreu para o equilíbrio do crescimento e no índice de sustentabilidade financeira em si. Assim, também não há como afirmar que existiu desempenho superior de algum dos grupos de uma forma geral.

Posteriormente, foram realizados testes de hipóteses para verificar se existia diferença significativa entre os grupos das empresas premiadas e não premiadas. Entretanto, observando o nível de significância de 5% adotado na pesquisa, em nenhuma das variáveis verificou-se diferença estatisticamente significativa entre os grupos de empresas em nenhum dos anos considerados. Consequentemente não se pode afirmar que as empresas melhores para se trabalhar são mais financeiramente sustentáveis.

Desta forma, com a amostra utilizada na pesquisa, as variáveis escolhidas e o método estatístico utilizado para análise, conclui-se que não foi possível relacionar o perfil de empresas melhores para se trabalhar e seu reconhecimento quanto às práticas de gestão de pessoas com a superioridade dos indicadores de desempenho econômico-financeiro destas empresas. E assim, se aceita a hipótese nula de que as empresas premiadas não apresentam desempenho econômico-financeiro superior às empresas não premiadas.

Contudo, o fato de não encontrar uma relação significativa entre o perfil de empresa e as variáveis da pesquisa, não significa que esta relação não seja verdadeira de acordo com os pressupostos teóricos expostos anteriormente.

Do mesmo modo, não impacta na importância que se deve conceder aos ativos intangíveis, mais precisamente aos colaboradores das organizações, podendo este estudo contribuir para a busca de outros indicadores que possam demonstrar de forma adequada esta

relação e buscar amostras maiores ao analisar um período de tempo mais longo e relevante. Considerando também que este ainda é um tema que pode ser mais bem explorado em pesquisas futuras.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, L. G. DE; FRANÇA, A. C. L. **Estratégias de recursos humanos e gestão da qualidade de vida no trabalho : o stress e a expansão do conceito de qualidade total.** Revista de Administração de Empresas, São Paulo v. 33, n. 2, p. 40-51, abr./ jun. 1998.

ANDRADE, E. G.; **Crescimento sustentável: uma aplicação financeira para empresas.** Contabilidade, Gestão e Governança, v. 4, n. 2, p. 9-42, 2001.

ANJOS, V. M. L. dos. **A utilidade das demonstrações contábeis para a tomada de decisão sob a ótica dos analistas de investimentos e profissionais de relações com investidores – RI.** 2008. 111 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade de Brasília, Brasília, 2008.

BM&FBOVESPA. **ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/ISE-Metodologia-pt-br.pdf>. Acesso em 23/05/2014.

BEDANI, M. **Efetividade das equipes de trabalho: clima organizacional como variável preditora do desempenho.** In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 31., 2007, Rio de Janeiro. Anais, Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.

BRANCO, A. M. F; **Sustentabilidade Financeira Empresarial no Brasil.** 2013. 136 f. Dissertação (Mestrado Programa de Pós-Graduação em Administração de Organizações) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo.

BUENO, M. **As teorias de motivação humana e sua contribuição para a empresa humanizada: um tributo a Abraham Maslow.** Revista do Centro de Ensino Superior de Catalão, Catalão, ano IV, n. 06, 1. sem. 2002.

CARDOSO, D. R.; **Capital Intelectual: um diferencial nas organizações.** Revista Universo Acadêmico, Nova Venécia, v.19, n. 1, p. 5 – p.16, jan./jun., 2011.

CARVALHO, D. J.; **A evolução dos múltiplos EV/EBITDA de empresas brasileiras no período 2003-2010 e sua relação com o risco-Brasil.** 2012. 73 f. Monografia de conclusão de Curso (Graduação em Economia) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul.

CHIAVENATO, I. **Gestão de Pessoas: O novo papel dos recursos humanos nas organizações.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

CODA, R. **Pesquisa de clima organizacional e gestão estratégica de recursos humanos.** In: BERGAMINI, C. W.; CODA, R. (Coord.) *Psicodinâmica da vida organizacional: motivação e liderança*. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 1997. P.94-107.

COLLINS, J.; HANSEN, M. T. **Vencedoras por opção: incerteza, caos e acaso – por que algumas empresas prosperam apesar de tudo.** São Paulo: HSM Editora, 2012.

CONTANI, E. A. R. **Um estudo do value Premium para ações brasileiras.** 2009. 139 p. Dissertação (Mestrado Programa de Pós-Graduação em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

CORRAR, L. J.; LIMA, E. M. **Comparação de Desempenho entre as Empresas Melhores e Maiores Apontadas como melhores para trabalhar.** Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, Rio de Janeiro, v. 14, n. 3, p. 27 - p. 43, set./dez, 2009.

COSTA, Cristiane Matos da. **Clima Organizacional, Gestão de Pessoas e Desempenho Econômico : Uma investigação no Brasil.** 2011. 52 f. Dissertação (Mestrado em Regulação e Gestão de Negócios.) - Universidade de Brasília, Brasília, 2011.

DOW JONES Sustainability Indices. **Corporate sustainability.** Disponível em: <http://www.sustainability-indices.com>. Acesso em 23/05/2014.

EXAME – VOCÊ S/A. 150 melhores empresas para você trabalhar. São Paulo: Abril, 2011.

_____. São Paulo: Abril, 2012.

_____. São Paulo: Abril, 2013.

FERNANDES M. A.; MEIRELES M. **Justificativa e proposta de indicador de sustentabilidade financeira.** Revista Contemporânea de Contabilidade. v. 10, n. 20, p. 75-96, mai./ago. 2013.

GELADE, A.G. **The impact of human resource Management and Work Climate on Organizational Performance.** Personnel Psychology. Durham, v. 56, n. 4, p. 383-404, 2003. Disponível em <http://www.mbamasters.in>. Acesso em 17/03/2014.

FULMER, I. S.; GERHART, B.; SCOTT, K. S. **Are the 100 best better? An empirical investigation of the relationship between being a great place to work and firm performance.** Personnel Psychology. Durham, v. 56, n. 4, p. 965-993, 2003. Disponível em <http://www.rc.usf.edu/>. Acesso em 17/03/2014.

GIL, A. C. **Gestão de pessoas: enfoque nos papéis profissionais**. São Paulo: Atlas, 2001.

GOMES, A. A. P.; QUELHAS, O.L.G. **Motivação dos recursos humanos no serviço público: um estudo de caso sob dois ângulos teóricos**. Revista Eletrônica de Administração, Porto Alegre, v. 9, n. 5, p.1-18, Set/Out. 2003.

HARTER, J. K.; SCHMIDT, F.L.; KILLHAM, E.A. **Employee Engagement, Satisfaction, and Business-Unit-Level Outcomes: A Meta-Analysis**. Princeton, NJ: Gallup Organization, junho 2003. Disponível em <http://www.nova.edu/>. Acesso em 17/03/2014

HERZBERG, F.; MAUSNER, B; SNYDERMAN, B. **The Motivation to Work**. Nova York: Wiley, 1959.

LUZ, R. S. **Gestão do Clima Organizacional: proposta de critérios para metodologia de diagnóstico, mensuração e melhoria**. Estudo de caso em organizações nacionais e multinacionais localizadas na cidade do Rio de Janeiro. Dissertação (Mestrado em Sistemas de Gestão) - Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2003.

MACARENCO, Isabel. **Gestão com pessoas – Gestão, Comunicação e Pessoas: Comunicação como Competência de Apoio para a Gestão alcançar Resultados Humanos**. (2006). Dissertação (Doutorado em Ciências da Comunicação). USP. São Paulo.

MACHADO FILHO, C. P. **Responsabilidade social e governança: o debate e as implicações**. São Paulo: 9 Pioneira Thomson Learning, 2006

MARTINS, G. A.; **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MASLOW, A. H. **Motivation and personality**. 2. ed. New York, Harper & Row, 1970.

MATARAZZO, D. C.; **Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MORETTI, S.; TREICHEL, A. **Qualidade de Vida no Trabalho e auto-Realização Humana**. Revista Leonardo pós-Órgão de Divulgação Científica e Cultural do ICPG, Blumenau, vol.1, n. 3, p.73-80, 2003.

MOSER, R.; BERTONI R. B.; CRUZ M. R. da; CAMARGO M. E. **Impactos da cultura e Clima Organizacional nas Organizações**. VIII Congresso Nacional de Excelência em Gestão (ISSN 1984-9354). Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 8 e 9 de junho de 2012.

PATTERSON, M.; WARRY, P.; WEST, M. **Organizational climate and company productivity: the role of employee affect and employee level.** Journal of Occupational & Organizational Psychology, Leicester. v. 77, n. 2, p. 193-216, Jun. 2004. Disponível em <http://eprints.lse.ac.uk/19977/>. Acesso em 17/03/2014.

PEDROSO, B; PILATTI, L. A. **Notas sobre o modelo de qualidade de vida no trabalho de Walton: Uma revisão literária.** Conexões: revista da Faculdade de Educação Física da UNICAMP, Campinas, v. 7, n. 3, p. 28-43, set/dez 2009.

PILATTI, L. A. **Qualidade de vida no trabalho e a teoria dos dois fatores de Herzberg: possibilidade-limite das organizações.** In: VILARTA, R.; GUTIERREZ, G. L. (Orgs.). Qualidade de vida no ambiente corporativo. Campinas: IPES Editorial, 2008. p. 51-62.

PÓVOA, A. **Valuation: como precificar ações.** 2 ed. Editora Globo, 2007.

QUEIROZ, M. A. C. de; SIQUEIRA, B. de S.; FIGUEIREDO, D. de M.; NOVAES, J. F. **Gestão de pessoas e clima organizacional: práticas adotadas pelas empresas brasileiras para a valorização dos colaboradores.** Anais do XXV Encontro Nacional de Engenharia de Produção. Porto Alegre, RS, Brasil, 29 de outubro a 1º de novembro de 2005.

SANTOS, M. R. dos; CODA, R.; MAZZALI, L. **Clima organizacional e desempenho financeiro.** Revista Universo Contábil. v. 6, p. 27-46, 2010.

SILVA, Darlene Leite. **A influência do ambiente social da empresa sobre seus indicadores econômico-financeiros: uma análise com base no ranking das melhores empresas para se trabalhar no Brasil.** 2010. 72 f. Dissertação (Mestrado Interinstitucional em Ciências Contábeis) - Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

SOUSA, A. P. C.; **As práticas de Gestão de Pessoas, Processos, Atividades e Controles no Departamento de Recursos Humanos: Estudo de caso empresa Reason Tecnologia S.A.** 2009. 68 p. Monografia de conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina.

TOLFO, S. R.; PICCININI, V. C. **As melhores empresas para trabalhar no Brasil e a qualidade de vida no trabalho: disjunções entre a teoria e a prática.** RAC, v. 5, n. 1, p.165-193, 2001.

WALSH, C. **Rácios fundamentais da gestão: como analisar, comparar e controlar os números que determinam o valor da empresa.** 2 ed. Lisboa: Dom Quixote, 2004.

WALTON, R. E. **Quality of working life: what is it?** *Slow Management Review*, v. 15, n. 1, p. 11-21, 1973.

XISTO, J. G. R.; **Contribuição para o desenvolvimento de um modelo de sustentabilidade financeira de empresas.** 2007. 98 f. Dissertação (Mestrado Programa de Pós-Graduação em Administração de Organizações) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo.