

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS  
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
NÍVEL MESTRADO**

**STELAMAR DO AMORDIVINO**

**INDICADORES NÃO FINANCEIROS E A SUA RELAÇÃO COM O DESEMPENHO  
DAS ORGANIZAÇÕES: Análise de empresas listadas na BM&FBOVESPA**

**São Leopoldo**

**2017**

STELAMAR DO AMORDIVINO

**INDICADORES NÃO FINANCEIROS E A SUA RELAÇÃO COM O DESEMPENHO  
DAS ORGANIZAÇÕES:** Análise de empresas listadas na BM&FBOVESPA

Dissertação de Mestrado apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Alberto Diehl

São Leopoldo

2017

A524i Amordivino, Stelamar do.  
Indicadores não financeiros e a sua relação com o desempenho das organizações : análise de empresas listadas na BM&FBOVESPA / Stelamar do Amordivino. – 2017.  
93 f. : il. ; 30 cm.

Dissertação (mestrado) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 2017.  
“Orientador: Prof. Dr. Carlos Alberto Diehl.”

1. Contabilidade. 2. Indicadores econômicos. 3. Empresas – Avaliação. 4. Desempenho – Avaliação. 5. Ações (Finanças).  
I. Título.

CDU 657

Stelamar do Amordivino

**INDICADORES NÃO FINANCEIROS E A SUA RELAÇÃO COM O DESEMPENHO  
DAS ORGANIZAÇÕES: Análise de empresas listadas na BM&FBOVESPA**

Dissertação de Mestrado apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS.

Aprovado em \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr. Carlos Alberto Diehl(orientador) – UNISINOS

---

Prof. Dr. Antônio André Cunha Callado – UFRPE

---

Prof. Dr. Clovis Antonio Kronbauer– UNISINOS

---

Prof. Dr. Miguel Afonso Sellitto - UNISINOS

Dedico este trabalho à minha família pelo apoio incondicional durante toda a minha formação.

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus pela vida, saúde, determinação e oportunidades que me concedeu ao longo desta vida e por estar comigo em todos os momentos.

A todos os familiares pelo amor, força, orações e relevantes contribuições em apoio a esta importante etapa de minha vida.

Aos meus filhos Maurício e Raul que entenderam a minha ausência durante o período em que precisei me ausentar de casa para cursar as disciplinas em São Leopoldo e demais ausências decorrentes do tempo dedicado à dissertação.

Ao professor orientador, Dr. Carlos Alberto Diehl, que com muita sabedoria contribuiu significativamente para a realização deste trabalho. Agradeço também pelo apoio e paciência nos momentos difíceis em que passei durante a realização desse mestrado aliados a muita dúvida e ansiedade.

Aos professores da Banca, pelas relevantes contribuições ao meu trabalho.

A todos os demais professores do curso de Mestrado em Ciências Contábeis da UNISINOS, pelas palavras de incentivo e por todo o conhecimento transmitido no decorrer do curso.

Agradeço em especial ao meu amigo e colega Marcos Antônio Oliveira da Cruz responsável por me convidar e insistir para que eu participasse do processo seletivo e hoje grande responsável por eu estar aqui.

Agradeço também ao meu amigo João Marcelo dos Santos Silva, que por várias vezes, me recebeu e com muita paciência me ajudou a entender pontos fundamentais para o andamento do trabalho.

À toda a equipe da Faculdade de Educação, Ciências e Letras de Paraíso e da UNISINOS pela compreensão e apoio durante essa jornada acadêmica.

A todos os colegas de Mestrado, pela amizade, incentivo e apoio em cada etapa de estudo, em especial a Natália, a Elizabeth e o Vidamar pelo companheirismo e solidariedade em cada momento em que estivemos perto ou longe, em todas as etapas deste curso, a todos o meu muito obrigada!

*“O que não é medido não é gerenciado”.*

*William Edwards Deming*

## RESUMO

Este estudo teve como objetivo analisar a relação entre indicadores não financeiros e o desempenho financeiro de empresas listadas na BM&FBOVESPA. A pesquisa classifica-se como aplicada, descritiva, com abordagem do problema quantitativa. Quanto ao procedimento metodológico é documental com coleta de dados em duas fontes secundárias. Para a amostra foram selecionadas aleatoriamente 20 empresas que compõem o Índice IBOVESPA que representam 26,72% do total. A coleta de dados se deu por meio da análise de conteúdo dos relatórios da administração e da busca dos indicadores financeiros na Economatica. Os indicadores não financeiros foram elencados em oito categorias: processos, produtos, clientes/mercado, pessoas, sociedade, ambientais, patrimoniais e imagem. Para avaliar o desempenho econômico-financeiro das empresas elegeram-se os indicadores ROA e ROE. Para verificar a correlação foi utilizada a correlação linear de Pearson, a regressão linear múltipla e a ANOVA. Os resultados demonstraram que nenhuma variável não financeira apresentou correlação significativa com as variáveis de desempenho financeiro ROA e ROE. Os testes de regressão linear múltipla e ANOVA também confirmaram que entre as variáveis não financeiras e o desempenho financeiro das empresas, para o exercício de 2015, não há relação.

**Palavras-chave:** Indicadores Financeiros. Indicadores Não Financeiros. Relação. Desempenho. Empresas.



## ABSTRACT

This study has as objective analyze the relationship between non-financial indicators and the financial performance of companies listed on BM & FBOVESPA. The research is classified as applied, descriptive, with quantitative approach of problem. As for the methodological procedure, it is characterized documentary with data collection in two secondary sources. For the sample, 20 companies that make up the IBOVESPA Index, representing 26,72% of the total, were randomly selected. The data collection was done through the analysis of content of the management reports and the search of financial indicators in Economática. The non-financial indicators were listed in eight categories: processes, products, customers / market, people, society, environmental, heritage and image. In order to evaluate the economic-financial performance of the companies, the ROA and ROE indicators were chosen. Pearson's linear correlation, multiple linear regression and ANOVA were used to verify the correlation. The results showed no significant correlation to any non-financial variable with ROA and ROE financial performance variables. The multiple linear regression and ANOVA tests also confirmed that there is no relation between the non-financial variables and the financial performance of companies for the year 2015.

**Key words:** Financial Indicators. Non-Financial Indicators. Relationship. Performance. Companies.

## LISTA DE GRÁFICOS, FIGURA E QUADROS

Gráfico 1 – Frequência de Divulgação dos Indicadores Não Financeiros .....	46
Gráfico 2 - Índice de Rentabilidade das empresas em relação ao ROA .....	46
Gráfico 3 - Índice de Rentabilidade das empresas em relação ao ROE .....	47
Figura 1 – Etapas da Pesquisa .....	49
Quadro 1 – Classificação dos índices financeiros por categorias .....	28
Quadro 2– Importância e uso dos indicadores econômico-financeiros .....	29
Quadro 3 - Categorias de classificação dos dados não financeiros .....	32
Quadro 4 - Estudos relacionados .....	35
Quadro 5 – Carteira teórica do Ibovespa .....	39
Quadro 6 – Empresas que compõem a amostra.....	41
Quadro 7 – Empresas que compõem a amostra do estudo .....	47
Quadro 8 – Caracterização das Empresas .....	51
Quadro 9 – Informações econômico-financeiras e sobre infraestrutura das empresas analisadas .....	54

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Indicadores Não Financeiros divulgados pelas empresas.....	59
Tabela 2 – Indicadores Financeiros .....	62
Tabela 3 – Estatística descritiva dos indicadores financeiros e não financeiros (n = 29) .....	63
Tabela 4 – Correlação entre as variáveis não financeiras e as variáveis financeiras: ROA e ROE (n = 29) .....	64
Tabela 5 – Correlações entre as variáveis não financeiras e ROA (n = 29).....	65
Tabela 6 – Sumário do modelo ROA (n =29) .....	66
Tabela 7 – ANOVA do modelo ROA (n =29) .....	66
Tabela 8 – Coeficientes do modelo ROA (n =29).....	67
Tabela 9 – Correlações entre as variáveis não-financeiras e ROE (n = 29).....	68
Tabela 10 – Sumário do modelo ROE (n =29) .....	68
Tabela 11– ANOVA do modelo ROE (n =29) .....	69
Tabela 12 – Coeficientes do modelo ROE (n =29).....	69
Tabela 13 – Índices significantes de correlações entre as variáveis não financeiras	73

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ADO	Avaliação de Desempenho Organizacional
AF	Análise Fundamentalista
BSC	Balaced Scorecard
CNPq	Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico
DEA	Data Envelopment Analysis
EVA	Economic Value Added
ELECTRE	Élimination et Choix Traduisant la Réalité
ELECTRE TRI	Élimination et Choix Traduisant la Réalité
ENEM	Exame Nacional do Ensino Médio
EVA	Economic Value Added
INF	Indicadores Não Financeiros
MCDA-C	Metodologia Multicritério de Apoio à Decisão
ROA	Retorno sobre o Ativo Total
ROE	Retorno sobre o Capital Próprio
ROIC	Retorno sobre o Capital Investido
TDE	Teste Desempenho Escolar
UNISINOS	Universidade do Vale do Rio dos Sinos

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>13</b>
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO .....	13
1.2 PROBLEMA DA PESQUISA .....	14
1.3 OBJETIVOS .....	15
<b>1.3.1 Objetivo Geral</b> .....	<b>15</b>
<b>1.3.2 Objetivos Específicos</b> .....	<b>16</b>
1.4 JUSTIFICATIVA .....	16
1.5 DELIMITAÇÃO DO ASSUNTO .....	18
1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO.....	18
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>20</b>
2.1 GESTÃO ORGANIZACIONAL .....	20
2.1.1 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ORGANIZACIONAL.....	21
<b>2.1.2 Sistema de Medição de Desempenho</b> .....	<b>23</b>
<b>2.1.2 Indicadores de Desempenho</b> .....	<b>26</b>
2.1.2.1 Classificação dos Indicadores .....	26
2.1.2.1.1 <i>Indicadores Financeiros</i> .....	27
2.1.2.1.2 <i>Indicadores Não Financeiros</i> .....	30
<b>2.1.3 A Combinação de Medidas Financeiras e Não Financeiras</b> .....	<b>34</b>
<b>2.1.4 Estudos Relacionados</b> .....	<b>34</b>
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>38</b>
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA .....	38
3.2 CARACTERIZAÇÃO DA POPULAÇÃO E AMOSTRA .....	39
3.3 PROCEDIMENTO DE COLETA DE DADOS .....	42
3.4 PROCEDIMENTO DE TRATAMENTO E ANÁLISE DE DADOS .....	45
3.5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO.....	49
<b>4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS</b> .....	<b>51</b>
4.1 CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS QUE COMPÕEM A AMOSTRA.....	51
4.2 USO DE INDICADORES NÃO FINANCEIROS PELAS EMPRESAS .....	58
4.3 AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO FINANCEIRO .....	61
4.4 RELAÇÃO DOS INDICADORES NÃO FINANCEIROS COM O DESEMPENHO DE EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA .....	63
<b>4.5 SÍNTESE DOS RESULTADOS</b> .....	<b>69</b>

<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>77</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>80</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Nesta etapa inicial apresentam-se a importância do estudo, a contextualização do tema da pesquisa, bem como a apresentação do problema, delimitação do tema, os objetivos geral e específicos e a justificativa do trabalho.

### 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

As novas dinâmicas dos mercados e dos consumidores no mundo globalizado têm introduzido novos modelos e desafios para o ambiente dos negócios, indistintamente da natureza corporativa que as empresas possuam. Neste ambiente, as empresas devem estar aptas a identificar eventuais ameaças e oportunidades que estejam surgindo em seu macroambiente. (CALLADO, A. L.; CALLADO; A. A.; ALMEIDA, 2008).

Nesse sentido, observa-se uma transformação no foco das atenções da administração em geral, voltando-se para instrumentos que possibilitem uma visão mais ampla das organizações. As organizações têm buscado novas ferramentas de gestão para fazer frente a um novo contexto decisório. Assim, com o propósito de controlar a direção das atividades desempenhadas nas empresas, sócios, executivos de diversos níveis e demais funcionários necessitam de parâmetros que indiquem o desempenho de suas atuações. (MARQUEZAN; DIEHL; ALBERTON, 2013). Munidos com informações precisas os gestores e acionistas conseguem entender a situação da organização e planejar suas ações.

A avaliação do desempenho é uma atividade que objetiva mensurar e comparar objetivos pré-determinados e os resultados reais alcançados com base na estratégia escolhida por uma organização. (KAPLAN; NORTON, 1997). Serve de base para a organização avaliar como está progredindo no alcance dos objetivos pré-determinados, além de identificar as áreas fortes e fracas na empresa, indicando assim os setores nos quais o desempenho precisa ser melhorado.

Kaplan e Norton (1997), seguindo o pensamento de Deming, mencionam que somente pode ser gerenciado o que é medido, estabelecendo relevância no sistema de indicadores de desempenho. Que, de acordo com Rodrigues, Schuch e Pantaleão (2003), são pontos de partida para qualquer ação de melhoria

empresarial. Por meio de índices, a tomada de decisão fica subsidiada, para chegar a um resultado esperado com maior eficiência e eficácia.

Os indicadores de desempenho podem ser classificados em financeiros e não financeiros. Os indicadores financeiros são apresentados em moeda e os indicadores não financeiros de diversas formas, quantitativa ou qualitativamente. (MARQUEZAN; DIEHL; ALBERTON, 2013).

Pesquisa realizada em 18 hotéis por Banker, Potter e Srinivasan (2000) evidenciou que as medidas não financeiras, em determinada data, possuem relação significativa com medidas financeiras de períodos futuros. Da mesma forma, Borba (2005) em sua análise confirmou a relação entre o desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil, atribuindo a existência da relação entre os indicadores de desempenho não financeiros e financeiros nas organizações.

Kaplan e Norton (1997, p. 9) mencionam que muitas empresas “[...] utilizam as medidas não financeiras para orientar melhorias localizadas na linha de frente e nas operações que envolvem contato com o cliente”, utilizando sistemas de medição de desempenho derivados de suas estratégias e capacidades.

Dessa forma, considerando que as demonstrações financeiras não podem lidar com os fatos relativos às perspectivas mais qualitativas, tais como satisfação de clientes, moral dos funcionários e desenvolvimento de novos produtos e esses terão influência no desempenho financeiro da organização (FALQUETO, 2001), é que se apresenta o problema de pesquisa.

## 1.2 PROBLEMA DA PESQUISA

Kaplan e Norton (1997) definiram a era da informação como o tempo em que as empresas não conseguem mais obter vantagens competitivas apenas com a alocação de ativos físicos e uma excelência de gestão nos passivos financeiros. As medidas financeiras de desempenho devem ser complementadas com outras formas de mensuração, que auxiliam o desempenho futuro e a estratégia da empresa.

A utilização e divulgação de informações não financeiras têm aumentado consideravelmente nas últimas duas décadas. Várias empresas estão divulgando essas informações de forma mais robusta. Entre as razões para o crescimento da vinculação dessas informações de forma voluntária, está o valor atribuído, por exemplo, à preocupação social e ambiental que essas empresas demonstram nas



operações e nas relações com os stakeholders. (ANTUNES; MILANI FILHO; CONDINI, 2010).

Entre as formas de proceder à evidenciação contábil Ludícibus (2004, p. 126) destaca “a forma e apresentação das demonstrações contábeis, a informação entre parênteses, as notas explicativas, os quadros e demonstrativos suplementares, os comentários do auditor e o relatório da administração”.

Dos Santos, Gallon e Ensslin (2007) afirmam que a divulgação de informações não financeiras em companhias abertas, realizada através do relatório da administração, se caracteriza como uma forma de transparência da gestão de tais organizações, uma vez que este documento busca oferecer um quadro mais claro das práticas gerenciais, para seus acionistas e usuários em geral. Dessa forma, as empresas listadas na Bolsa de Valores ao evidenciarem essas informações se tornam mais atrativas e apresentam na divulgação, especialmente de informações não financeiras, a credibilidade e a transparência de suas ações vistas como uma vantagem competitiva.

Dias, De Lima e Da Rosa (2014) realizaram pesquisa a partir de um levantamento bibliográfico e identificaram que há na literatura estudos relevantes que evidenciam que, quando há uma evolução de indicadores não financeiros, conseqüentemente afeta-se o desempenho financeiro das organizações.

Assim, tendo em vista a divulgação das informações não financeiras através do relatório da administração de empresas de capital aberto e a busca por conhecer se essas informações podem ou não afetar o desempenho financeiro dessas companhias é que surge o seguinte questionamento: Qual relação entre indicadores não financeiros e o desempenho financeiro de organizações listadas na BM&FBOVESPA?

### 1.3 OBJETIVOS

#### 1.3.1 Objetivo Geral

Analisar a relação entre indicadores não financeiros e o desempenho financeiro de empresas listadas na BM&FBOVESPA.

### 1.3.2 Objetivos Específicos

- a) Verificar o uso de indicadores não financeiros de desempenho utilizados por empresas listadas na BM&FBOVESPA.
- b) Avaliar o desempenho econômico-financeiro de empresas listadas na BM&FBOVESPA.
- c) Comparar o uso de indicadores não financeiros com o desempenho das empresas analisadas.

### 1.4 JUSTIFICATIVA

A utilização de indicadores de desempenho permite monitorar a atuação da empresa, possibilitando realizar um diagnóstico da organização e a avaliação da situação econômico-financeira. Copeland, Koller e Murrin (2000, p. 91) preconizam que as empresas devem ter dois conjuntos de metas: “[...] financeiras, que orientam a alta administração, e não financeiras inspiradoras, que motivam o desempenho de toda organização”. Na perspectiva destes autores, as empresas necessitam de “[...] objetivos não financeiros para inspirar e guiar o comportamento dos funcionários”. As metas não financeiras estariam ligadas ao desempenho operacional das entidades.

Em grande parte, os indicadores não financeiros têm a capacidade de propagar informações para os diversos níveis de uma organização, com maior facilidade. (MARQUEZAN; DIEHL; ALBERTON, 2013).

Dossi e Patelli (2010) identificaram como vantagem do uso desse tipo de medida a capacidade de demonstrar diversos aspectos do desempenho, fator que promove sua utilização. Destacam a visão de longo prazo, a satisfação e a retenção de clientes, o que torna estes indicadores, uma medida relevante para o alinhamento dos objetivos estratégicos, fomentando assim o sucesso da organização.

Pires e Silveira (2008) enfatizam que as informações de natureza meramente econômico-financeiras já não são mais suficientes, pois a sociedade e os usuários, de uma maneira geral, têm-se interessado pela maneira como as organizações se relacionam com o ambiente em que estão inseridas, identificando como consomem seus recursos e como contribuem para o desenvolvimento. Mencionam ainda, que todos os usuários são importantes e essenciais para a continuidade das

organizações e que utilizam as informações disponibilizadas nos relatórios para entre outros fins, analisar a capacidade de pagamento ou, no caso de acionistas e investidores, decidir as melhores alternativas para investimento.

Teoricamente, o argumento de divulgar mais informações financeiras ou não financeiras é considerado uma boa prática empresarial, uma vez que reduz a desigualdade informacional entre os usuários internos e externos das empresas. Bushman e Smith (2001) reiteram que a divulgação reduz o risco dos investidores tomarem decisões equivocadas, na qual a evidenciação auxilia na destinação de recursos dentre as diversas opções disponíveis no mercado, antecipando resultados.

Miranda e Reis (2006) afirmam que, assim como os indicadores financeiros são úteis à alta administração para mensurar o desempenho nos níveis inferiores da organização, sobretudo no curto prazo, os indicadores não financeiros são apontados como instrumentos mais pontuais de mensuração do desempenho e monitoramento dos gestores e poderão proporcionar valiosas contribuições à gestão, desde que alinhados aos indicadores financeiros.

Sobota e Peljhan (2012) fazem menção às crescentes críticas ao foco financeiro que as medidas de desempenho tradicionais, ligadas ao modelo contábil tradicional, têm recebido, despertando interesse na inclusão de indicadores não financeiros nas medições de desempenho. As autoras assinalam como desvantagem que os indicadores financeiros mostram o efeito de decisões já tomadas e, portanto, não permitem medidas preventivas.

Para Coelho *et al.* (2008), cada vez são mais comuns os estudos realizados sobre o tema, pois, além de serem uma ferramenta gerencial, os indicadores de desempenho tornaram-se uma medida estratégica de sobrevivência das organizações. As empresas necessitam desenvolver processos gerenciais que as auxiliem na avaliação de seu desempenho.

Estudos apontam que entre os artigos publicados há a predominância de pesquisas sobre os indicadores de desempenho em dados financeiros, evidenciando um campo de pesquisa bastante promissor com relação aos indicadores de desempenho não financeiros. (ECCLES *et al.*, 2002).

Além disso, os estudos que tratam sobre indicadores não financeiros objetivam, em sua maioria, identificar quais medidas não financeiras de avaliação de desempenho são utilizadas e divulgadas pelas empresas, não comparando com os

indicadores financeiros. (CALLADO, A. L.; CALLADO; A. A.; ALMEIDA, 2008; MARQUEZAN; DIEHL; ALBERTON, 2013).

Assim esse trabalho espera contribuir para o debate acadêmico e profissional do tema tratado. Evidenciando a importância da tendência a favor do uso de medidas não financeiras na busca do melhor entendimento do modelo de gestão, exigindo maior qualidade e credibilidade dos administradores, bem como sua melhor postura mercadológica.

### 1.5 DELIMITAÇÃO DO ASSUNTO

O presente trabalho delimita-se em aprofundar conhecimentos acerca dos indicadores não financeiros utilizados e divulgados por companhias de capital aberto e analisar a relação desses indicadores com o desempenho financeiro de empresas listadas na BM&FBOVESPA.

O presente estudo não se propõe em discutir a adequação dos indicadores não financeiros realizados pelas companhias. No entanto, será realizada a mensuração a partir da frequência de palavras com o auxílio do software NVivo, dentro das categorias propostas por Marquezan, Diehl e Alberton (2013).

Este estudo está ligado à linha de pesquisa “Controle de Gestão” do Programa de Pós-Graduação - Mestrado em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos -UNISINOS, vinculado ao projeto de pesquisa do professor Dr. Carlos Alberto Diehl e ao seu grupo de pesquisa “Implementação e Controle Estratégico - CONTEST”, registrado no CNPq.

### 1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO

Essa dissertação está estruturada em cinco capítulos. No primeiro encontram-se a contextualização do tema, o problema de pesquisa, os objetivos, a justificativa, a delimitação do assunto e a estrutura do trabalho.

No segundo capítulo apresenta-se o referencial teórico, que traz a base do trabalho. Ele compõe-se pela gestão organizacional, avaliação de desempenho organizacional, sistema de medição de desempenho, indicadores, sua classificação, abordando os financeiros e não financeiros e estudos relacionados.

O terceiro capítulo trata da metodologia empregada na pesquisa. Aborda a classificação da pesquisa, a caracterização da população e amostra, o procedimento de coleta, o tratamento e análise de dados e por fim, a limitação do método.

O quarto capítulo trata da apresentação e análise dos dados coletados e tratados.

O último capítulo constitui-se das considerações finais a que se chegou. Estão presentes, também nesse capítulo, as recomendações para estudos futuros, encerrando-se o trabalho com as referências utilizadas no estudo.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo são abordados os temas que servirão de embasamento à pesquisa. Aborda-se a gestão organizacional, a avaliação de desempenho, o sistema de medição e indicadores, mencionando a abordagem financeira e não financeira, a combinação dessas medidas e estudos relacionados.

### 2.1 GESTÃO ORGANIZACIONAL

O ambiente dos negócios em que as empresas estão inseridas apresenta-se com recursos escassos e concorrência acirrada, o que requer das organizações e seus gestores uma busca por ferramentas eficazes, que gerem resultados positivos e garantam vantagem competitiva. (DA VEIGA FEITOSA; DOS SANTOS; DE ALMEIDA, 2016). Assim, é fundamental para qualquer empresa não apenas definir estratégias competitivas e inovações adequadas, mas também monitorar o seu desempenho para permitir alterações sempre que necessárias. (DE FREITAS; KRAI, 2010).

Bornholdt (2003) diz que a implementação da gestão se inicia no sistema gerencial, normalmente em razão do planejamento estratégico, ao serem considerados os cenários, as oportunidades e as ameaças, os pontos fortes e as vulnerabilidades, enfatizando a necessidade de se conhecer o ambiente em que as organizações estão inseridas e de se planejar o rumo das atividades a serem desenvolvidas.

O processo de gestão é a forma como cada organização busca seus resultados através de esforços realizados em todas as áreas e em todos os níveis, que abrange planejamento, execução, controle e ações corretivas. Para que o processo de gestão alcance os resultados almejados é preciso que sejam direcionados os recursos humanos e materiais de uma instituição a fim de agregar valor aos seus produtos e serviços. Nesse processo de gestão é que surgem os problemas, bem como as sugestões para solução desses, o direcionamento eficaz para a efetivação das metas traçadas e os mecanismos de controle. Todo esse processo tem a finalidade de mensurar e controlar o desempenho das organizações. (SOARES, 2007).

Colauto e Beuren (2006) afirmam que o desempenho dos diferentes setores empresariais está condicionado a um conjunto de fatores estruturais internos e externos e de natureza sistêmica. Quando estudados de forma pormenorizada, ajudam a estabelecer as inter-relações necessárias para a definição estratégica de produtividade e competitividade. Afirmam que o monitoramento acerca das estratégias, voltadas para responsabilidade social, meio ambiente, gestão de pessoas, relações com a comunidade, concorrentes, clientes, processos, tecnologias e fornecedores, deve ser aplicado de forma direta e constante, como instrumento de suporte ao processo de tomada de decisões.

A avaliação de desempenho é um dos processos existentes para se apoiar a gestão de uma organização, e será descrita a seguir.

### 2.1.1 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

Em ambientes de competição empresarial, gestores buscam o aprimoramento de instrumentos para controlar suas operações e melhorar o processo de gestão. O gerenciamento por meio de medidas de avaliação de desempenho organizacional apoia e melhora esse controle. (CRISPIM; LUGOBONI, 2012).

Para Dutra (2003), avaliar o desempenho consiste em atribuir valor àquilo que uma organização considera importante diante de seus objetivos estratégicos. Pereira (2001), afirma que avaliar um desempenho constitui em julgá-lo e atribuir-lhe um conceito diante de expectativas predeterminadas. Significa atribuir valor, tanto qualitativamente, relativo a mérito ou importância, como quantitativamente, à mensuração. Enfatizando o conceito, Neely *et al.* (2000, p. 1122) afirmam que “[...] a medição de desempenho é o processo de quantificação da ação que leva ao desempenho”. Permite a mensuração de todos os aspectos de uma organização, tanto os aspectos financeiros como os não financeiros, podendo ser compreendida como uma técnica usada para quantificar a eficiência e eficácia das atividades de uma organização.

A eficiência das organizações requer o monitoramento sistemático das operações, o qual permite acompanhar a evolução ao longo do tempo em busca de suas metas. Através da medição de desempenho é possível realizar a monitoração, uma vez que os indicadores fornecem séries temporais de dados que permitem a comparação com períodos anteriores. (VIEIRA, 2008).

A medição de desempenho também possui papel importante no sentido de avaliar os resultados da implementação das estratégias, realizando a análise crítica das informações avaliadas e promovendo *feedback* para o processo que permita a reorientação e a correção de eventuais desvios. (MAIA; OLIVEIRA; MARTINS, 2008). Bandeira (2007, p. 4) destaca que “[...] a avaliação de desempenho tem efetividade quando desdobrada a partir da estratégia competitiva e dos fatores críticos de sucesso”.

De acordo com Miranda e Silva (2002, p. 132) “Toda organização precisa ter um processo contínuo de avaliação do seu desempenho, pois se não pode medir não pode controlar”. Dessa forma, os métodos de avaliação de desempenho são utilizados para orientar as ações implementadas pela empresa e priorizar os investimentos que mais convêm ao alcance dos objetivos empresariais.

Ainda de acordo com Miranda e Silva (2002), para medir o desempenho, é preciso definir medidas que de fato avaliem aquilo que se quer medir, definir quais requisitos são importantes na medição do desempenho e compará-los aos objetivos almejados. É necessário estabelecer um conjunto de indicadores que irão operacionalizar a medição do desempenho, ou seja, as medidas que irão ser usadas no sistema de diagnóstico do desempenho, de acordo com as particularidades de cada organização.

Seguindo esse entendimento Igarashi e Ensslin (2006, p. 767) enfatizam que:

Uma avaliação válida e legítima deve buscar saber:

- o que vai ser avaliado — ou seja, conhecer o objeto da avaliação, incluindo aqui sua identidade, a cultura sobre a qual essa identidade é construída, as instâncias que respondem pelo objeto a ser avaliado, resultando nos objetivos a serem perseguidos;
- como proceder à avaliação — ou seja, identificar como cada objetivo será avaliado e quanto cada objetivo contribui para a avaliação do todo, possibilitando a identificação do perfil de desempenho do objeto avaliado;
- como conduzir ao gerenciamento interno — com base na análise das fragilidades e potencialidades identificadas, sugerir ações de aperfeiçoamento, promovendo a alavancagem do desempenho institucional.

Assim, a Avaliação de Desempenho Organizacional (ADO) é o processo de gestão utilizado para construir, fixar e disseminar conhecimentos por meio da identificação, organização, mensuração e integração dos aspectos, de um determinado contexto, julgados relevantes para medir e gerenciar o desempenho dos objetivos estratégicos da organização. (ENSSLIN; ENSSLIN, 2009).

A evolução das medidas de desempenho acompanhou as mudanças no processo produtivo devido às exigências de mercado, dos consumidores e das novas



tecnologias, que transformaram a natureza dos custos e que criaram ameaças internas e externas que afetam as organizações. (MARTINS, 1999). Elas provocaram a necessidade de gerar medidas que permitam mensurar características novas, subjetivas e intangíveis, das organizações. (BREITENBACH; ALVES; DIEHL, 2010).

Assim, para a avaliação de desempenho ter êxito é preciso que a organização estabeleça o sistema de medição que melhor se adeque a sua realidade, com especificidades conforme segue.

### **2.1.2 Sistema de Medição de Desempenho**

O sistema de medição do desempenho pode ser definido, segundo Bititci *et al.* (2000), como o processo pelo qual a organização administra sua atuação de maneira que esteja alinhada às suas estratégias, munida com informações atualizadas e estendidas para todos os processos de negócios, atividades e tarefas, auxiliando os gestores na escolha da melhor opção.

Os sistemas de avaliação de desempenho são fundamentais para a gestão eficiente das organizações, as quais devem desenvolver indicadores que possam, de um lado, indicar seu desempenho e, de outro, gerar informações para avaliar sua posição no mercado. (HARRINGTON, 1991).

Neely *et al.* (2000) colocam que para o desenvolvimento de um sistema de medição de desempenho efetivo é preciso:

- ✓ definir claramente a missão da organização;
- ✓ identificar os objetivos estratégicos em relação à lucratividade, participação de mercado, qualidade, custo, flexibilidade e inovação;
- ✓ desenvolver os objetivos das áreas funcionais em relação aos estratégicos;
- ✓ criar, para cada área funcional, medidas de desempenho capazes de definir a competitividade da empresa em nível operacional;
- ✓ comunicar os objetivos estratégicos e as respectivas medidas de desempenho para todos os níveis hierárquicos;
- ✓ assegurar a consistência entre os objetivos estratégicos por meio do sistema de medição de desempenho;
- ✓ usar *feedback* do sistema de medição de desempenho para identificar os pontos fracos organizacionais, melhorando o posicionamento competitivo; e

- ✓ reavaliar periodicamente a eficácia do sistema de medição de desempenho em relação aos objetivos estratégicos.

Bortoluzzi (2009) complementa destacando alguns elementos importantes que devem ser considerados em um sistema de avaliação de desempenho, quais sejam: (i) levar em consideração as particularidades de cada organização; (ii) considerar indicadores financeiros e não financeiros para se avaliar o desempenho das organizações, ou seja, os aspectos tangíveis e intangíveis; (iii) ligar os objetivos estratégicos com os objetivos operacionais; e, (iv) construir um processo de comunicação que permita a todos os níveis organizacionais identificar de forma clara e holística os objetivos que a organização está perseguindo.

Um sistema de medição de desempenho eficaz possui necessariamente métricas individuais que devem ser claras e facilmente compreendidas pelo grupo da organização, integradas com funções e estruturas que compõe o sistema de controle. Deve fornecer informações que permitam planejar o desempenho futuro. Deve mostrar a empresa na sua totalidade e não conter métricas conflitantes. O ambiente e sistema de desempenho devem robustecer a estratégia da empresa, considerar o sistema de informação existente na empresa, ser apropriado para a cultura organizacional e fornecer dados para monitorar o ambiente externo. (KENNERLY; NEELY, 2000).

Assim, o sistema de medição de desempenho é o conjunto de processos, métodos, ferramentas e indicadores estruturados para coletar, descrever e representar dados com a finalidade de gerar informações sobre múltiplas dimensões de desempenho, para seus usuários dos diferentes níveis hierárquicos. Com base nas informações geradas, os usuários podem avaliar o desempenho de equipes, atividades, processos e da própria organização, para tomar decisões e executar ações para a melhoria do desempenho. (BITITCI *et al.*, 2000; NEELY *et al.*, 2000).

O sucesso de uma organização depende de como são elaborados e implementados os sistemas de medição. Ao se estabelecer indicadores de desempenho as organizações estabelecem inicialmente três critérios:

- ✓ Os objetivos do sistema de medição de desempenho - Por que medir?
- ✓ As variáveis que devem ter seu desempenho medido - O que medir?
- ✓ E o conjunto de indicadores que irão operacionalizar a medição do desempenho - Como medir? (MIRANDA *et al.*, 2003).

Assim, a escolha da melhor opção só será possível mediante a avaliação das alternativas baseada em informações precisas e úteis. Nesse contexto, a estruturação de indicadores torna-se uma necessidade para auxiliar à tomada de decisão rápida e eficaz, que se torna imprescindível para a administração de ambientes complexos, sujeitos a contínuas mudanças ao longo do processo estratégico. (GOMES *et al.*, 2014). Conforme Antunes e Martins (2007), o tema avaliação de desempenho empresarial é muito abrangente e, por isso, apresenta grande complexidade, principalmente devido às diversas metodologias e abordagens existentes para avaliar o desempenho.

Uma das primeiras abordagens não financeira e organizacional, segundo Tezza, Bornia e Vey (2010) foi o 7-S. Essa nomenclatura considera sete elementos organizacionais, subdivididos em objetivos (estratégia, estrutura e sistema) e subjetivos (habilidades, valor compartilhado, estilo e pessoas), de uma forma sistêmica e descritiva. Esta abordagem significou um avanço no sentido de considerar a organização de uma forma mais ampla e não puramente baseada em indicadores financeiros.

Estudos como o de Coelho *et al.*, (2008) identificaram e analisaram as ferramentas de avaliação de desempenho publicados em periódicos nacionais de 2000 a 2009 da área de Administração, Ciências Contábeis e Turismo e foram identificadas diversas ferramentas acerca do tema. Destacaram-se onze: Balanced Scorecard (BSC); Data Envelopment Analysis (DEA); Análise Fundamentalista (AF); Teste Desempenho Escolar (TDE); Economic Value Added (EVA®); Metodologia Multicritério de Apoio à Decisão (MCDA-C); Élimination et Choix Traduisant la Réalité (ELECTRE); Élimination et Choix Traduisant la Réalité TRI (ELECTRE TRI); Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ); Fluxo de Caixa Descontado (FCD); e Exame Nacional do Ensino Médio (ENEM).

Mais recentemente, Valmorbidia *et al.* (2013) fizeram um panorama das publicações em periódicos nacionais do triênio 2010 a 2012, no qual analisaram 489 artigos em 188 periódicos e ressaltam que entre as ferramentas mais utilizadas na amostra destacam-se, além das mencionadas anteriormente, a Analytic Hierarchy Process (AHP), SERVQUAL, Benchmarking, GECON, Measuring Attractiveness by a Categorical Based Evaluation Technique (MACBETH), Sistema Nacional de Avaliação da Educação Superior (SINAES), SERVQUAL X SERVPREF e Teoria da Utilidade Multiatributo (MAUT).

Como pode ser observado, existem diversas ferramentas que se propõem a contribuir na avaliação de desempenho, porém é necessário fazer uma análise de qual é a mais apropriada para cada organização, tendo em vista as suas particularidades. Faz-se necessário, portanto, aos gestores conhecer, além do ramo de atividade, as ferramentas de avaliação de desempenho e as aplicações destas, para verificar se são facilmente adaptáveis à entidade que se quer mensurar o desempenho. No presente estudo, os modelos de avaliação de desempenho não serão objetos de estudo, tendo em vista que se busca analisar a relação dos indicadores não financeiros e financeiros, mencionados no próximo tópico.

### **2.1.2 Indicadores de Desempenho**

Kingeski (2005) afirma que indicadores de desempenho são meios de detectar ou reconhecer a presença e a intensidade ou frequência de certas atividades, produtos ou fatos, convertendo-os em informação. Essa informação necessita ser traduzida em uma linguagem comum e adequada para a tomada de decisão.

Vieira (2008) assevera que os indicadores de desempenho são representações quantificadas da informação, que ajudam no planejamento e controle dos processos gerenciais, sendo utilizados como parâmetros de comparações com as metas preestabelecidas, que identificarão se o caminho percorrido para o alcance dos objetivos da organização está correto.

Para Gomes *et al.* (2014) indicador é uma medida de desempenho utilizada para mensurar e analisar os resultados obtidos em determinados períodos e sua utilização é parte do processo decisório.

#### **2.1.2.1 Classificação dos Indicadores**

Os indicadores de desempenho possuem classificações distintas, em diversas abordagens como teóricos, práticos, financeiros, não financeiros, estratégicos, táticos, operacionais, focados em processo, pessoas e outras variações. Porém a mais utilizada é a que os diferencia em financeiros e não financeiros. (SOUZA, 2011).

Escolher indicadores que retratam com fidedignidade a realidade das empresas torna-se uma tarefa difícil diante da diversidade de indicadores existentes. Estudos realizados (NASCIMENTO; KROENKE; BEUREN, 2010; TEZZA; BORNIA;

VEY, 2010; VALMORBIDA; ENSSLIN, 2016), evidenciam a tendência das abordagens no tempo, mostrando uma evolução no foco e na abrangência, surgindo abordagens com visão mais abrangente com o uso conjunto de indicadores, com foco financeiros e não financeiros, descritos a seguir.

#### 2.1.2.1.1 Indicadores Financeiros

O uso de indicadores financeiros para a avaliação do desempenho das organizações já é adotado há muito tempo. Na fase inicial da avaliação que se desenvolveu até meados de 1980, preocupava-se essencialmente com aspectos financeiros, como lucro, retorno sobre o investimento e produtividade. A ênfase era dada as medidas de desempenho financeiras, também denominadas tradicionais. (SOARES; MELO, 2014).

Assim, como forma de analisar o desempenho financeiro, a atratividade de investimento e a situação de equilíbrio ou insolvência das empresas, utilizam-se os indicadores financeiros que permitem verificar “[...] a posição econômico-financeira atual da empresa, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras”. (ASSAF NETO, 2012, p. 43).

Os indicadores financeiros demonstram a situação econômico-financeira da empresa em um dado momento. (MATARAZZO, 2010). São eles que exprimem a disponibilidade de liquidez da empresa para saldar suas dívidas, o endividamento da empresa com terceiros, o retorno sobre os investimentos dos acionistas, [...], entre muitas outras singularidades ativas de análise. (TEIXEIRA; MELO, 2011). Matarazzo (2010, p. 147) afirma que “[...] a característica fundamental dos índices é fornecer visão ampla da situação econômica ou financeira da empresa”. Essas medidas têm a capacidade de sintetizar as consequências econômicas imediatas e de ações já concluídas. Para Morissete (1977), indicador financeiro é uma medida quantitativa, expressa em valor monetário, resultante das ações tomadas pelas empresas.

Os indicadores econômico-financeiros envolvem métodos, cálculos e interpretações, com o objetivo de analisar e monitorar o desempenho das empresas. Permite ainda comparar o desempenho delas, com o desempenho de outras do mesmo setor, método conhecido como *benchmarking*. E também por série temporal, onde é comparado o desempenho passado com o presente. (GITMAN, 2010).

Os indicadores financeiros demonstram ainda, se a implantação e a execução da estratégia estão contribuindo para a melhoria do resultado. Para Marion (2009) e Mors (2000), esses indicadores contemplam pontos fundamentais como: liquidez, atividade, rentabilidade e endividamento. Os dados utilizados para sua análise são extraídos do balanço patrimonial e demonstração de resultado do exercício da empresa.

Os indicadores financeiros visam auxiliar a tomada de decisões nas organizações, com relação aos aspectos econômicos e patrimoniais. Anthony e Govindarajan (2002) mencionam que a importância dos resultados financeiros está ligada ao investimento de capital e ao seu retorno. Gitman (2010, p. 48) menciona que “A análise com base em índices extraídos das demonstrações financeiras de uma empresa interessa aos acionistas, aos credores e aos administradores do próprio negócio”.

Dessa forma, os indicadores tradicionais, baseados em medidas financeiras, são mais utilizados pelas empresas para a avaliação de seu desempenho, pois a sua compreensão pelos altos executivos é mais clara e possibilita instituir compensações entre eles. (MARQUEZAN; DIEHL; ALBERTON, 2013).

Segundo Gitman (2010), os índices financeiros podem ser classificados, em cinco categorias principais, conforme mostra o Quadro 1.

Quadro 1 – Classificação dos índices financeiros por categorias

<b>Categoria</b>	<b>Índice</b>
Índices de Liquidez	- Índice de liquidez corrente - Índice de liquidez seca
Índices de Atividade	- Giro do estoque - Prazo médio de recebimento - Prazo médio de pagamento - Giro do ativo total
Índices de Endividamento	- Índice de endividamento geral - Índice de cobertura de juros - Índice de cobertura de obrigações fixas
Índices de Rentabilidade	- Demonstração do resultado de tamanho comum - Margem de lucro bruto - Margem de lucro operacional - Margem de lucro líquido - Lucro por ação (LPA) - Retorno sobre o ativo total (ROA) - Retorno sobre o capital próprio (ROE)
Índices de Valor de Mercado	- Índice preço/lucro (PL) - Índice de valor de mercado/valor patrimonial (VM/VP)

Fonte: Adaptado de Gitman (2010).

Basicamente, os índices de liquidez, atividade e endividamento medem risco; os de lucratividade medem retorno; os de valor de mercado capturam tanto risco quanto retorno. (GITMAN, 2010).

Algumas considerações acerca do uso e importância dos indicadores econômico-financeiros estão evidenciadas no Quadro 2.

Quadro 2– Importância e uso dos indicadores econômico-financeiros

AUTOR	ÍNDICES	CONSIDERAÇÕES
Gitman (2010)	Índices de Liquidez	Mostram a capacidade de uma empresa em atender suas obrigações no curto prazo, ou seja, a solvência financeira, que se baseia numa relação entre os ativos e os passivos circulantes da empresa.
Ferraes Neto (2002)	Índices de Liquidez	A eficiência nas operações permite aumentar e melhorar a composição do ativo circulante e diminuir o passivo circulante. Fatores esses que melhoram a liquidez e permitem um aumento da solvência da organização.
Gitman, (2010),	Índices de Atividade	Mostram a rapidez com que certas contas são convertidas em vendas ou em caixa.
Iudícibus (2013)	Índices de Atividade	Índices importantes, pois apresentam relacionamentos dinâmicos e influenciam a posição de liquidez e rentabilidade.
Hessel Júnior (2011)	Índices de Atividade	O ciclo operacional muda em função da atividade e das características de desempenho de cada empresa, ele representa o espaço de tempo em que não ocorrem entradas de recursos financeiros na empresa, demandando-se capital para utilizá-lo.
Iudícibus (2013)	Índices de Endividamento	Este quociente é um dos mais utilizados para retratar o posicionamento das empresas com relação aos capitais de terceiros. Grande parte das empresas que vão à falência apresentam, durante um período relativamente longo, altos quocientes e Capitais de Terceiros/Capitais Próprios. Isto não significa que uma empresa com um alto quociente necessariamente irá à falência, mas todas ou quase todas as empresas que vão à falência apresentam este sintoma.
Gitman (2010)	Índices de Endividamento	Mostram o montante de recursos de terceiros usados para gerar lucros, uma vez que as dívidas devem ser saldadas para depois poder se distribuir os lucros. Isso quer dizer que tanto credores como acionistas estão interessados no grau de endividamento da empresa, já que ele indica a capacidade desta em pagar suas dívidas.
Ferreira (2010)	Índices de Rentabilidade	São empregados na avaliação da lucratividade relativa às atividades da empresa. Dizem respeito ao retorno, na forma de lucro, dos recursos aplicados.
Marion (2009)	Índices de Rentabilidade	A rentabilidade é medida em função do investimento. As fontes de financiamento do ativo são o capital próprio e capital de terceiros. A administração adequada do ativo proporciona maior retorno.
Assaf Neto (2012)	Índices de Rentabilidade (ROA)	O Retorno Sobre o Ativo Total (ROA) é a taxa de retorno gerado pelas aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos. Indica quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100,00 de investimento total. $ROA = \text{Lucro líquido} / \text{Total do Ativo Médio}$
Gitman (2010)	Índices de Rentabilidade (ROA)	Este índice mede a eficácia geral da administração na geração de lucros a partir dos ativos disponíveis. Quanto mais elevado o retorno sobre o ativo total de uma empresa, melhor.
Orellano e Quiota (2011)	Índices de Rentabilidade (ROE)	O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) reflete o desempenho financeiro como resultado das políticas de gestão Interna. O cálculo é: $ROE = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido Médio}$ .
Iudícibus (2013)	Índices de Rentabilidade (ROE)	Este índice é importante, por expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefícios dos acionistas.

Fonte: Elaborado pela Autora com base nos Autores citados

Contudo, têm-se observando a evolução das abordagens, abandonando o foco unicamente financeiro e surgindo abordagens com visão mais abrangente, voltada para o indivíduo e para fora das organizações. Segundo Bortoluzzi *et al.* (2011) os modelos com foco financeiro já não são mais suficientes para avaliar o desempenho da organização, considerando que a complexidade envolvida é muito maior do que daquela existente há algumas décadas.

#### *2.1.2.1.2 Indicadores Não Financeiros*

Tradicionalmente os indicadores financeiros têm sido utilizados para avaliar o desempenho empresarial, garantindo um bom grau de eficiência nas análises do comportamento dos negócios, em relação a parâmetros estabelecidos para um determinado período, comparando com a concorrência e a um passado histórico. Encontram-se na literatura com metodologia compreensível e clara aplicação prática. (FALQUETO, 2001).

No entanto esses indicadores, não são mais suficientes para garantir a continuidade e o sucesso empresarial, tendo em vista que o processo de gestão dos negócios deve contemplar aspectos internos e externos da organização, principalmente voltados para o fomento da competitividade, satisfação dos clientes, desenvolvimento de competências, inovações, aprendizado, além de promover a integração do processo de gestão com a missão e a visão empresarial, atribuições inerentes aos indicadores não financeiros. (BORTOLUZZI *et al.*, 2011).

Esses autores destacam a necessidade da profissionalização da gestão com modelos que consigam produzir informações úteis e relevantes para dar apoio à tomada de decisões. Uma vez que há, entre outros motivos, uma maior conscientização de clientes, exigindo gradativamente produtos e serviços com mais qualidade; a concorrência entre as empresas, que competem em um mercado global agressivo; aos funcionários que passaram a ter consciência da sua importância para a organização e à comunidade em geral que têm exigido das empresas responsabilidades sociais, incluindo o cuidado com o meio ambiente. Assim, é necessário o conhecimento dos fatos relativos às perspectivas mais subjetivas ligadas aos indicadores não financeiros.



Indicador não financeiro é uma medida que pode ser qualitativa ou quantitativa, que não será expressa em valor monetário, ou seja, o indicador não financeiro é apresentado em uma métrica diferente de uma unidade monetária como quantidades, metros, volumes, horas, entre outros. (MORISSETE, 1977).

Bititci *et al.* (2000) afirmam que a partir de 1980, com o movimento da qualidade, as empresas passaram a utilizar indicadores não financeiros focados em qualidade e em outras categorias internas, havendo a necessidade de sistemas de medição de desempenho mais integrados. Slack, Chambers e Johnston (2002), fazem referência aos objetivos de desempenhos nas empresas, dando ênfase às perspectivas: qualidade, no sentido de fazer as coisas de maneira correta; rapidez, minimizando o tempo da atividade; confiabilidade, mantendo os compromissos assumidos; flexibilidade, que é a capacidade de se adaptar às atividades de produção e custos, fazendo as coisas o mais barato possível.

Por tratar-se de indicadores de desempenho futuro, Anthony e Govindarajan (2002) destacam a importância para os executivos em olhar medidas não financeiras, uma vez que as medidas financeiras estão mais relacionadas a algo que já ocorreu, como o lucro, por exemplo.

Eccles e Mavrinac (1995) confirmam que nas empresas voltadas para o lucro, os analistas financeiros reconhecem a importância da informação não financeira para suas avaliações, servindo ainda como indicador estratégico de tendência, útil para o sucesso financeiro na gestão empresarial de longo prazo.

A construção de um sistema estratégico de mensuração, além da coleta de dados não financeiros, permite aos gestores ver onde o valor está sendo criado; onde são necessários investimentos e melhorias e onde as estratégias da organização estão sendo bem-sucedidas. (ECLES *et al.*, 2002).

Apesar da Avaliação de Desempenho ser um assunto frequentemente discutido e explorado em termos práticos, raramente seu conceito, filiação teórica, ou categorização é apresentado ou bem definido, principalmente ao se tratar de indicadores não financeiros. (NUDURUPATI *et al.*, 2011; TATICHI; TONELLI; CAGNAZZO, 2010). Embora haja extensa quantidade de publicações expondo métodos e modelos de Avaliação de Desempenho, há uma preocupação incipiente em discutir os fundamentos e características necessárias para dar validade e legitimidade à Avaliação de Desempenho, a fim promover a gestão e melhoria do desempenho organizacional. (MICHELI; MARI, 2014).

Com isso, admite-se que os comportamentos (organizacionais e individuais) são moldados por sentimentos, valores, crenças e percepções dos indivíduos, da organização e dos *stakeholders* (MICHELI; MARI, 2014). Ainda, admite-se que o raciocínio humano e a tomada de decisão são dependentes de processos de inferências baseados no conhecimento e experiências pessoais do indivíduo (BERRY *et al.*, 2009). Assim, esses valores, crenças, percepções, conhecimento e experiências pessoais e coletivas devem ser considerados na construção de sistemas de Avaliação de Desempenho, fazendo com que a Avaliação de Desempenho Organizacional seja singular. Por ser singular e envolver pessoas, a Avaliação de Desempenho não é universalmente adequada e não é universalmente aceita. Ela deve ser construída para determinado ambiente/contexto, onde cada organização deve desenvolver o próprio sistema, voltado às suas necessidades. (FRANCO-SANTOS; LUCIANETTI; BOURNE, 2012).

Ressalta-se que as medidas de desempenho usadas em um contexto podem não ser relevantes em outro, e as medidas padronizadas podem não ser adequadas, necessitando que elas estejam associadas às metas, às estratégias e aos objetivos de cada organização, na qual remete à peculiaridade da Avaliação de Desempenho, haja vista que cada empresa procura seguir metas, estratégias e objetivos distintos. (MICHELI; MARI, 2014; NUDURUPATI *et al.*, 2011; BERRY *et al.*, 2009).

Porém Marquezan, Diehl e Alberton (2013) em estudo com a finalidade de identificar quais as medidas não financeiras de avaliação de desempenho são utilizadas e divulgadas pelas principais empresas participantes do índice IBOVESPA, organizaram em oito categorias de classificação os dados não financeiros, proporcionando uma base de informações ao investigar indicadores não financeiros. Embora o estudo dessas categorias seja ainda incipiente e a suas categorizações ainda não estejam universalmente aceitas, possibilita uma base ao classificar os indicadores não financeiros, conforme mostra o Quadro 3.

Quadro 3 - Categorias de classificação dos dados não financeiros

<b>Categoria</b>	<b>Descrição</b>	<b>Exemplos</b>
Processo	Relativo a indicadores que representem o desempenho ou capacidade dos processos internos e externos à empresa, de captação de matérias-primas, processamento e distribuição. Neste item foram desconsiderados os indicadores de produção e vendas, pois foram tratadas como desempenho de Produto ou de Clientes/Mercado.	- Utilização da capacidade instalada.

<b>Categoria</b>	<b>Descrição</b>	<b>Exemplos</b>
Produto	Neste item classificam-se os indicadores relativos ao desempenho dos produtos em: vendas, qualidade, ranking, competitividade.	- Volume vendido.
Clientes/ Mercado	Tamanho e composição da carteira, perdas e captação de clientes são alguns dos itens desta categoria. Abrange também indicadores de satisfação, posicionamento e relacionamento com o mercado.	- Composição da carteira de clientes; - Número de clientes; - Captação de clientes; - <i>Market-share</i> .
Pessoas	Categoria onde são classificados quaisquer indicadores relativo aos funcionários diretos e indiretos das empresas. Composto por indicadores de quantidade e composição do quadro funcional, satisfação, qualidade e risco oferecidos pelas condições de trabalho.	- Número de funcionários; - Horas de treinamento; - Número de acidentes de trabalho.
Sociedade	Indicadores relativos aos impactos da empresa na sociedade, mais especificamente, nas pessoas, não considerando os relativos aos aspectos ambientais.	- Número de projetos sociais; - Abrangência dos projetos sociais.
Ambientais	Medidas que demonstrem o impacto das ações da empresa no meio ambiente. Também aborda indicadores das ações de recuperação, prevenção e tratamento destes impactos.	- Quantidade de CO2 emitido; - Área de recuperação ambiental.
Patrimoniais	Relativo à estrutura física e de capital da empresa, disponível para sua operação.	- Quantidade de determinado item do imobilizado; - Prazos médios de realização de ativos e passivos.
Imagem	Relativo à exposição da imagem da empresa, reconhecimentos, prêmios e certificações por institutos, universidades, revistas, etc. Não contempla pesquisa de satisfação de clientes, pois esta foi classificada na perspectiva Clientes/Mercado.	- Certificações de institutos; - Pesquisa de imagem;– Rankings.

Fonte: Marquezan, Diehl e Alberton (2013, f. 54).

Com base no estudo realizado por Marquezan, Diehl e Alberton (2013), o presente trabalho utiliza o modelo elaborado pelos autores, que apresenta as oito categorias dos dados não financeiros classificados, para verificar junto às empresas listadas na BM&FBOVESPA o uso desses indicadores de desempenho e realizar posterior comparação com o desempenho econômico-financeiro das empresas analisadas.

As informações mostradas no Quadro 3 são as categorias dos indicadores não financeiros divulgados pelas empresas em seus relatórios, verificados por sua descrição e unidade de medida, indicando a natureza do objeto a que referem e sua relação com a atividade empresarial. Sua base foram as respostas a dois questionamentos:

- ✓ O que o indicador mede? Indica qual o objeto de medição ou análise do indicador;

- ✓ Qual informação este indicador transmite? Indica qual o objetivo da medição do indicador.

### **2.1.3 A Combinação de Medidas Financeiras e Não Financeiras**

Kaplan e Norton, ao criarem o *Balanced Scorecard*, propuseram a fusão de medidas financeiras e não financeiras, sob as perspectivas financeira, do cliente, interna e de inovação e aprendizado. Assim, buscam uma abordagem ampliada da mensuração do desempenho e afirmam que sua aplicação propicia uma ferramenta capaz de traduzir a visão e a estratégia da organização, comunicando os objetivos estratégicos e motivando o desempenho em face das metas estabelecidas. (KAPLAN; NORTON, 1997).

Miranda *et al.* (2003), em seu estudo sobre indicadores de desempenho empresarial divulgados por empresas norte americanas mencionam que no passado, as empresas tomavam decisões baseadas apenas em informações financeiras, obtidas por meio da contabilidade das empresas. Entretanto, atualmente, as tomadas de decisões envolvem um maior número de variáveis, exigindo grande preocupação dos gestores com indicadores, como satisfação de clientes, qualidade dos produtos, entre outros, ou seja, indicadores não financeiros.

Nesse sentido os esforços organizacionais para medir o desempenho têm sido vistos como pontos chave para a administração. Neely (2002) afirma que existe uma unanimidade no fato de que as avaliações não financeiras devem equilibrar as financeiras. Para o autor, a avaliação do grau de satisfação dos clientes, a avaliação do grau de satisfação dos empregados, a avaliação do capital intelectual e avaliação de fornecedores, representam dimensões não financeiras do desempenho das empresas.

Macedo e Silva (2004) ressaltam que os métodos de avaliação de desempenho que consideram aspectos financeiros e não financeiros tendem a assumir uma importância especial, já que o desempenho acaba por ser afetado por variáveis de ambas as naturezas.

### **2.1.4 Estudos Relacionados**

A seguir são apresentados estudos relacionados que abordam a temática desta pesquisa, conforme apresentado no Quadros 4.

Quadro 4 - Estudos relacionados

Autor/Ano	Título	Objetivo	Resultados encontrados
BANKER; POTTER; SRINIVAS AN 2000.	An empirical investigation of an incentive plan that includes nonfinancial performance measures	Fornecer evidência empírica sobre o comportamento de medidas não financeiras e seu impacto no desempenho da empresa.	Os resultados indicam que as medidas não financeiras de satisfação do cliente estão significativamente associadas com o desempenho financeiro futuro e contém informações adicionais que não se refletem nas medidas financeiras passadas. Além disso, o desempenho não financeiro e financeiro melhorou após a implementação de um plano de incentivos que inclui medidas de desempenho não financeiros.
FALQUET O, 2001	Mensuração de desempenho empresarial: foco nos indicadores não financeiros	Demonstrar que os indicadores de desempenho das empresas não se limitam apenas aos dados financeiros	Conclui-se com a aplicação do caso prático, que o sistema de mensuração com foco em indicadores não-financeiros revela-se ser mais abrangente e profundo, antecipando-se ao planejamento das ações necessárias ao alcance das metas estabelecidas, propiciando à organização maior competitividade global.
BORBA, 2005	Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil	Analisar e responder ao questionamento acerca da relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro das empresas brasileiras.	A relação entre os indicadores do mercado do desempenho financeiro das empresas e o indicador de desempenho social corporativo demonstrou-se bastante contraditória. Resultados mostraram-se pouco conclusivos.
SILVA, 2008	Análise do desempenho econômico-financeiro de seguradoras	Analisar o desempenho de seguradoras brasileiras no período entre 2000 e 2006, utilizando a Análise Envoltória de Dados (DEA) como ferramenta para encontrar dentre aquelas selecionadas as mais eficientes em cada período estudado e em um <i>ranking</i> geral de todos os períodos.	Encontraram-se em cada ano estudado empresas eficientes segundo os indicadores apontados pelas análises estatísticas e DEA, sendo estas empresas consideradas como referência para as demais. Além disso, foi possível montar um <i>ranking</i> da eficiência das seguradoras segundo seu desempenho econômico-financeiro conjugando todo o período estudado. Por meio dos estudos de caso, constatou-se que as seguradoras estudadas analisam seu desempenho com uso de indicadores econômico-financeiros e utilizam indicadores não financeiros para compor a análise do seu desempenho.
CALLADO; CALLADO; HOLANDA; LEITÃO, 2008	Utilização de Indicadores de Desempenho no Setor Hoteleiro de João Pessoa – PB	Identificar a estrutura e padrões de relações existentes entre os indicadores de desempenho utilizados pelo setor hoteleiro da cidade de João Pessoa. Sob a dimensão econômico-financeira, mercadológica e de qualidade.	Resultados fornecem evidências empíricas significativas para a compreensão da relação dinâmica entre os indicadores de mensuração de desempenho investigados e demonstra que a identificação da estrutura de relações inerentes à utilização de indicadores de desempenho no âmbito de empresas do setor hoteleiro da cidade de João Pessoa gerencial é relevante para auxiliar o entendimento de suas práticas gerenciais.

Autor/Ano	Título	Objetivo	Resultados encontrados
DOSSI; PATELLI, 2010	You learn from what you measure: financial and non-financial performance measures in multinational companies	Investigar os fatores associados com a inclusão de indicadores não financeiros em sistema de medição de desempenho utilizados nas relações entre matriz e filial.	A inclusão de indicadores não financeiros está positivamente associada a avaliação de desempenho. As informações recolhidas através de entrevistas fornecem explicações sobre os resultados e sugere que a inclusão de perspectivas não financeiras no sistema de medição de desempenho contribui para o alinhamento estratégico das organizações internacionais de aprendizagem de apoio e diálogo nas relações entre matriz e filiais.
SILVA, 2010	Recursos intangíveis e o desempenho econômico-financeiro das empresas com ações listadas na BM&FBovespa	Analisar se existe relação entre o investimento de recursos intangíveis e o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor elétrico e financeiro, com ações listadas na BM&FBovespa	A primeira análise não apresentou resultados estatisticamente significativos, não se comprovando a relação explicativa entre recursos intangíveis e desempenho econômico-financeiro das empresas. Nas amostras do setor elétrico e financeiro, os resultados foram estatisticamente significativos. Verificou-se que, para o desempenho econômico-financeiro das empresas, o capital financeiro e o capital humano são mais explicativos do que o capital estrutural.
TRIGUERO; VINCES; RENDON; APELLANI Z, 2012	Prácticas de la Gerencia de Recursos Humanos dirigida a buscar el compromiso de los empleados en el desempeño organizacional financiero y no-financiero (subjetivo) en empresas españolas: una contribución empírica	Avaliar a relação entre as práticas de Gestão de Recursos Humanos (GRH) e o desempenho organizacional em empresas espanholas a partir da perspectiva financeira e não financeira (subjetiva).	Os dados obtidos mostraram que as políticas de recursos humanos e as práticas seguidas pelas empresas espanholas tem efeitos positivos sobre o desempenho organizacional (subjetivo e financeiro). Resultados apontam para a existência de benefícios derivados da utilização de um sistema de medição integrado (financeiro e subjetivo). Todas as práticas de GRH analisadas no estudo têm mostrado efeitos positivos sobre o desempenho organizacional. Os resultados mostram que os efeitos derivados de práticas de GRH podem ser medidos tanto financeiramente (ROE, ROA) como por meio de indicadores subjetivos (funcionários, gerentes', CEOs, percepções sobre os resultados das empresas). Os efeitos positivos da gestão de recursos humanos podem contribuir para o sucesso empresarial. Os benefícios podem ser testemunhados através dos indivíduos, percepção, equipes de trabalho, e estes podem ser confirmados pelos indicadores de retorno financeiro.

<b>Autor/Ano</b>	<b>Título</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Resultados encontrados</b>
SUH; SEOL; BAE; PARK, 2014	Eco- efficiency Based on Social Performance and its Relationship with Financial Performance A Cross- Industry Analysis of South Korea	Identificar as relações entre desempenho financeiro das empresas e eco-eficiência com base no desempenho social e comparar as diferenças nas relações em diferentes indústrias.	Entre as métricas de desempenho financeiro, a métrica de lucro é fundamental para estabilidade de uma empresa. Duas indústrias (veículos e peças do motor e madeira e produtos de madeira, polpa e papel) têm relações positivas entre lucro e pontuação eco-eficiência. Uma indústria (Construção naval e reparação) tem uma relação negativa entre lucros e pontuação eco-eficiência. Nenhuma das indústrias teve uma relação significativa entre as vendas e pontuação de eco-eficiência. Interessantemente, quase todas as indústrias não mostram significativas relações entre pontuações de eco-eficiência e métricas financeiras.
JOVETIC; DURIC; MARINKO VIC 2015	Financial and non-financial performance measurements in insurance companies	Determinar o nível de qualidade operacional em empresas de seguros e outras empresas, com base em indicadores de desempenho financeiros e não financeiros, bem como realizar uma análise comparativa dos indicadores de desempenho destas entidades empresariais.	O desempenho financeiro foi analisado com base nos dados fornecidos pelo banco de dados Serbian Business Registers Agency, enquanto que a análise do desempenho não financeiro foi baseada nos resultados da pesquisa conduzida em 11 companhias de seguros e 36 outras empresas. Os resultados das análises indicam que não há diferença entre as companhias de seguro e outras companhias nos escores médios do sistema de desempenho não financeiros, bem como nas pontuações médias relativas a desempenho financeiro de rentabilidade. Existe diferença em relação à eficiência e índices de liquidez. Em termos de definição dos indicadores de um sistema de desempenho, um ótimo equilíbrio deve ser alcançado entre indicadores de desempenho financeiro e indicadores de desempenho não financeiros.

Fonte: Elaborado pela autora, com base nas referências utilizadas.

Os resultados dos estudos apontam a necessidade de pesquisas futuras no intuito de aprofundar e explorar mais o assunto em evidência, ou seja, a relação entre os indicadores não financeiros e o desempenho financeiro das empresas, visto que, em alguns casos, o resultado demonstrou-se bastante contraditório ou pouco conclusivo. O conhecimento da relação entre indicadores se faz necessário, pois permite melhorar o processo de tomada de decisões, propiciando um gerenciamento mais realista dos recursos, processos e estratégia das empresas, uma vez que o desempenho financeiro influencia na sobrevivência destas e outras organizações.

### 3 METODOLOGIA

Essa investigação se trata de um levantamento sobre o uso de indicadores não financeiros e sua relação com o desempenho das empresas, com base em informações disponibilizadas nos relatórios de administração de empresas listadas na BM&FBOVESPA.

Para atender os objetivos propostos, neste capítulo apresentam-se os procedimentos metodológicos utilizados neste estudo, como a classificação da pesquisa, caracterização da população e amostra, procedimentos de coleta, tratamento e análise de dados, bem como as limitações do método.

#### 3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

De acordo com a natureza da pesquisa a mesma se classifica em pesquisa aplicada, pois segundo Kauark, Manhães e Medeiros (2010) objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática, dirigida à solução de problemas específicos. No caso a pesquisa busca conhecer a relação entre o uso de indicadores não financeiros e o desempenho de empresas listadas na BM&FBOVESPA, contribuindo para a comunidade acadêmica, para as empresas e demais interessados.

Quanto ao objetivo da pesquisa, esta é descritiva, pois visa descrever as características de determinada população ou fenômeno, ou o estabelecimento de relações entre variáveis (KAUARK; MANHÃES; MEDEIROS, 2010), qual seja, a relação dos indicadores não financeiros das empresas listadas na BM&FBOVESPA e o seu desempenho.

Quanto à forma de abordagem do problema, classifica-se como quantitativa, pois significa traduzir em números opiniões e informações para classificá-las e analisá-las e utiliza métodos estatísticos. (GIL, 2010). Apesar de ser utilizada a técnica de análise de conteúdo, as informações disponibilizadas nos relatórios de administração serão coletadas e classificadas quantitativamente para posterior análise, tendo caráter predominantemente quantitativo.

Quanto ao procedimento metodológico, a pesquisa é documental, pois utiliza informações disponíveis nos relatórios de administração das empresas. A pesquisa documental apresenta vantagens, uma vez que os documentos constituem fonte rica e



estável de dados. Outra vantagem da pesquisa documental está em seu custo, e também o fato de não exigir contato com os sujeitos da pesquisa. (GIL, 2010).

### 3.2 CARACTERIZAÇÃO DA POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população da pesquisa são as empresas listadas na BM&FBOVESPA, que fazem parte da carteira teórica de ativos, ou seja, o índice IBOVESPA, com informações referentes ao exercício de 2015, conforme mostra o Quadro 5.

Quadro 5– Carteira teórica do Ibovespa

<b>Código</b>	<b>Ação</b>	<b>Tipo</b>	<b>Qtde. Teórica</b>	<b>Part. (%)</b>
ABEV3	AMBEV S/A	ON	3.963.719.679	8,978
BBAS3	BRASIL	ON NM	1.209.901.143	2,291
BBDC3	BRADESCO	ON EJ N1	591.646.151	1,835
BBDC4	BRADESCO	PN EJ N1	2.674.462.364	7,725
BBSE3	BBSEGURIDADE	ON NM	674.972.311	2,227
BRAP4	BRADESPAR	PN N1	221.597.264	0,22
BRFS3	BRF SA	ON NM	770.759.970	4,075
BRKM5	BRASKEM	PNA N1	264.585.622	0,605
BRML3	BR MALLS PAR	ON NM	601.448.235	0,866
BVMF3	BMFBOVESPA	ON NM	1.781.453.186	3,606
CCRO3	CCR SA	ON NM	861.253.436	1,678
CESP6	CESP	PNB N1	181.964.945	0,25
CIEL3	CIELO	ON NM	928.681.888	3,719
CMIG4	CEMIG	PN N1	758.373.518	0,596
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	316.222.773	0,764
CPLE6	COPEL	PNB N1	100.961.998	0,355
CSAN3	COSAN	ON NM	152.149.931	0,598
CSNA3	SID NACIONAL	ON	601.218.004	0,531
CTIP3	CETIP	ON EJ NM	252.173.097	1,291
CYRE3	CYRELA REALT	ON NM	244.848.869	0,288
ECOR3	ECORODOVIAS	ON NM	198.934.559	0,19
EMBR3	EMBRAER	ON EJ NM	737.068.254	1,589
ENBR3	ENERGIAS BR	ON NM	296.285.729	0,466
EQTL3	EQUATORIAL	ON NM	197.784.403	1,097
ESTC3	ESTACIO PART	ON NM	263.714.482	0,52
FIBR3	FIBRIA	ON NM	229.522.008	0,647
GGBR4	GERDAU	PN N1	856.830.567	0,595

<b>Código</b>	<b>Ação</b>	<b>Tipo</b>	<b>Qtde. Teórica</b>	<b>Part. (%)</b>
GOAU4	GERDAU MET	PN N1	598.483.000	0,145
HYPE3	HYPERMARCAS	ON NM	374.534.626	1,285
ITSA4	ITAUSA	PN N1	3.799.580.605	3,215
ITUB4	ITAUUNIBANCO	PN N1	2.882.711.804	9,765
JBSS3	JBS	ON NM	1.676.252.804	1,893
KLBN11	KLABIN S/A	UNT N2	493.345.004	0,941
KROT3	KROTON	ON NM	1.615.275.745	2,687
LAME4	LOJAS AMERIC	PN	509.993.280	0,939
LREN3	LOJAS RENNER	ON EJ NM	631.852.470	1,723
MRFG3	MARFRIG	ON NM	360.345.079	0,25
MRVE3	MRV	ON NM	271.982.512	0,334
MULT3	MULTIPLAN	ON N2	78.663.321	0,554
NATU3	NATURA	ON NM	171.975.777	0,527
PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN N1	155.885.012	0,828
PETR3	PETROBRAS	ON	2.708.739.869	3,542
PETR4	PETROBRAS	PN	4.037.695.282	4,292
QUAL3	QUALICORP	ON NM	216.334.932	0,487
RADL3	RAIADROGASIL	ON EJ NM	198.046.365	1,458
RENT3	LOCALIZA	ON NM	149.615.920	0,624
RUMO3	RUMO LOG	ON NM	791.509.030	0,45
SANB11	SANTANDER BR	UNT	400.076.102	0,832
SBSP3	SABESP	ON NM	339.985.584	1,153
SMLE3	SMILES	ON NM	56.668.853	0,314
SUZB5	SUZANO PAPEL	PNA N1	388.624.563	0,548
TBLE3	TRACTEBEL	ON NM	203.848.707	0,906
TIMP3	TIM PART S/A	ON NM	808.249.742	0,625
UGPA3	ULTRAPAR	ON NM	375.305.725	3,183
USIM5	USIMINAS	PNA N1	506.088.381	0,124
VALE3	VALE	ON N1	1.469.201.955	2,632
VALE5	VALE	PNA N1	1.945.837.689	2,825
VIVT4	TELEF BRASIL	PN	473.532.117	2,353
WEGE3	WEG	ON NM	568.309.343	0,964
<b>Quantidade Teórica Total</b>			<b>49.191.085.584</b>	<b>100</b>

Fonte: BM&FBOVESPA (2016)

Esse Quadro considera as variações na participação de cada ação na composição total do índice. Além das empresas que compõem o índice, o referido quadro mostra o tipo de ação e também a participação relativa de cada papel. A carteira teórica é formada por empresas que compuseram o quadrimestre de maio a agosto de 2016.

A escolha desse índice justifica-se por ser o mais importante indicador do desempenho médio das cotações negociadas na bolsa de valores e formado pelas ações com maior volume negociado, dentre segmentos diversificados. (BM&FBOVESPA, 2016).

Para a composição da amostra, inicialmente foram consideradas 29 empresas, selecionadas de forma aleatória simples, usando a função aleatória do Excel para a escolha. Uma amostra aleatória é um subconjunto da amostra original, selecionado totalmente por acaso, onde cada empresa se liga a uma probabilidade e cada subconjunto também tem a mesma probabilidade de ser escolhido para a amostra, assim como qualquer outro subconjunto de empresas.

A amostra se deu com base nas informações disponibilizadas realizando o cálculo da média e do desvio padrão populacionais, com o intervalo de confiança para a média com 95%. A relação das empresas listadas que compõem a amostra está descrita no Quadro 6.

Quadro 6 – Empresas que compõem a amostra

<b>Código</b>	<b>Ação</b>	<b>Tipo</b>	<b>Qtde. Teórica</b>	<b>Part. (%)</b>
1. BBDC3	BRADESCO	ON EJ N1	591.646.151	1,835
2. BBSR3	BB SEGURIDADE	ON NM	674.972.311	2,227
3. BRKM5	BRASKEM	PNA N1	264.585.622	0,605
4. BRFS3	BRF SA	ON NM	770.759.970	4,075
5. CTIP3	CETIP	ON EJ NM	252.173.097	1,291
6. CIEL3	CIELO	ON NM	928.681.888	3,719
7. CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	316.222.773	0,764
8. ECOR3	ECORODOVIAS	ON NM	198.934.559	0,19
9. EQTL3	EQUATORIAL	ON NM	197.784.403	1,097
10. ESTC3	ESTACIO PART	ON NM	263.714.482	0,52
11. FIBR3	FIBRIA	ON NM	229.522.008	0,647
12. GGBR4	GERDAU	PN N1	856.830.567	0,595
13. ITUB4	ITAUUNIBANCO	PN N1	2.882.711.804	9,765
14. JBSS3	JBS	ON NM	1.676.252.804	1,893
15. KLBN11	KLABIN S/A	UNT N2	493.345.004	0,941
16. LAME4	LOJAS AMERIC	PN	509.993.280	0,939
17. LREN3	LOJAS RENNER	ON EJ NM	631.852.470	1,723
18. MRVE3	MRV	ON NM	271.982.512	0,334
19. NATU3	NATURA	ON NM	171.975.777	0,527
20. PETR3	PETROBRAS	ON	2.708.739.869	3,542
21. QUAL3	QUALICORP	ON NM	216.334.932	0,487

<b>Código</b>	<b>Ação</b>	<b>Tipo</b>	<b>Qtde. Teórica</b>	<b>Part. (%)</b>
22. RADL3	RAIADROGASIL	ON EJ NM	198.046.365	1,458
23. RUMO3	RUMO LOG	ON NM	791.509.030	0,45
24. SMLE3	SMILES	ON NM	56.668.853	0,314
25. TIMP3	TIM PART S/A	ON NM	808.249.742	0,625
26. UGPA3	ULTRAPAR	ON NM	375.305.725	3,183
27. USIM5	USIMINAS	PNA N1	506.088.381	0,124
28. VALE5	VALE	PNA N1	1.945.837.689	2,825
29. WEGE3	WEG	ON NM	568.309.343	0,964
<b>Quantidade Teórica Total</b>			<b>20.359.031.411</b>	<b>47,659</b>

Fonte: Elaborado pela autora com informações da BM&FBOVESPA (2016)

A participação acionária das empresas selecionadas representa 47,65% do total das empresas que compõem o índice.

O estudo restringe-se a análise de desempenho de companhias brasileiras de diversos segmentos que compõem o índice IBOVESPA, a fim de verificar por meio de análise estatística se os indicadores não financeiros têm afetado no desempenho financeiro dessas empresas.

Os dados operacionais não financeiros restringem-se àqueles publicados pela BM&FBOVESPA e disponíveis no relatório da administração de cada companhia. E os dados financeiros são os disponíveis na Economática, com informações referentes ao exercício 2015.

### 3.3 PROCEDIMENTO DE COLETA DE DADOS

Para o desenvolvimento da pesquisa foram utilizadas duas fontes de coleta de dados secundários: os relatórios de administração divulgados pelas empresas que compõem o índice IBOVESPA, em meio digital, para coletar informações sobre os indicadores não financeiros de desempenho e a base de dados Economática, para coletar as informações financeiras das empresas analisadas. Rudio (2007) destaca essa fase como a fase real da pesquisa tendo em vista que o objetivo nessa etapa é a coleta de dados. Por se tratar de uma pesquisa documental, os dados coletados foram extraídos por meio de documentos oficiais divulgados pelas companhias. A coleta de dados foi realizada em duas etapas.

A primeira trata dos dados não financeiros disponíveis no relatório da administração das empresas que compuseram a amostra. Para verificar o uso de

indicadores não financeiros de desempenho utilizados pelas empresas listadas na BM&FBOVESPA, com base nas categorias elencadas por Marquezan, Diehl e Alberton (2013) utilizou-se como técnica a análise de conteúdo. Para Bardin (2010), a análise de conteúdo retrata um conjunto de práticas utilizadas para a análise das comunicações e visa obter, através de procedimentos sistemáticos e objetivos, a descrição do conteúdo das mensagens, indicadores quantitativos ou não, que possibilitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção e recepção dessas mensagens. A análise de conteúdo busca a frequência com que determinadas características (palavra, léxico) se repetem no conteúdo do texto. (CAREGNATO; MUTTI, 2006). A análise de conteúdo, segundo Bardin (2010) é dividida em três etapas:

Pré-análise: fase em que se organiza o material a ser analisado, com o objetivo de torná-lo operacional, sistematizando com o objetivo do pesquisador. É nessa fase que ocorre a seleção dos materiais a serem analisados e a definição dos indicadores que irão orientar a coleta e interpretação dos dados. No caso desse estudo foi realizada a busca dos relatórios da administração, do exercício de 2015, de todas as empresas que compuseram o índice IBOVESPA.

Exploração do material: nessa etapa é realizada a coleta dos dados da pesquisa no material inicialmente selecionado. Acontece por atividades de coleta, codificação, decomposição ou enumeração dos dados. Nessa etapa foi realizada a busca por frequência de palavras, nos relatórios da administração, e identificado se as palavras representavam de fato indicadores não financeiros, elencados nas oito categorias, previamente categorizados por Marquezan, Diehl e Alberton (2013), que são processo, produto, clientes/mercado, pessoas, sociedade, ambientais, patrimoniais e imagem.

Tratamento dos resultados obtidos e interpretação: fase em que trata da modificação dos dados brutos, obtidos na exploração do material, em dados significativos e válidos. Nessa fase foram quantificados os dados e organizados em planilhas do Excel para posterior procedimento.

Para a análise de conteúdo do presente trabalho optou-se pelo uso do software Nvivo, pois segundo Freitas e Janissek (2000), a aplicação de ferramentas computacionais é importante quando a unidade de análise é a palavra e o indicador é de frequência. Com o auxílio do software NVivo11 foi realizada a análise de conteúdo partindo dos relatórios da administração das empresas que compuseram a

amostra. Assim, foi verificado a frequência de palavras a fim de identificar os indicadores não financeiros evidenciados por estas empresas.

A segunda etapa realizou-se por meio da coleta de dados dos indicadores financeiros das empresas listadas na BM&FBOVESPA, que fazem parte da amostra das empresas analisadas, disponíveis na base de dados Economática. Para o presente trabalho elegeram-se como indicadores de desempenho econômico-financeiro das empresas a serem analisados o retorno sobre o ativo total (ROA) e o retorno sobre o capital próprio (ROE). O primeiro mede a eficácia geral da administração na geração de lucros a partir dos ativos disponíveis, o segundo mede o retorno obtido sobre o investimento dos acionistas ordinários na empresa. Ambos são muito utilizados pelos proprietários de maneira estratégica para medir o retorno obtido sobre o investimento realizado na empresa e para projetos de melhoria das mesmas. (GITMAN, 2010).

Matarazzo (2010) menciona que o ROA indica quanto à empresa obtém de lucro líquido para cada R\$ 100,00 de investimento total médio do exercício e pode ser calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Total do Ativo Médio}} \times 100$$

Já o ROE indica quanto à empresa obtém de lucro líquido para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido, em média, no exercício e pode ser calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido (Médio)}} \times 100$$

Estudos de Chen, Cheng e Hwang (2005), Krauter (2006), Quayyum (2011), Mendes Nascimento *et al.* (2012), Marques e Milani (2017) utilizaram e destacam essas medidas como as mais utilizadas para avaliar o desempenho financeiro. Apresentam como vantagens o fato de as informações estarem disponíveis em relatórios financeiros e de serem facilmente calculadas e interpretadas.

Após a coleta de dados elaborou-se a tabulação e o tratamento de dados para posterior análise, segundo descrito na próxima seção.

### 3.4 PROCEDIMENTO DE TRATAMENTO E ANÁLISE DE DADOS

Para atender ao objetivo desta pesquisa, que é analisar a relação de indicadores não financeiros com o desempenho financeiro de organizações listadas na BM&FBOVESPA, primeiramente fez-se necessário atender aos objetivos específicos. Assim, verificou-se o uso de indicadores não financeiros de desempenho utilizados pelas companhias e avaliou-se o desempenho econômico-financeiro de empresas listadas na BM&FBOVESPA.

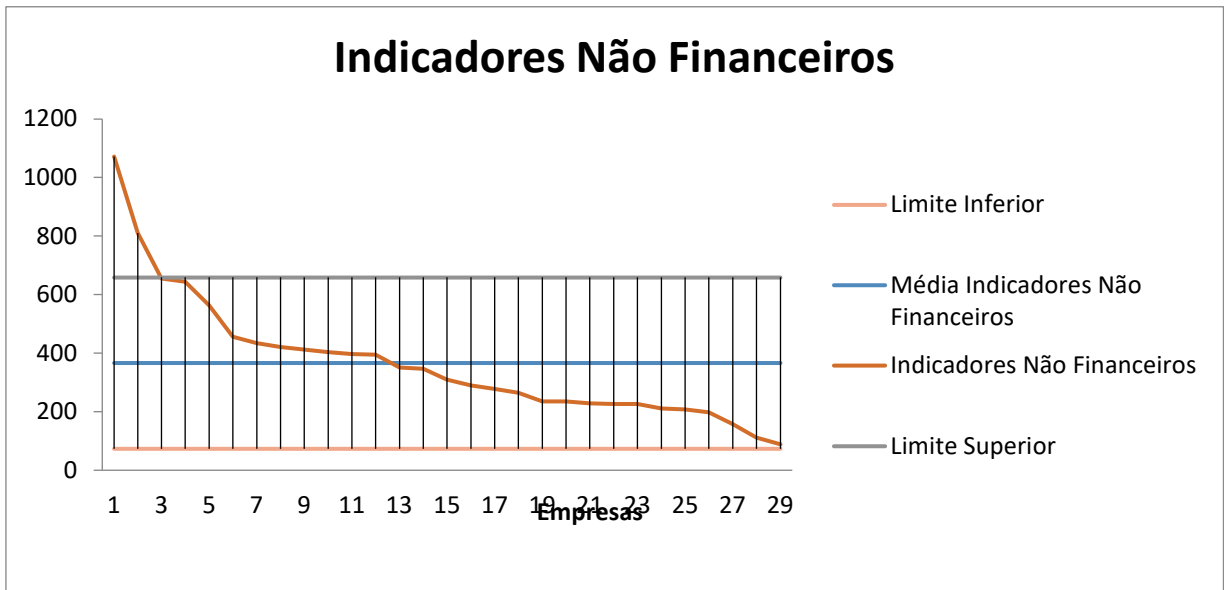
Nessa etapa identificou-se que algumas empresas apresentaram observações anormais da média das demais empresas, tanto nos índices financeiros quanto não financeiros, considerados *outliers*. Para identificar se essas observações eram de fato *outliers*, foi necessário realizar testes estatísticos.

Entre os testes estatísticos que avaliam *outliers*, são apresentados de acordo com Marôco (2011) os seguintes tipos: Métodos de identificação, Gráfico de Box, Modelos de discordância, Teste de Dixon, Teste de Grubbs, Z-scores entre outros. Nesse trabalho foi utilizado o gráfico de Box, que é construído da seguinte forma:

- Calcula-se a mediana, o quartil inferior (Q1) e o quartil superior (Q3);
- Subtrai-se o quartil superior do quartil inferior = (L)
- Os valores que estiverem no intervalo de  $Q3+1,5L$  e  $Q3+3L$  e no intervalo  $Q1-1,5L$  e  $Q1-3L$ , serão considerados *outliers* podendo, portanto, ser aceitos na população com alguma suspeita;
- Os valores que forem maiores que  $Q3+3L$  e menores que  $Q1-3L$  devem ser considerados suspeitos de pertencer à população, devendo ser investigada a origem da dispersão. Esses pontos são chamados de extremos.

O Gráfico1 mostra as empresas que apresentaram *outliers* em relação à frequência de divulgação dos indicadores não financeiros, de acordo com dados coletados, conforme Anexo I desse trabalho.

Gráfico 1 – Frequência de Divulgação dos Indicadores Não Financeiros

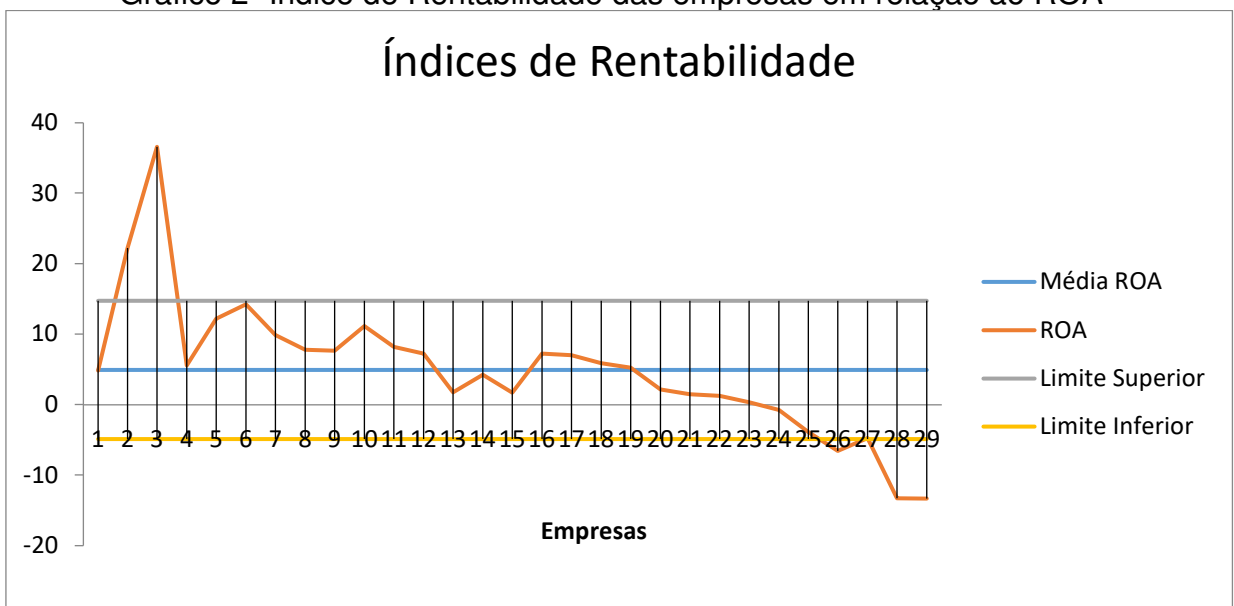


Fonte: Elaborado pela Autora com base nas informações da pesquisa

Na frequência de divulgação de indicadores não financeiros, as empresas que apresentaram *outliers* foram Itaú Unibanco e Petrobrás e foram excluídas da amostra.

Foi realizada também a análise de identificação de *outliers* no conjunto de dados financeiros coletados conforme Anexo II, representando os índices de rentabilidade ROA e ROE das empresas selecionadas. Os *outliers* dos indicadores financeiros estão representados nos Gráficos 2 e 3.

Gráfico 2- Índice de Rentabilidade das empresas em relação ao ROA

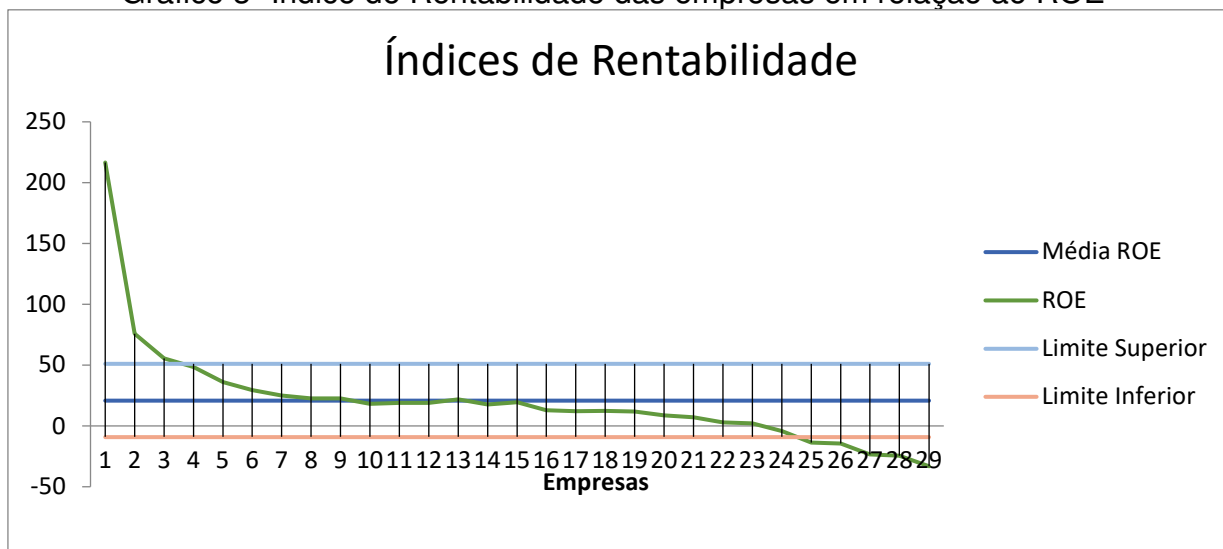


Fonte: Elaborado pela Autora com base nas informações da pesquisa



Conforme Gráfico 2 observa-se que as empresas: Smiles, BB Seguridade, Gerdau, Usiminas e Vale apresentaram grande afastamento das demais, estando acima ou abaixo do índice normal apresentado pelo Retorno sobre o Ativo Total das empresas analisadas e foram excluídas da amostra.

Gráfico 3- Índice de Rentabilidade das empresas em relação ao ROE



Fonte: Elaborado pela Autora com base nas informações da pesquisa

No Gráfico 3 as empresas que apresentaram grande afastamento no índice dos indicadores de rentabilidade – ROE, estando acima ou abaixo, distanciando-se das demais foram: Braskem, Smiles, BB Seguridade, Petrobrás, Gerdau, Klabin, Usiminas e Vale e foram também excluídas da amostra.

Após tratamento dos dados a amostra ficou definida conforme Quadro 7:

Quadro 7 – Empresas que compõem a amostra do estudo

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
1. BBDC3	BRADERCO	ON EJ N1	591.646.151	1,835
2. BRFS3	BRF SA	ON NM	770.759.970	4,075
3. CTIP3	CETIP	ON EJ NM	252.173.097	1,291
4. CIEL3	CIELO	ON NM	928.681.888	3,719
5. CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	316.222.773	0,764
6. ECOR3	ECORODOVIAS	ON NM	198.934.559	0,19
7. EQTL3	EQUATORIAL	ON NM	197.784.403	1,097
8. ESTC3	ESTACIO PART	ON NM	263.714.482	0,52
9. FIBR3	FIBRIA	ON NM	229.522.008	0,647

<b>Código</b>	<b>Ação</b>	<b>Tipo</b>	<b>Qtde. Teórica</b>	<b>Part. (%)</b>
10. JBSS3	JBS	ON NM	1.676.252.804	1,893
11. LAME4	LOJAS AMERIC	PN	509.993.280	0,939
12. LREN3	LOJAS RENNER	ON EJ NM	631.852.470	1,723
13. MRVE3	MRV	ON NM	271.982.512	0,334
14. NATU3	NATURA	ON NM	171.975.777	0,527
15. QUAL3	QUALICORP	ON NM	216.334.932	0,487
16. RADL3	RAIADROGASIL	ON EJ NM	198.046.365	1,458
17. RUMO3	RUMO LOG	ON NM	791.509.030	0,45
18. TIMP3	TIM PART S/A	ON NM	808.249.742	0,625
19. UGPA3	ULTRAPAR	ON NM	375.305.725	3,183
20. WEGE3	WEG	ON NM	568.309.343	0,964
Quantidade Teórica Total			9.969.251.311	26,721

Fonte: Elaborado pela autora com informações da BM&FBOVESPA (2016)

Após esse procedimento, foi realizada a comparação dos indicadores não financeiros com o desempenho financeiro das empresas analisadas, utilizando inicialmente a estatística descritiva e demais análises, que se deu em três etapas; a análise de correlação; a aplicação da regressão linear múltipla e a Análise de Variância (ANOVA).

A correlação linear se faz necessária para verificar a relação entre as variáveis e seu coeficiente. Gray (2012) indica que o uso de correlação é ideal para verificar a força de associação entre duas variáveis numéricas, sendo que zero significa que não há correlação, resultado entre 0,1 e 0,29 significa baixa correlação, resultado entre 0,30 e 0,49 significa média correlação e resultado entre 0,5 e 1,0 significa alta correlação. Por outro lado, resultado negativo para correlação significa associação inversa, isto é, quando uma variável é crescente e a outra decrescente ou vice-versa.

Larson e Farber (2010) enfatizam que o coeficiente de correlação varia entre os valores -1 e 1, onde o valor zero significa que não há relação linear, 1 indica uma relação linear perfeita e -1 uma relação linear perfeita negativa, ou seja, quando uma variável aumenta a outra diminui.

Já a regressão linear múltipla é uma técnica estatística bastante utilizada para analisar a relação entre uma variável dependente (resposta) com uma ou diversas variáveis independentes (preditoras). (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2012). E pode

ser utilizada sobre dois tipos de problemas de pesquisa: previsão e explicação. (HAIR Jr. *et al.*, 2005). Assim, como a Análise de Variância (ANOVA) que é uma técnica estatística usada em conjunto com delineamentos experimentais, nos quais o pesquisador controla ou manipula diretamente uma ou mais variáveis independentes para determinar o efeito sobre uma variável dependente. (HAIR Jr. *et al.*, 2005).

Para facilitar o entendimento do método de pesquisa foi elaborado o andamento dos passos das etapas realizadas, desde a coleta de dados até o tratamento e análise final da pesquisa, objetivando o entendimento da relação dos indicadores não financeiros com o desempenho financeiro das empresas listadas, ilustrado na Figura 1.

Figura 1 – Etapas da Pesquisa



Fonte: Elaborado pela Autora

O teste de correlação de Pearson e demais testes estatísticos foram realizados no *Software Statistical Package for the Social Science*, versão 23, a partir da organização da base de dados em planilha *Excel*, que compila os dados de diversas planilhas em uma única base de dados.

### 3.5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO

A análise de conteúdo constitui-se num conjunto de técnicas utilizadas para interpretar dados. No entanto, como toda técnica de análise, essa também

apresenta certas limitações. Fatores que podem ser limitantes no decorrer da realização da pesquisa referem-se ao enviesamento da análise pela perspectiva subjetiva do investigador ao identificar os indicadores; erro na associação entre a frequência de ocorrência de palavras ou temas e o real grau de ênfase no conteúdo; categorizações imperfeitas; e supervalorização da quantificação proveniente do método em detrimento dos aspectos qualitativos. (ALVES, 2011).

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo apresentam-se os dados, sua análise, interpretação e respectivos resultados. No primeiro momento realiza-se uma caracterização das empresas que compõem a amostra, seguida da análise dos indicadores não financeiros e financeiros. Posteriormente, segue a estatística descritiva, a análise dos coeficientes de correlação, regressão linear, análise de variância e síntese dos resultados.

### 4.1 CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS QUE COMPÕEM A AMOSTRA

A carteira teórica que compõe o Índice IBOVESPA é formada por 59 empresas. O objetivo desse índice é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro. (BMF&BOVESPA, 2017). Dessas, foram selecionadas aleatoriamente 20 empresas, caracterizadas no Quadro 8 de acordo com o ramo de atividade.

Quadro 8– Caracterização das Empresas

AÇÃO	RAMO DE ATIVIDADE
BRDESCO	Atua nas principais áreas do segmento financeiro. Apresenta sólida atuação e desenvolve suas atividades buscando democratizar os serviços bancários, com eficientes práticas de Governança Corporativa e melhores resultados.
BRF SA	Fruto da fusão entre Sadia e Perdigão é uma das maiores companhias de Alimentos do mundo, com mais de 30 marcas de produtos.
CETIP	É a integradora do mercado financeiro, uma companhia de capital aberto que oferece serviços de registro, central depositária, negociação e liquidação de ativos e títulos.
CIELO	Atua como adquirente multibandeira, sendo uma das responsáveis pela captura, transmissão e liquidação financeira de transações com cartões de crédito e débito e uma das responsáveis pelo credenciamento do comércio brasileiro a sua rede de pagamentos.
CPFL ENERGIA	É uma <i>holding</i> que, por meio de suas subsidiárias, distribui, gera e comercializa energia elétrica no Brasil, assim como provê serviços relacionados ao setor elétrico.
ECORODOVIAS	É uma empresa de gestão rodoviária, portuária, aeroportuária e de logística multimodal. Um dos maiores grupos de infraestrutura e logística integrada do Brasil.
EQUATORIAL	É uma <i>holding</i> com atuação no setor elétrico. No segmento de distribuição controla a CEMAR (Maranhão) e a CELPA (Pará). No segmento de geração de energia tem importante participação na GERAMAR. Tem participação na Sol Energias, empresa comercializadora de energia e desenvolvedora de novos produtos e serviços.
ESTACIO PART	Instituição privada de ensino superior. Está entre as maiores organizações privadas de ensino superior do Brasil em número de alunos matriculados.
FIBRIA	Empresa de base florestal produz celulose de eucalipto. Possui uma operação integralmente baseada em plantios florestais renováveis. Em outubro de 2012, firmou aliança com a empresa canadense Ensyn para investir no segmento de combustíveis renováveis a partir de madeira e biomassa.

<b>AÇÃO</b>	<b>RAMO DE ATIVIDADE</b>
JBS	Opera no processamento de carnes bovina, suína, ovina e de frango e no processamento de couros. A companhia de alimentos controla várias marcas e atua em vários países de cinco continentes.
LOJAS AMERICANAS	Empresa brasileira do segmento de varejo, fundada por um austríaco e quatro americanos. Oferece aos seus clientes uma estrutura de atendimento multicanal, com mais de mil lojas físicas em todos os estados do Brasil e com B2W Digital que conecta pessoas, negócios, produtos e serviços em uma mesma plataforma digital via internet, TV, televidas, catálogos e quiosques.
LOJAS RENNEN	Iniciou suas atividades na capital do Rio Grande do Sul e expandiu para demais estados do Brasil. Ampliou o mix de produtos e tornou-se uma rede de lojas de roupas e acessórios para o público feminino, masculino e infantil.
MRV	É uma construtora e incorporadora residencial que oferece casas e apartamentos em mais de 140 cidades brasileiras. Permite o planejamento do processo construtivo, a antecipação de tendências e a relação custo/benefício do mercado.
NATURA	Empresa brasileira que atua na industrialização e comercialização de produtos do setor de perfumaria, cosméticos e higiene pessoal, presente no Brasil e em mais nove países, além de atuar indiretamente em outros 63 países.
QUALICORP	Grupo empresarial que comercializa e administra planos de saúde coletivos e serviços em saúde. A empresa também presta serviços de consultoria e gestão de planos de saúde coletivos empresariais e outros benefícios para empresas nacionais e multinacionais.
RAIA DROGASIL	Criada a partir da fusão da Raia S.A. e Drogasil S.A. a Raiadrogasil é a maior rede de drogarias no Brasil em receita e número de lojas. Combina um portfólio integrado de ativos focados na saúde e no bem-estar.
RUMO LOG	Atua no segmento de transporte multimodal de cargas. Operadora logística com base ferroviária independente da América Latina oferece uma variedade de serviços logísticos, incluindo transporte ferroviário nacional, distribuição, transporte customizado de contêineres, elevação portuária e serviços de armazenagem.
TIM PART S/A	Opera no mercado de telefonia móvel e nos mercados de telefonia fixa e transmissão de dados, em todo território brasileiro. Referência na oferta de serviços de ultra banda larga através da TIM Fiber que abrange as áreas metropolitanas dos estados do Rio de Janeiro e São Paulo.
ULTRAPAR	É uma companhia multinegócios que atua nos setores de distribuição de combustíveis, por meio da Ipiranga e da Ultragas; produção de especialidades químicas, por meio da Oxiteno; serviços de armazenagem para grãos líquidos, por meio da Ultracargo; e drogarias, por meio da Extrafarma. Todas são subsidiárias integralmente controladas da <i>holding</i> Ultrapar.
WEG	Uma das maiores fabricantes de equipamentos elétricos do mundo. Produzia inicialmente motores elétricos, depois ampliou suas atividades com a produção de componentes eletroeletrônicos, produtos para automação industrial, transformadores de força e distribuição, tintas líquidas e em pó e vernizes eletroisolantes. Consolidou-se não só como fabricante de motores, mas como fornecedora de sistemas elétricos industriais completos.

Fonte: Elaborado pela Autora com base nas informações divulgadas pelas empresas

Além de conhecer o ramo de atividade das empresas, outro critério importante para esse estudo é entender a sua história. Assim, ao avaliar o desempenho de uma empresa torna-se imprescindível ao analista conhecer as variáveis relacionadas com o ambiente em que ela está inserida. (COSTA; COSTA; ALVIM, 2011). Por isso, levou-se em consideração o tempo de atividade, localização, atuação e pontos de atendimento e número de empregados. Estes elementos demonstram a capacidade de atendimento e infraestrutura das empresas e dão credibilidade e confiança aos

consumidores e investidores. Essas características, bem como as informações econômico-financeiras estão evidenciadas no Quadro 9.

Quadro 9– Informações econômico-financeiras e sobre infraestrutura das empresas analisadas

AÇÃO	TEMPO DE ATIVIDADE	LOCALIZAÇÃO	ATUAÇÃO PONTOS DE ATENDIMENTO	NÚMERO DE EMPREGADOS	FATURAMENTO	LUCRO LÍQUIDO	REPASSE AOS ACIONISTAS DIVIDENDOS E JCP	MARKET SHARE
BRADESCO	72 anos	Em todas as regiões do Brasil	65.851 unidades	92.861 empregados	R\$ 201,2 bilhões	R\$ 17,873 bilhões	R\$ 6,035 bilhões	23,9% Região Norte 23,6% Região Nordeste; 19,8% Região Sudeste; 18,7% Região Sudeste 17,2% Região Sul
BRF SA	87 anos	Brasil, Argentina, Emirados Árabes, Unidos, Inglaterra, Holanda e Tailândia.	Em mais de 120 países na América latina, oriente Médio, Sudeste Asiático, Europa e Eurásia, África e Ásia, Reino Unido, Malásia, Mianmar e México, Emirados Árabes.	105.733 empregados	R\$ 32.197 milhões	R\$ 1.415 milhões	R\$ 518 milhões	Aumento de 4% no Market share da marca Sadia nos principais mercados da BRF no Oriente Médio. Em 2015, em seis meses, está com mais de 8% de <i>Market share</i> .
CETIP	30 anos	São Paulo e Rio de Janeiro	Mais de 15 mil instituições participantes utilizam os serviços da CETIP.	637 empregados	R\$ 1,4 bilhão em 2015.	R\$ 4 97,6 milhões.	R\$ 423,0 milhões	No último trimestre de 2015, tinham um volume médio diário negociado de R\$ 1,25 bilhão, 3,5 vezes maior do que no primeiro trimestre de 2015.
CIELO	22 anos	Barueri, Brasil	Em toda a América latina	2.400 empregados	R\$ 548,2 bilhões	R\$ 3.511,4 milhões.	R\$ 524.784.565,35.	
CPFL ENERGIA	100 anos	Campinas – SP	Atende 679 municípios, nos estados de São Paulo, Rio Grande do Sul, Paraná e Minas Gerais.	9.584 empregados		R\$ 875 milhões	R\$ (205.423) milhões	É líder no segmento de distribuição com 14,3% de <i>Market share</i> por meio de suas 9 distribuidoras.
ECORODOVIAS	19 anos	São Paulo, Rio de Janeiro, Espírito Santo, Paraná e Rio Grande do Sul.	São Paulo, Rio Grande do Sul, Paraná, Rio de Janeiro, Espírito Santo e Bahia.	5.612 pessoas		R\$ 109,0 milhões	R\$ 235,9 milhões em dividendos	O <i>market share</i> da operação de cais caiu para 4,6% durante o ano.
EQUATORIAL	17 anos	Pará e Maranhão	Atua nos estados do Pará, Piauí, Bahia e Minas Gerais.	8.970 Empregados entre próprios e terceirizados.		R\$ 808 milhões	R\$ 198 milhões em dividendos.	



AÇÃO	TEMPO DE ATIVIDADE	LOCALIZAÇÃO	ATUAÇÃO PONTOS DE ATENDIMENTO	NÚMERO DE EMPREGADOS	FATURAMENTO	LUCRO LÍQUIDO	REPASSE AOS ACIONISTAS DIVIDENDOS E JCP	MARKET SHARE
ESTACIO PART	9 anos	Sede no Rio de Janeiro – Brasil	No ano de 2015, formou 8.153 alunos para a inserção no mercado de trabalho e 128,6 mil alunos foram atendidos.	15.475 empregados		R\$ 484,7 milhões	R\$115,1 milhões em dividendos.	
FIBRIA	30 anos	Espírito Santo, Bahia, Minas Gerais, São Paulo, Mato Grosso do Sul e Rio de Janeiro.	Nos estados de São Paulo, Minas Gerais, Rio de Janeiro, Espírito Santo, Mato Grosso do Sul e Bahia. Exporta para 37 países na América do Norte, Europa e Ásia.	16.738 trabalhadores entre próprios e terceiros.	R\$ 10,081 bilhões.	R\$ 357 milhões	R\$ 300 milhões em dividendos	A Fibria no Setor de celulose apresentou em 2015 <i>market share</i> de 29%.
JBS	64 anos	Sede em São Paulo – SP.	Operando em mais de 20 países, a companhia atende uma base de mais de 300 mil clientes em mais de 150 países, na América do Sul, Europa, América do Norte e Ásia-Pacífico.	Conta com mais de 230 mil empregados	R\$ 162,9 bilhões.	R\$ 5.128,6 Milhões Em 2015.	Dividendos de R\$ 1.102,0 milhões.	A variedade de produtos e a presença em mais de 20 países atendendo mais de 300 mil clientes em mais de 150 países demonstrou um ganho de <i>Market share</i> em diversas categorias de produtos. No Paraguai tem 25% do <i>Market share</i> de exportações.
LOJAS AMERICANAS	87 anos	Em todo o Brasil, com sede na cidade do Rio de Janeiro - RJ.	Em 2015, Lojas Americanas inaugurou 92 novas lojas, finalizando o ano com 1.041 lojas em 399 municípios de todos os estados brasileiros e Distrito Federal.	Mais de 10.000 funcionários	R\$ 21,5 bilhões em 2015.	R\$ 250,2 em 2015	Distribuição de lucros de R\$ 115,5 milhões, em dividendos e em juros sobre o capital próprio.	Os investimentos geraram retornos significativos em ganhos de <i>market share</i> (saindo de 20% no 1S12 para 27% no 4T15).

AÇÃO	TEMPO DE ATIVIDADE	LOCALIZAÇÃO	ATUAÇÃO PONTOS DE ATENDIMENTO	NÚMERO DE EMPREGADOS	FATURAMENTO	LUCRO LÍQUIDO	REPASSE AOS ACIONISTAS DIVIDENDOS E JCP	MARKET SHARE
LOJAS RENNER	94 anos	Presente em todos os estados brasileiros.	Conta com mais de 350, entre lojas da Renner e da Camicado e You Com. Conta com 37 lojas e área média de vendas de 140 m2. Presente nas cinco regiões do país.	Conta com mais de 17 mil empregados	R\$ 6,1 bilhões.	Lucro Líquido alcançou R\$ 578,8 milhões	R\$ 113,0 milhões sob a forma de Juros sob Capital Próprio, complementados pelos dividendos anuais propostos de R\$ 118,5 milhões.	Se posiciona como uma companhia nacional diversificada, inovadora e encantadora. Presente em todas as regiões vem aumentando seu portfólio de negócios e ampliando sua atuação em mercados estratégicos.
MRV	37 anos	Presente em 142 municípios brasileiros em 21 estados.	Oferece casas e apartamento em mais de 140 cidades do Brasil.	17.321 funcionários	R\$ 4.763 milhões	R\$ 643milhões.	R\$ 156 milhões	
NATURA	48 anos	Sede em Cajamar – SP atua no Brasil Argentina, Chile, Colômbia, México, Peru, Venezuela, França, Austrália e Estados Unidos.	Oferece oportunidades econômicas a mais de 1,3 milhão de consultoras Natura no Brasil e de 400 mil nas operações Internacionais, com 135 lojas, em 18 países da América, da Ásia, da Europa e da Oceania.	Mais de 7 mil empregados no Brasil e no exterior e mais de 505 mil consultoras.	R\$ 7,9 bilhões	R\$ 513,5 milhões	Saldo de dividendos, e de juros sobre capital próprio do período, de R\$ 105,73 milhões e R\$17,40 milhões.	As operações Internacionais representam quase 30% e seguem em crescimento. A Natura abocanhava 34% das vendas de perfume em todo o Brasil em 2009. Em 2013, esse número caiu para 28%. A perda de mercado foi para a Unilever.
QUALICORP	19 anos	Sede em São Paulo – SP	Com sede em São Paulo – SP possui mais 12 escritórios nos estados de São Paulo, Rio de Janeiro, atendendo em 2015 cerca de 5,1 milhões de beneficiários.	2.831 empregados.	R\$1.683,6milhões.	R\$240,8 milhões	Valor Dividendos R\$ 116.316.234,19	É uma das líderes no Brasil na administração, gestão e vendas de Planos de Saúde coletivos, empresariais e coletivos por adesão, e presta serviços em saúde, atendendo mais de 5,2 milhões de Beneficiários.
RAIADROGASIL	5 anos	Sede em São Paulo – SP a Raia Drogasil possui 1.235 lojas em 17 estados brasileiros.	Lojas: 1.235 lojas em operação nos estados de PE, AL, SE, PB, RN, DF, GO, MG, BA, ES, RJ, SP, SC, MT, MS, PR e RS.	Funcionários 26.520 Farmacêuticos 4.698 Total 31.218	R\$ 9,4 bilhões.	R\$ 391,1 milhões	Apresentou retorno sobre o capital investido (ROIC) de 19,4%.	Considerando o painel completo o <i>market share</i> nacional foi de 10,3%. Em 2015 o Mercado farmacêutico Brasileiro cresceu 14,3%.

AÇÃO	TEMPO DE ATIVIDADE	LOCALIZAÇÃO	ATUAÇÃO PONTOS DE ATENDIMENTO	NÚMERO DE EMPREGADOS	FATURAMENTO	LUCRO LÍQUIDO	REPASSE AOS ACIONISTAS DIVIDENDOS E JCP	MARKET SHARE
RUMO LOG	2 anos	Sede em Curitiba – PR atua ainda em São Paulo, Mato Grosso do Sul, Mato Grosso, Santa Catarina, Rio Grande do Sul.	Nos Estados de Mato Grosso e São Paulo e nos estados da região sul do Brasil.	9.096 empregados em regime CLT.	R\$ 4,8 bilhões.	Lucro Líquido (Prejuízo) (165,3).	Conforme Estatutos das Companhias, pelo menos 25% do seu lucro líquido ajustado deverá ser distribuído como dividendo anual obrigatório.	
TIM PART S/A	21 anos	Sede na cidade do Rio de Janeiro - RJ	Cobre 95% da população urbana brasileira, com presente em mais de 3.400 cidades.	13.062 funcionários em todo Brasil.	Receita líquida 17.138.851 em milhares de reais.	R\$ 2.071.145 milhares	Dividendos pagos R\$ 468.616 mil	Em 2015 o <i>Market share</i> da Tim Participações aumentou ficando com 25,69% alcançando a claro que ficou com 25,59%.
ULTRAPAR	80 anos	Sede – São Paulo - SP	Opera em todo o território brasileiro e na América Latina. Por meio da Oxiteno, possui unidades industriais nos Estados Unidos, México, Uruguai e Venezuela, e mantém escritórios comerciais na Argentina, Bélgica, China e Colômbia.	Número total de funcionários em 31/12/2015 foi de 14.597	Receita líquida de vendas e serviços 75.655	R\$ 1.513 milhões.	R\$ 871 milhões.	A Ultragas é líder de mercado nacional na distribuição de gás LP com 23,25% do mercado.
WEG	56 anos	Com sede na cidade de Jaraguá do Sul, no estado de Santa Catarina e atuação mundial.	Presença na Alemanha, Austrália, China, Índia, África do Sul, Argentina, Brasil, Espanha, Portugal, Colômbia, México e Estados Unidos.	30.973 empregados	R\$ 1.345,6.	R\$ 1.156,1 milhões.	R\$ 592,8 milhões para pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio.	Ásia e Oceania – 10% África – 10% Europa – 24% América do Norte – 40% América do Sul e Central – 16%

Fonte: Elaborado pela Autora com base nas informações divulgadas pelas empresas.

As informações econômico-financeiras disponibilizadas pelas empresas através do sistema contábil ou de relatórios podem ser valiosas para desenvolver análises, a fim de identificar o desempenho das empresas e traçar paralelos com outras do mesmo ramo de atividade. Essas informações podem ser estruturadas de acordo com o objetivo e particularidades de cada organização. Segundo Fernandes (2004) estabelecer parâmetros para a produção de informações e facilitar o fluxo destas para os diversos públicos interessados são elementos importantes para a sobrevivência empresarial, pois ao construir uma base de informações se alicerça a base para a tomada de decisão.

Gomes *et al.*, (2014) complementam que a estruturação de indicadores se tornou uma necessidade para auxiliar à tomada de decisão rápida e eficaz, indispensável para a administração de ambientes complexos, sujeitos a contínuas mudanças ao longo do processo estratégico. Entre as diversas classificações, encontram-se as que distinguem os indicadores em financeiros e não financeiros que segundo Souza (2011) é a mais utilizada.

A seguir encontram-se os indicadores não financeiros que foram coletados das empresas que compuseram a amostra.

#### 4.2 USO DE INDICADORES NÃO FINANCEIROS PELAS EMPRESAS

Independentemente do tamanho e do setor em que está inserida, uma empresa é o reflexo das decisões do seu gestor. A base de sustentação de um sistema de decisão é a informação, que deve ser bem preparada e difundida para todos os interessados. (FERNANDES, 2004).

Assim, procurou-se conhecer os indicadores não financeiros evidenciados no exercício de 2015, das empresas selecionadas, entre as que compuseram o índice IBOVESPA no quadrimestre de maio a agosto de 2016. Para tal, utilizou-se a técnica de análise de conteúdo, com base nas informações disponibilizadas nos relatórios da administração, com o auxílio do software NVivo 11. Por intermédio do software foi verificada a frequência de palavras, a fim de identificar e quantificar os indicadores elencados nas oito categorias definidas no estudo de Marquezan, Diehl e Alberton (2013). Dizem respeito aos processos, produtos, clientes/mercado, pessoas, sociedade, ambientais, patrimoniais e imagem, conforme descritos na Tabela 1.

Tabela 1 – Indicadores Não Financeiros divulgados pelas empresas

Empresas	Indicadores Não Financeiros								
	Processo	Produto	Clientes/Mercado	Patrimoniais	Ambientais	Pessoas	Sociedade	Imagem	Total
TIM PART SA	163	208	75	76	37	48	39	9	655
BRADESCO	191	194	73	65	20	38	31	32	644
JBS	90	185	86	83	54	36	26	3	563
BRF SA	102	181	50	13	24	41	10	0	421
RAIA DROGASIL	226	16	55	100	8	5	0	2	412
ULTRAPAR	130	82	85	87	5	14	0	0	403
LOJAS AMERICANAS	157	58	49	27	30	39	26	11	397
FIBRIA	84	51	41	36	116	16	32	19	395
CETIP	115	37	94	35	1	16	4	7	309
ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES	58	58	39	29	5	42	37	10	278
NATURA	48	71	33	20	48	10	21	14	265
LOJAS RENNER	73	74	42	14	13	7	12	0	235
ECORODOVIAS	18	50	35	28	36	31	18	10	226
EQUATORIAL	23	46	31	26	19	18	59	4	226
CPFL ENERGIA	36	65	41	25	9	15	17	3	211
QUALICORP	46	62	61	20	0	19	0	0	208
WEG	55	65	23	40	9	3	2	1	198
RUMO LOG	41	51	7	25	6	13	10	4	157
CIELO	6	22	15	11	16	18	2	21	111
MRV	21	8	16	9	16	5	12	2	89
<b>Total</b>	<b>1.6834</b>	<b>1.584</b>	<b>951</b>	<b>769</b>	<b>472</b>	<b>434</b>	<b>358</b>	<b>152</b>	<b>6.403</b>

Fonte: Elaborado pela autora com base nas informações disponibilizadas pelas empresas

As categorias dos indicadores não financeiros, bem como as empresas analisadas, foram elencadas de acordo com a frequência total dos índices evidenciados.

Os indicadores relacionados ao processo produtivo têm destaque nesse levantamento. Fernandes (2004, p. 5) enfatiza que “é evidente a necessidade de indicadores que monitorem todos os processos e etapas importantes para que a ação possa ser preventiva, com menos esforço, sem expor a empresa a uma situação difícil”. Araujo (2012) realizou estudo sobre a aplicação da metodologia que faz a análise dos modos de falhas e efeitos no processo de concepção e desenvolvimento de novos produtos e constatou que após ações de melhorias executadas houve diminuição do valor de risco, conseguindo melhorar o produto final.

Assim, os indicadores relacionados aos processos de produção internos e externos, despesas operacionais, resultado operacional, desempenho operacional, entre outros, são primordiais para medir a eficácia e eficiência no processo. De acordo com Sampaio, Saraiva e Domingues (2012) anteriormente os indicadores eram basicamente relacionados a fatores financeiros, mas atualmente há uma ampla gama de indicadores relacionados às estratégias e às operações envolvidas no processo.

Além do processo produtivo, muitas empresas têm suas estratégias baseadas na qualidade, variedade, custo de seus produtos, etc. Assim, é possível afirmar que a preocupação das empresas também reside na busca pela melhoria de seus produtos, aumentando a participação e competitividade no mercado (GOMES *et al.*, 2009), razão pela qual os indicadores relacionados com o produto destacam-se na sequência, quando evidenciados pelas empresas, nos relatórios da administração.

Nessa categoria foram consideradas importantes as contribuições relativas à melhoria da qualidade dos produtos, ao aumento da capacidade de produção, o mix de produtos, o volume de produtos, negócios e serviços, e à redução dos custos de produção, entre outras. Nesse sentido, Holanda, Diniz Souza e Francisco (2013) destacam que a busca por melhorias e por produtos que atendam um mercado cada vez mais exigente faz com que as empresas desenvolvam e apliquem, entre outras abordagens, ferramentas da área da qualidade, que possibilitam resolver as não conformidades ou desenvolver produtos com qualidade superior, bem como evitar desperdícios e reduzir custos.

Assim, os indicadores relacionados com os clientes/mercado estão quantitativamente elencados na sequência das categorias dos indicadores mais divulgados pelas empresas. Segundo De Andrade e Santos (2017) cada vez mais as empresas poupam seus esforços em conquistar novos clientes e investem em fortalecer o relacionamento com os já existentes. Vaz (2011, p. 67) argumenta que: “[...] a época atual é do relacionamento. A palavra de ordem é personalizar a comunicação, os produtos, os serviços e criar um laço emocional com consumidores [...]” de modo que estes escolham sua empresa também pela emoção e não somente pelo produto ou preço. O gerenciamento da relação com o cliente permite maior proximidade com ele, facilita identificar suas necessidades, desejos e o reconhecimento de entrega de valor em produtos e/ou serviços compatíveis com o seu perfil.

As demais categorias de indicadores, embora formem o conjunto de informações muito importante no contexto empresarial, se mostraram com menor frequência nos relatórios da administração das empresas analisadas.

A divulgação dos indicadores não financeiros é utilizada como elemento intermediário entre os investidores, stakeholders e as empresas. Segundo Dos Santos, Gallon e Ensslin (2007), Antunes, Milani Filho e Condini (2010) e Boaventura, Silva e Bandeira-de-Mello (2012) a prática da divulgação dessas

informações não financeiras pelas empresas se caracteriza como uma forma de transparência da gestão, com informações de focos distintos, tornando as empresas mais atrativas e transmitindo credibilidade para os seus acionistas, stakeholders e usuários em geral.

Nos relatórios da administração das empresas analisadas estão disponibilizadas informações geradas pela contabilidade, algumas descritas nos Quadros 8 e 9, sejam elas qualitativas ou quantitativas, formais, obrigatórias ou voluntárias, que segundo Pires e Silveira (2008) permitem que a empresa atinja seus objetivos ao se comunicar com o investidor de forma complementar e de fácil compreensão.

Além dos indicadores não financeiros, as informações financeiras também são essenciais para a avaliação do desempenho das empresas e serão abordadas no tópico a seguir.

#### 4.3 AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO FINANCEIRO

Nos índices de rentabilidade foram compilados o Retorno Sobre o Ativo Total (ROA) e o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE) das empresas em estudo, para posterior análise da relação com os indicadores não financeiros.

Matarazzo (2010, p. 175) explica que “os índices deste grupo mostram qual o percentual de rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto rendeu os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa”. Lúdicibus (2009, p. 111) complementa que “a importância do quociente [...] reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros em benefício dos acionistas”.

Entre as características do ROA Parente, De Luca e De Oliveira Romvy (2016) destacam a mensuração da capacidade de retorno dos ativos da empresa por meio da relação entre o lucro líquido e o ativo total. Marques e Milani (2017) enfatizam que é uma medida que representa a potencialidade de geração de lucros da empresa, isto é, mensura a eficiência global da empresa em gerar lucros com seus ativos disponíveis.

O ROE expressa os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas. (MARQUES; MILANI, 2017). Também, avalia o retorno do capital próprio de investimento dos acionistas

com o fim de demonstrar os rendimentos para os que investiram na empresa. (PARENTE; DE LUCA; DE OLIVEIRA ROMCY, 2016).

Os índices de rentabilidade e as empresas em estudo estão dispostos na Tabela 2.

Tabela 2 – Indicadores Financeiros

EMPRESA	ANO	Código	ROA	ROE
Natura	2015	NATU3	5,56	48,50
Cielo	2015	CIEL3	12,18	35,93
CETIP	2015	CTIP3	14,23	29,34
Renner	2015	LREN3	9,87	25,05
BRF	2015	BRFS3	7,75	22,63
Equatorial	2015	EQTL3	7,63	22,70
Estácio Participações	2015	ESTC3	11,12	18,08
Weg	2015	WEGE3	8,17	18,94
Ultrapar	2015	UGPA3	7,22	18,97
JBS	2015	JBSS3	4,21	17,50
Bradesco	2015	BBDC3	1,70	19,37
Raia Drogasil	2015	RADL3	7,23	12,79
Qualicorp	2015	QUAL3	7,01	12,08
TIM Part SA	2015	TIMP3	5,85	12,23
MRV	2015	MRVE3	5,23	11,79
CPFL Energia	2015	CPFE3	2,16	8,64
Ecorodovias	2015	ECOR3	1,47	7,07
Fibria	2015	FIBR3	1,21	2,79
Americanas	2015	LAME4	0,31	2,19
Rumo Log	2015	RUMO3	-0,77	-4,30

Fonte: Elaborado pela Autora com base nas informações disponibilizadas na Economática

Ao analisar o impacto dos ativos intangíveis no desempenho empresarial de empresas listadas na BOVESPA dos setores de Tecnologia da Informação e Telecomunicações, Nascimento *et al.* (2012) encontraram índices em média de 5,61 para o ROA e de 10,52 para o ROE. A média do ROA é semelhante com a encontrada nesse estudo que é de 5,96. Porém a média de ROE para o estudo de Nascimento *et al.* é inferior, sendo que a média encontrada nesse estudo é de 17,11, bem acima do índice do outro estudo. Já Oliveira *et al.* (2017) ao analisar indicadores de desempenho e valor de mercado de empresas listadas na BM&FBOVESPA encontraram índices médios bem inferiores para o ROA -0,02 e 0,31 para ROE.



Outro fator importante percebido neste estudo é que dentre as empresas com indicadores financeiros positivos, a maior parte dos resultados para ROA são representados por índices acima de 5,0. No mesmo sentido, o ROE que é superior a 17,0 indica índices de rentabilidade bem superior à média de outros estudos.

No presente estudo, as empresas que apresentaram melhores índices de ROA foram CETIP, Cielo, Estácio Participações, Renner, Weg, BRF, Equatorial, Raia Drogasil, Ultrapar e Qualicorp. Para o ROE, as empresas que apresentaram melhores índices são Natura, Cielo, CETIP, Renner, BRF, Equatorial, Estácio Participações, Weg e Ultrapar. Com exceção da Natura, Raia Drogasil e Qualicorp as empresas são as mesmas que apresentaram melhores índices em ambos indicadores, demonstrando boa rentabilidade.

A seguir o tópico que tratará da relação dos indicadores não financeiros com o desempenho financeiro das empresas em análise.

#### 4.4 RELAÇÃO DOS INDICADORES NÃO FINANCEIROS COM O DESEMPENHO DE EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

Com a finalidade de verificar a relação existente entre as variáveis, os indicadores não financeiros e o desempenho financeiro foi realizada em um primeiro momento, a estatística descritiva para apresentar os escores das variáveis deste estudo, através dos valores mínimos e máximos, médias aritméticas, seus respectivos desvios-padrão e coeficientes de variabilidade, conforme Tabela 3.

Tabela 3 – Estatística descritiva dos indicadores financeiros e não financeiros (n = 20)

Indicadores		Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão	Coeficientes de Variabilidade
Financeiros	ROA	-0,76	14,22	5,96	4,10	68,79%
	ROE	-4,30	48,50	17,11	12,09	70,66%
Não Financeiros	Processo	6	226	84,15	62,10	73,79%
	Produto	8	208	79,20	60,99	77,00%
	Cliente-Mercado	7	94	47,55	24,94	52,45%
	Pessoas	3	48	21,70	14,27	65,76%
	Sociedade	0	59	17,90	16,00	89,38%
	Ambientais	0	116	23,60	26,58	112,62%
	Patrimoniais	9	100	38,45	27,77	72,22%
	Imagem	0	32	7,60	8,51	111,97%
Total Pontos		89	655	320,15	163,20	50,97%

Fonte: Elaborado pela Autora com base nas informações da pesquisa

As variáveis e as justificativas pelas suas escolhas estão relacionadas na seção 3.3 dessa dissertação. Na sequência estão os resultados sobre a análise de correlação.

A correlação de Pearson testa a relação entre duas variáveis e sua descrição, se dá através de uma equação que possa ser usada para se prever o valor de uma variável dado o valor de outra. (TRIOLA, 2008).

Nesse estudo as equações estão assim demonstradas:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 \text{INFPROCESSO} + \beta_2 \text{INFPRODUTO} + \beta_3 \text{INFCLIENTE-MERCADO} + \beta_4 \text{INFPESSOAS} + \beta_5 \text{INFSOCIEDADE} + \beta_6 \text{INFAMBIENTAIS} + \beta_7 \text{INFPATRIMONIAIS} + \beta_8 \text{INFIMAGEM};$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 \text{INFPROCESSO} + \beta_2 \text{INFPRODUTO} + \beta_3 \text{INFCLIENTE-MERCADO} + \beta_4 \text{INFPESSOAS} + \beta_5 \text{INFSOCIEDADE} + \beta_6 \text{INFAMBIENTAIS} + \beta_7 \text{INFPATRIMONIAIS} + \beta_8 \text{INFIMAGEM};$$

Sendo que:

As variáveis dependentes são: ROA e ROE;

As variáveis independentes são: os indicadores não financeiros.

As relações entre as variáveis não financeiras (processo, produto, cliente-mercado, pessoas, sociedade, ambientais, patrimoniais e imagem) e as variáveis de desempenho financeiro (ROA e ROE) foram analisadas por meio do teste de correlação linear de Pearson ( $r$ ), conforme Tabela 4.

Tabela 4 – Correlação entre as variáveis não financeiras e as variáveis financeiras: ROA e ROE (n = 20)

	Processo	Produto	Cliente-Mercado	Pessoas	Sociedade	Ambiental	Patrimonial	Imagem	Total Pontos
ROA	-0,083	-0,176	0,173	-0,160	-0,248	-0,424	-0,087	-0,203	-0,204
$p$	0,729	0,457	0,466	0,500	0,292	0,063	0,716	0,391	0,389
$R^2$	0,007	0,031	0,030	0,026	0,061	0,179	0,008	0,041	0,041
ROE	-0,131	0,042	0,091	-0,154	-0,080	-0,118	-0,136	0,161	-0,075
$p$	0,583	0,860	0,703	0,518	0,737	0,622	0,568	0,496	0,753
$R^2$	0,017	0,002	0,008	0,024	0,006	0,014	0,018	0,026	0,006

Obs.: Nível de significância em  $p \leq 0,05$

Fonte: Elaborada pela Autora com base nas informações da pesquisa

Nesse estudo, a correlação linear mostrou que nenhuma variável não financeira apresentou correlação significativa com as variáveis de desempenho financeiro ROA e ROE, tendo em vista os valores de  $p \geq 0,05$  e os coeficientes de

correlação próximos de zero, que indicam não ser possível afirmar que existe relacionamento linear.

Para verificar a existência ou não da relação entre os indicadores não financeiros com o desempenho financeiro de empresas listadas na BM&FBOVESPA, foi executada a regressão linear múltipla no intuito de esclarecer o comportamento das variáveis dependentes ROA e ROE em função das variáveis independentes (indicadores não financeiros) que dizem respeito a processo, produto, clientes/mercado, pessoas, sociedade, ambiental, patrimonial e imagem. Para tal, adotou-se a modelagem entre as variáveis não financeiras (preditoras) e as variáveis financeiras (ROA e ROE), tendo em vista que são vários indicadores não financeiros que podem predizer o desempenho do ROA ou do ROE.

A Tabela 5 apresenta a análise de correlação dos indicadores não financeiros levando-se em consideração o Retorno sobre o Ativo Total (ROA).

Tabela 5 – Correlações entre as variáveis não financeiras e ROA (n = 20)

	Processo	Produto	Cliente-Mercado	Pessoas	Sociedade	Ambiental	Patrimonial	Imagem	Total Pontos
ROA	-0,083	-0,176	0,173	-0,160	-0,248	-0,424	-0,087	-0,203	-0,204
Proc	1,000	0,417	**0,643	0,295	-0,008	0,019	**0,737	0,165	**0,797
Prod	0,417	1,000	*0,530	**0,692	0,308	0,196	0,386	0,172	**0,811
C-M	**0,643	*0,530	1,000	0,386	0,000	0,009	**0,643	-0,006	**0,740
Pess	0,295	**0,692	0,386	1,000	*0,500	0,169	0,153	0,322	**0,637
Soc	-0,008	0,308	0,000	*0,500	1,000	0,412	0,009	0,333	0,340
Amb	0,019	0,196	0,009	0,169	0,412	1,000	0,061	0,393	0,331
Patr	**0,737	0,386	**0,643	0,153	0,009	0,061	1,000	0,003	**0,718
Imag	0,165	0,172	-0,006	0,322	0,333	0,393	0,003	1,000	0,303
∑ pts	**0,797	**0,811	**0,740	**0,637	0,340	0,331	**0,718	0,303	1,000

(\*) significativo  $p \leq 0,05$ ; (\*\*) significativo  $p \leq 0,01$ .

Fonte: Elaborado pela Autora com base nas informações das empresas

A Tabela 5 apresenta as correlações entre as variáveis não financeiras e nesse aspecto identificaram-se correlações fortes entre essas variáveis significativas a 1% e 5%. De acordo com Gray (2012) correlação superior a 0,5, com resultados entre 0,5 e 1,0 significam alta correlação, sugerindo que há consistência nos relatórios de desempenho, através da técnica de análise de conteúdo realizada, que utilizou procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo ao identificar os indicadores não financeiros. A Tabela 5 mostra ainda, em linhas gerais, que as correlações entre as variáveis não financeiras e ROA não são significativas;

logo a hipótese que as variáveis não financeiras explicariam o ROA não pode ser aceita.

A Tabela 6 que é o sumário do modelo incluindo todas as variáveis não financeiras versus o ROA.

Tabela 6– Sumário do modelo ROA (n =20)

Modelo	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> ajustado	EPE	Estatísticas de mudança				
					Alteração R <sup>2</sup>	Alteração F	gl1	gl2	p Alteração F
1	0,576 <sup>a</sup>	0,331	0,294	4,41	0,331	0,681	8	11	0,701

a. Preditores: (Constante), Imagem, Patrimonial. Sociedade, Ambiental, Produto, Clientes-Mercado, Pessoas, Processo

EPE = Erro Padrão de Estimativa

Fonte: Elaborado pela Autora com base nas informações das empresas

A Tabela 6 apresenta os valores do Erro Padrão de Estimativa e as estatísticas das mudanças dos preditores em relação à variável dependente ROA. Quando analisado o coeficiente de determinação (R<sup>2</sup>), compreende-se que 33,1% das variações das variáveis dependentes podem ser explicadas pelas variações do ROA consideradas no modelo de regressão múltipla. A variável R<sup>2</sup>Ajustado demonstra uma medida mais ajustada e com menor fator de explicação do modelo das variáveis não financeiras em relação à variável ROA. Assim, segundo Field (2009), embora os indicadores não financeiros estejam correlacionados com o desempenho financeiro, a correlação seria não significativa, em virtude do alto valor de *p*. Destaca-se também que os resultados de R<sup>2</sup> apresentam-se com um baixo poder de explicação do coeficiente com 33,1% ficando 66,9% da variabilidade ainda a ser contabilizada por outras variáveis. Hair Jr. *et al.* (2005) enfatizam que quanto mais próximo de 100%, maior o poder de explicação das variáveis independentes com a dependente.

A fim de avaliar a significância geral do modelo, realizou-se a análise de variância (ANOVA) conforme mostra a Tabela 7.

Tabela 7– ANOVA do modelo ROA (n =20)

Modelo		Soma dos Quadrados	Gl	Quadrado Médio	F	<i>p</i>
1	Regressão	106,149	8	13,269	0,681	0,701 <sup>b</sup>
	Resíduos	214,176	11	19,471		
	Total	320,326	19			

a. Preditores: (Constante), Imagem, Patrimonial. Sociedade, Ambiental, Produto, Clientes-Mercado, Pessoas, Processo

Fonte: Elaborado pela Autora com base nas informações das empresas

A Análise de Variância – ANOVA informa que o modelo utilizado resulta num relacionamento não significativo, na qual a técnica utilizada para comprovar o resultado foi à regressão, que confirma a hipótese de que o indicador financeiro ROA não é explicado pelos indicadores não financeiros, tendo em vista o valor de  $p=0,701^b$ .

O modelo econométrico para o ROA é descrito na equação abaixo:

$$ROA = 6,612 - (0,013 * Processo) - (0,011 * Produto) + (0,094 * Cliente - Mercado) - (0,040 * Pessoas) + (0,003 * Sociedade) - (0,059 * Ambiental) - (0,031 * Patrimonial) + (0,025 * Imagem) \pm 6,659571$$

Os valores apresentados levados em consideração na equação estão dispostos na Tabela 8 e são os coeficientes não padronizados.

Tabela 8 – Coeficientes do modelo ROA (n =20)

Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	p	Intervalo de confiança 95,0% para B		Estatísticas de colinearidade	
	B	Modelo padrão	Beta			Limite inferior	Limite superior	Tolerância	VIF
1 (Constante)	6,612	2,575		2,568	0,026	0,945	12,278		
Processo	-0,013	0,027	-0,190	-0,463	0,652	-0,072	0,047	0,362	2,762
Produto	-0,011	0,026	-0,160	-0,416	0,686	-0,068	0,046	0,412	2,428
Cliente-Mercado	0,094	0,063	0,571	1,502	0,161	-0,044	0,232	0,421	2,374
Pessoas	-0,040	0,118	-0,140	-0,342	0,739	-0,300	0,219	0,362	2,761
Sociedade	0,003	0,083	0,013	0,039	0,969	-0,179	0,185	0,587	1,704
Ambiental	-0,059	0,045	-0,383	-1,314	0,215	-0,158	0,040	0,718	1,394
Patrimonial	-0,031	0,060	-0,208	-0,508	0,622	-0,164	0,102	0,364	2,751
Imagem	0,025	0,142	0,051	0,174	0,865	-0,287	0,337	0,704	1,419

Fonte: Elaborada pela Autora com base nas informações das empresas.

Os valores dos coeficientes não padronizados confirmam os demais testes que evidenciam que variáveis não financeiras não têm relação com o desempenho financeiro destacado pela variável ROA.

A Tabela 9 apresenta a análise de correlação dos indicadores não financeiros levando-se em consideração o Retorno sobre o Capital Próprio (ROE).

Tabela 9 – Correlações entre as variáveis não financeiras e ROE (n = 20)

	Processo	Produto	Cliente-Mercado	Pessoas	Sociedade	Ambiental	Patrimonial	Imagem	Total Pontos
ROE	-0,131	0,042	0,091	-0,154	-0,080	-0,118	-0,136	0,161	-0,075
Proc	1,000	0,417	**0,643	0,295	-0,008	0,019	**0,737	0,165	**0,797
Prod	0,417	1,000	**0,530	**0,692	0,308	0,196	0,386	0,172	**0,811
C-M	**0,643	**0,530	1,000	0,386	0,000	0,009	**0,643	-0,006	**0,740
Pess	0,295	**0,692	0,386	1,000	**0,500	0,169	0,153	0,322	**0,637
Soc	-0,008	0,308	0,000	*0,500	1,000	0,412	0,009	0,333	0,340
Amb	0,019	0,196	0,009	0,169	0,412	1,000	0,061	0,393	0,331
Patr	**0,737	0,386	**0,643	0,153	0,009	0,061	1,000	0,003	**0,718
Imag	0,165	0,172	-0,006	0,322	0,333	0,393	0,003	1,000	0,303
∑ pts	**0,662	**0,810	**0,798	**0,749	**0,654	*0,351	**0,761	**0,614	1,000

(\*) significativo  $p \leq 0,05$ ; (\*\*) significativo  $p \leq 0,01$ .

Fonte: Elaborado pela Autora com base nas informações das empresas

Da mesma forma como ocorreu com o ROA, a correlação entre indicadores não financeiros e ROE também não são significativas, logo as informações não financeiras não explicam essa variável financeira. Porém algumas variáveis não financeiras estão correlacionadas positivamente, significativas a 1% e a 5%, demonstrando que o aumento de uma variável aumenta também a outra.

A Tabela 10 é o resumo do modelo incluindo todas as variáveis não financeiras versus o ROE.

Tabela 10– Sumário do modelo ROE (n =20)

Modelo	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> ajustado	EPE	Estatísticas de mudança				
					Alteração R <sup>2</sup>	Alteração F	gl1	gl2	p Alteração F
1	0,571 <sup>a</sup>	0,326	0,288	13,05	0,326	0,666	8	11	0,712

a. Preditores: (Constante), Imagem, Patrimonial. Sociedade, Ambiental, Produto, Clientes-Mercado, Pessoas, Processo

EPE = Erro Padrão de Estimativa.

Fonte: Elaborada pela Autora com base nas informações das empresas

A Tabela 10 apresenta os valores do Erro Padrão de Estimativa e a estatística das mudanças dos preditores em relação à variável dependente ROE.

Quando analisado o coeficiente de determinação (R<sup>2</sup>), compreende-se que somente 32,6% da variação das variáveis dependentes podem ser explicadas pelo modelo de regressão múltipla.

Para confirmar o resultado da regressão, foi realizada também a análise de variância (ANOVA) do ROE conforme mostra a Tabela 11.

Tabela 11– ANOVA do modelo ROE (n =20)

Modelo		Soma dos Quadrados	gl	Quadrado Médio	F	p
1	Regressão	907,732	8	113,466	0,666	0,712 <sup>b</sup>
	Resíduos	1873,941	11	170,358		
	Total	2781,673	19			

a. Preditores: (Constante), Imagem, Patrimonial, Sociedade, Ambiental, Produto, Clientes-Mercado, Pessoas, Processo

Fonte: Elaborado pela Autora com base nas informações das empresas

Por meio da Análise de Variância – ANOVA, o resultado confirma os testes estatísticos realizados anteriormente, tendo em vista que o valor de  $p = 0,712^b$ , mostrando uma relação não significativa.

Logo, o modelo ROE é descrito na equação abaixo:

$$\begin{aligned}
 ROE = & 17,657 - (0,055 * \text{Processo}) \\
 & + (0,078 * \text{Produto}) + (0,238 * \text{Cliente} - \text{Mercado}) - (0,526 * \text{Pessoas}) \\
 & + (0,061 * \text{Sociedade}) - (0,123 * \text{Ambiental}) - (0,126 * \text{Patrimonial}) \\
 & + (0,601 * \text{Imagem}) \pm 17,89367
 \end{aligned}$$

Os valores descritos na equação, que compõem o cálculo, estão mencionados na Tabela 12, como coeficientes não padronizados.

Tabela 12– Coeficientes do modelo ROE (n =20)

Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	p	Intervalo de confiança 95,0% para B		Estatísticas de colinearidade		
	B	Modelo padrão	Beta			Limite inferior	Limite superior	Tolerância	VIF	
1	(Constante)	17,657	7,615		2,319	0,041	0,896	34,419		
	Processo	-0,055	0,080	-0,280	-0,681	0,510	-0,231	0,122	0,362	2,762
	Produto	0,078	0,076	0,396	1,026	0,327	-0,090	0,247	0,412	2,428
	Cliente-Mercado	0,238	0,185	0,491	1,289	0,224	-0,169	0,646	0,421	2,374
	Pessoas	-0,526	0,349	-0,621	-1,509	0,159	-1,293	0,241	0,362	2,761
	Sociedade	0,061	0,244	0,080	0,248	0,809	-0,477	0,598	0,587	1,704
	Ambiental	-0,123	0,133	-0,271	-0,927	0,374	-0,416	0,169	0,718	1,394
	Patrimonial	-0,126	0,179	-0,289	-0,704	0,496	-0,519	0,268	0,364	2,751
	Imagem	0,601	0,419	0,423	1,435	0,179	-0,321	1,524	0,704	1,419

Fonte: Elaborado pela Autora com base nas informações das empresas

Os valores dos coeficientes não padronizados confirmam que variáveis não financeiras não tem relação com o desempenho financeiro destacado pela variável ROE, pois não são significativos.

#### 4.5 SÍNTESE DOS RESULTADOS

Ao verificar o uso de indicadores não financeiros de desempenho utilizados por empresas listadas na BM&FBOVESPA, identificou-se que a divulgação tem se

tornado uma prática comum por essas empresas. O que caracteriza-se como uma forma de transparência da gestão, com informações mais amplas, tornando as empresas mais atrativas e transmitindo credibilidade para os seus acionistas, stakeholders e usuários em geral.

No presente estudo não foi possível comparar a evolução das divulgações dessas informações, tendo em vista que foi analisado somente o ano de 2015, porém todas as empresas analisadas divulgaram. No entanto, estudo de Antunes, Milani Filho e Condini (2010) destaca, ao analisar os relatórios GRI de 2007 a 2009 de instituições financeiras brasileiras, o aumento do nível de divulgações de informações voluntárias sobre o desempenho corporativo, ao comparar os três anos, que tem sido uma das características no ambiente empresarial nas últimas décadas.

Dentre as categorias analisadas, os indicadores que não foram encontrados em algumas empresas são os que dizem respeito a ambientais, sociedade e imagem. As demais categorias estão evidenciadas em todas as empresas analisadas.

A divulgação dos indicadores é utilizada como elemento intermediário entre os investidores e as empresas, destacando a importância dada pelas empresas a esses indicadores, o que permite a comparabilidade dos esforços e da situação de cada instituição. Segundo Dos Santos, Gallon e Ensslin (2007) essas informações divulgadas nos relatórios da administração auxiliam investidores do mercado de capitais a decidir se investem ou não em uma empresa, uma vez que, os relatórios apresentam informações menos técnicas e com linguagem acessível.

Esse resultado confirma entre outros, estudos anteriores de Dos Santos, Gallon e Ensslin (2007); Antunes, Milani Filho e Condini (2010) que afirmam que a utilização e divulgação de informações não financeiras têm aumentado consideravelmente nas últimas duas décadas e têm-se tornado uma prática comum nas empresas.

Tem-se a expectativa de que maiores níveis de divulgação dos indicadores financeiros e não financeiros estejam ligados a melhores desempenhos das organizações, por elementos como a escolha dos investimentos, utilizada como elemento intermediário entre os investidores, stakeholders e as empresas, uma vez que, destacando a importância que a empresa dá a esses indicadores acaba por antecipar os resultados financeiros. (BIDDLE; HILARY; VERDI, 2009).



Porém nesse estudo não foi possível identificar relação dos indicadores não financeiros com o desempenho financeiro, tendo em vista que as correlações entre os indicadores não são significativas.

Ainda assim, há empresas que apresentaram número reduzido de indicadores não financeiros ao evidenciarem as informações em seu relatório da administração, como foi o caso da MRV. Construtora e incorporadora residencial que está no mercado há 37 anos e oferece em seu portfólio casas e apartamentos em 140 cidades brasileiras e apresenta-se consolidada no mercado. Com 17.321 funcionários, no ano de 2015 faturou R\$ 4.763 milhões com um lucro líquido de R\$ 643 milhões, o que possibilitou repassar aos acionistas R\$ 156 milhões. A MRV informa em seu relatório que esse ano foi marcado pela recessão econômica e o reflexo se deu entre outros fatores, na queda da confiança do consumidor que levou à perda do grau de investimento pelas agências de risco, o que pode levar consequentemente a redução do desempenho, medido pelos indicadores.

Ao avaliar o desempenho econômico-financeiro de empresas listadas na BM&FBOVESPA a partir da definição dos índices do Retorno Sobre o Ativo Total (ROA) e o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE) das empresas em estudo, verificou-se que as que apresentaram melhores índices de ROA foram CETIP, Cielo, Estácio Participações, Renner, Weg, BRF, Equatorial, Raia Drogasil, Ultrapar e Qualicorp.

Para o ROE as empresas que apresentaram melhores índices são Natura, Cielo, CETIP, Renner, BRF, Equatorial, Estácio Participações, Weg e Ultrapar. Com exceção da Natura, Raia Drogasil e Qualicorp as empresas são as mesmas que apresentaram melhores índices em ambos indicadores.

A média encontrada em outros estudos para esses indicadores foi de 5,61 para o ROA e 10,52 para o ROE (NASCIMENTO *et al.*, 2012) e de -0,02 para o ROA e 0,31 para o ROE (OLIVEIRA *et al.*, 2017) inferiores ao encontrado nesse estudo que é de 5,96 para o ROA e 17,11 para o ROE que estão acima da média, demonstrando boa rentabilidade das empresas analisadas.

Diante da análise percebe-se ainda que das 20 empresas analisadas somente a Rumo Log apresenta o ROA negativo com índice de -0,77, as demais todas apresentam índices positivos. Essa realidade também ocorre com o ROE no qual a mesma empresa apresenta também índice negativo de - 4,3, o que justifica entre

outros critérios, o resultado dessas empresas estarem entre as ações com maior volume negociado, dentre segmentos diversificados. (BM&FBOVESPA, 2016).

No intuito de verificar se existe relação entre indicadores não financeiros e o desempenho financeiro de empresas listadas na BM&FBOVESPA, objetivo deste estudo, optou-se num primeiro momento pela estatística descritiva, após foi realizada a correlação linear entre as variáveis não financeiras (preditoras) e as variáveis financeiras (ROA e ROE) utilizando o software SPSS (versão 23), adotando nível de significância em  $p \leq 0,05$ , com respectivo Nível de Confiança de 95%.

Nesse estudo a correlação linear mostrou que nenhuma variável não financeira apresentou correlação significativa com as variáveis de desempenho financeiro ROA e ROE.

Com o propósito de verificar a existência ou não da relação entre os indicadores não financeiros com o desempenho financeiro de empresas listadas na BM&FBOVESPA foi executada também a regressão linear múltipla para esclarecer o comportamento das variáveis dependentes de ROA e ROE em função das variáveis independentes. Para tal, adotou-se a modelagem entre as variáveis não financeiras (preditoras) e as variáveis financeiras (ROA e ROE), tendo em vista que são vários indicadores não financeiros que podem predizer o desempenho do ROA ou do ROE.

Nesse aspecto da análise, observou-se as correlações não significativas entre as variáveis não financeiras e financeiras demonstrando que entre essas duas medidas não há relação, logo a hipótese que as variáveis não financeiras explicariam o ROA e ROE não pode ser aceita. Porém, existem várias correlações positivas fortes entre as variáveis não financeiras, correlacionadas entre si. Logo se entende que as empresas que divulgam mais um determinado indicador não financeiro, divulgam também outro, conforme tabela 13.

Tabela 13 – Índices significantes de correlações entre as variáveis não financeiras

	Processo	Produto	Cliente-Mercado	Pessoas	Sociedade	Ambiental	Patrimonial	Imagem
Proc	1,000							
Prod	0,417	1,000						
C-M	<b>**0,643</b>	<b>**0,530</b>	1,000					
Pess	0,295	<b>**0,692</b>	0,386	1,000				
Soc	-0,008	0,308	0,000	<b>*0,500</b>	1,000			
Amb	0,019	0,196	0,009	0,169	0,412	1,000		
Patr	<b>**0,737</b>	0,386	<b>**0,643</b>	0,153	0,009	0,061	1,000	
Imag	1,000	0,417	<b>**0,643</b>	0,295	-0,008	0,019	<b>**0,737</b>	0,165

Fonte: Elaborado pela Autora com base nas informações das empresas

Destacam-se as correlações encontradas entre os indicadores não financeiros clientes-mercado e processo (0,643), patrimonial e processo (0,737), pessoas e produto (0,692), clientes-mercado e produto (0,530), sociedade e pessoas (0,500) e imagem e patrimonial (0,737) com resultados entre 0,5 e 1,0 que de acordo com Gray (2012) significa alta correlação.

Resultados entre 0,30 e 0,49 significa média correlação, assim estão as correlações positivas entre produto e processo (0,417), imagem e produto (0,417), ambientais e sociedade (0,412), sociedade e produto (0,308), patrimonial e produto (0,308) e pessoas e cliente-Mercado (0,386) e as demais com resultado entre 0,1 e 0,29 que significa baixa correlação. As com valores inferiores entende-se não haver correlação. (GRAY, 2012).

Sobre a correlação entre indicadores não financeiros Processo e Patrimonial, teoricamente pode-se supor que empresas com maior plantas (processo produtivo maior ou mais complexo) têm também preocupação com patrimônio maior. Assim como a correlação entre os indicadores da categoria cliente/mercado com produto, sociedade, pessoas e imagem. A preocupação com os clientes/mercado faz com que as empresas se preocupem com as outras categorias que dão suporte a melhoria desses indicadores, bem como os demais.

Também foi realizada a análise de variância (ANOVA) que confirma que o modelo utilizado resulta em um grau de previsão não significativo, por meio da técnica de regressão, confirmando a hipótese de que os indicadores financeiros ROA e ROE não são explicados pelos indicadores não financeiros, tendo em vista o valor de  $p=0,701^b$  e  $p = 0,712^b$  respectivamente

O resultado encontrado nesse estudo é diferente do estudo de Banker, Potter e Srinivasan (2000) em que buscaram conhecer o comportamento de medidas não

financeiras e seu impacto no desempenho financeiro de 18 hotéis. No estudo desses autores, a análise forneceu suporte qualificado para o argumento de que as medidas não financeiras analisadas, como a satisfação do cliente, estão associadas com o desempenho a longo prazo, no qual os autores utilizaram dados de um período de 72 meses.

Assim como o estudo de Suh *et al.* (2014) ao analisar a ecoeficiência com base no desempenho social e seu relacionamento com o desempenho financeiro em indústrias da Coreia do Sul, os resultados mostram que nas indústrias de fabricação de produtos e uso intensivo de serviços tendem a obter maiores escores de ecoeficiência do que aquelas de matérias-primas ou indústrias intensivas em produtos químicos. Além disso, a maioria das indústrias não revela relação entre métricas de desempenho financeiro tradicional e pontuação de ecoeficiência. Já outras indústrias apresentam relações significativas com uma ou mais métricas de desempenho financeiro. Em alguns casos, essas relações eram negativas, enquanto que em outras eram positivas. Concluíram que quase todas as indústrias têm relações significativas entre ecoeficiência e desempenho financeiro.

Triguero, Vences, Rendon e Apellaniz (2012) também encontraram resultado diferente ao desse estudo ao avaliar a relação entre as práticas de Gestão de Recursos Humanos (GRH) e o desempenho organizacional em empresas espanholas a partir da perspectiva financeira e não financeira (subjéctiva). Os dados obtidos mostraram que as políticas de recursos humanos e as práticas seguidas pelas empresas espanholas têm efeitos positivos sobre o desempenho organizacional (subjéctivo e financeiro). Resultados apontam para a existência de benefícios derivados da utilização de um sistema de medição integrado (financeiro e subjéctivo). Todas as práticas de GRH analisadas no estudo têm mostrado efeitos positivos sobre o desempenho organizacional. Os resultados mostram que os efeitos derivados de práticas de GRH podem ser medidos tanto financeiramente (ROE, ROA) como por meio de indicadores subjéctivos (funcionários, gerentes, CEOs, percepções sobre os resultados das empresas). Os efeitos positivos da gestão de recursos humanos podem contribuir para o sucesso empresarial. Os benefícios podem ser testemunhados através dos indivíduos, percepção, equipes de trabalho, e estes podem ser confirmadas pelos indicadores de retorno financeiro.

Mendes Nascimento *et al.* (2012) ao analisar o impacto dos ativos intangíveis nos indicadores de desempenho empresarial, por 17 empresas listadas na

BOVESPA dos setores de Tecnologia da Informação (5) e de Telecomunicações (12) encontraram resultados que indicam a existência de baixa correlação. Enquanto para o setor de tecnologia da informação o grau de intangibilidade apresentou-se com baixa correlação, no sentido negativo, para o setor de telecomunicações o efeito foi de baixa correlação, porém positivo. Dessa forma o estudo mostra que no setor de tecnologia, as empresas possuem um grau de intangibilidade acima da média setorial não implica em maiores ganhos financeiros ou econômicos. Já no setor de telecomunicações foi percebido uma influência positiva, porém fraca.

Borba (2005) ao estudar a relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil chegou à conclusão semelhante à desse estudo, ou seja, demonstrou não haver relação estatisticamente significativa entre o desempenho social e o desempenho financeiro corporativo. O estudo foi realizado baseado nos Balanços Sociais publicados segundo modelo do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE) no período de 2000 a 2002, sendo um período maior de análise a deste estudo, mesmo assim considerado pelo autor um fator limitante, o curto espaço de tempo, uma vez que os efeitos do desempenho social corporativo sobre o desempenho financeiro de uma empresa podem ocorrer em um prazo maior que a defasagem temporal analisada no trabalho.

Conclusão similar também foi encontrada por Cezar e Silva (2008), que ao observar a relação entre os desempenhos social e ambiental com o financeiro concluiu que tanto o índice de Retorno sobre o Ativo (ROA) quanto o índice de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) não apresentam relação estatística significativa com os indicadores ambientais das empresas.

Da mesma forma os resultados do estudo de Zago, Mello e Rojo (2015) ao avaliar a influência dos ativos intangíveis no desempenho das empresas listadas no índice BOVESPA, nos anos de 2011 e 2012, com amostra de 42 empresas, a fim de verificar a relação entre o grau de intangibilidade e grau de intangibilidade médio e os indicadores de desempenho, rentabilidade sobre o ativo (ROA), rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE) e rentabilidade sobre o investimento (ROI), evidenciaram que o grau de intangibilidade e o grau de intangibilidade médio apresentaram uma correlação baixa e negativa, e uma regressão estatisticamente não significativa. Nesse estudo, utilizou-se estatística descritiva, correlação e regressão com dados em painel.

Destarte, o estudo que mais se aproxima ao realizado é o de Silva (2016) ao analisar o desempenho de empresas brasileiras de aviação civil por meio da relação entre indicadores financeiros e não financeiros. O objetivo do estudo foi identificar se há relações entre os indicadores não financeiros e os indicadores de rentabilidade de empresas do setor aéreo brasileiro. Para essa pesquisa foram analisadas as companhias aéreas TAM, GOL e a AZUL, no período de 2002 a 2013. Os resultados indicam que há relação entre o desempenho não financeiro e os indicadores de rentabilidade da AZUL, diferentemente dos resultados da TAM e GOL. Não foi possível explicar a relação entre os indicadores, pois houve melhora do desempenho não financeiro, mas as empresas apresentaram acumulados prejuízos líquidos, e a TAM e a AZUL apresentaram indícios de pré-falência.

Tendo em vista os estudos de Banker, Potter e Srinivasan (2000), Suh *et al.* (2014) e Triguero, Vincés, Rendon e Apellaniz (2012) que afirmam existir relação entre os indicadores não financeiros e o desempenho financeiro de empresas, visto que o valor de  $p \leq 0,05$  sinaliza que as variáveis independentes (indicadores não financeiros) estão relacionadas com as variáveis dependentes (indicadores financeiros).

Por sua vez, amparado pelos estudos de Borba (2005), Cezar e Silva (2008), Zago, Mello e Rojo (2015) e Silva (2016) que afirmam não existir relação entre os indicadores não financeiros e o desempenho financeiro de empresas, estima-se que para o resultado do valor de  $p \geq 0,05$  os valores não são significativos, sinalizando não existir relação entre os indicadores não financeiros e financeiros.

Considerando os achados do estudo, os resultados não corroboram a hipótese de que maior divulgação de indicadores não financeiros acarretaria a um melhor ou pior desempenho financeiro das empresas, tendo em vista que não foi encontrada correlação significativa, ou seja, nesse estudo não se constatou relação entre as variáveis não financeiras e o desempenho financeiro das empresas listadas na BM&FBOVESPA para o exercício de 2015.

Fator que pode ser levado em consideração e que pode influenciar no resultado é, entre outros, o tempo de atividade das 20 empresas analisadas que varia de 2 a 100 anos, destas 60% estão no mercado há menos de 50 anos. O ramo de atividade também é bastante diversificado com empresas do segmento financeiro, companhias de alimentos, distribuidora de energia, instituição de ensino, lojas de segmentos de varejo, construtora, administradora de planos de saúde,

operadora de telefonia móvel, fabricante de equipamentos elétrico, entre outros. A atuação e postos de atendimento também varia muito, com empresas instaladas e atuando em apenas alguns estados brasileiros e outras em mais de um continente. Esses fatores podem ter contribuído para não encontrar relação entre os indicadores financeiros e não financeiros, uma vez que empresas de segmentos diferentes, atuação e tempo de atividade distintos podem ter comportamentos que resultem em ações diversas.

Outro fator que deve ser levado em consideração e que se apresenta muito relevante, é a ampliação do período a ser analisado. Talvez acompanhando o desempenho das variáveis financeiras e não financeiras em séries temporais pode se identificar relações entre elas, uma vez que grandes investimentos normalmente não têm retorno em prazo de um ano, como visto em alguns estudos, mas sim a partir de três, cinco ou dez anos, sendo a sugestão para estudos futuros, apresentada também por Borba (2005) e Silva (2016).

## **5 CONCLUSÃO**

Este estudo analisou a relação de indicadores não financeiros categorizados por Marquezan, Diehl e Alberton (2013), em oito categorias que são processo, produto, clientes/mercado, pessoas, sociedade, ambientais, patrimoniais e imagem com o desempenho financeiro, delimitado nos indicadores ROA e ROE, de 20 empresas listadas na BM&FBOVESPA que compuseram o índice IBOVESPA no quadrimestre de maio a agosto de 2016, com base nas informações do exercício de 2015.

Com a finalidade de verificar a existência de relação entre os indicadores não financeiros e o desempenho financeiro, o estudo buscou num primeiro momento conhecer os indicadores não financeiros e posteriormente os indicadores financeiros, que são o Retorno sobre o Ativo e o Retorno sobre o patrimônio Líquido e finalmente, com o auxílio de métodos estatísticos, testar a existência ou não de relação desses indicadores.

A análise de correlação linear mostrou que nenhuma variável não financeira apresentou correlação significativa com as variáveis de desempenho financeiro ROA e ROE, ou seja, não foi possível identificar relação.

Com o propósito de verificar a existência ou não da relação entre os indicadores não financeiros com o desempenho financeiro de empresas listadas na BM&FBOVESPA, foi executada também a regressão linear múltipla para esclarecer o comportamento das variáveis dependentes de ROA e ROE em função das variáveis independentes. Para tal, adotou-se a modelagem entre as variáveis não financeiras (preditoras) e as variáveis financeiras (ROA e ROE), tendo em vista que são vários indicadores não financeiros que podem predizer o desempenho do ROA ou do ROE.

Os testes de regressão linear múltipla, assim como a ANOVA, confirmaram os testes realizados de não ter sido identificada relação significativa entre medidas não financeiras e o desempenho financeiro. Estes resultados corroboram os achados de Borba (2005), Cezar e Silva (2008), Zago, Mello e Rojo (2015) e Silva (2016) e divergem dos achados de Banker, Potter e Srinivasan (2000) e Triguero, Vincés, Rendon e Apellaniz (2012).

Dessa forma, para estes dados e método utilizado não foi encontrada relação. Portanto, conclui-se que no presente estudo não foi encontrada correlação significativa entre indicadores não financeiros e o desempenho financeiro de empresas listadas na BM&BOVESPA, não aceitando a hipótese de que as variáveis não financeiras estão relacionadas com as variáveis financeiras.

Apesar de a Avaliação de Desempenho ser um assunto frequentemente discutido e explorado em termos práticos, raramente seu conceito, filiação teórica, ou categorização é apresentado ou bem definido, principalmente ao se tratar de indicadores não financeiros. (NUDURUPATI et al., 2011; TATICHI; TONELLI; CAGNAZZO, 2010). Embora haja extensa quantidade de publicações expondo métodos e modelos de Avaliação de Desempenho, há uma preocupação incipiente em discutir os fundamentos e características necessárias para dar validade e legitimidade à Avaliação de Desempenho. (MICHELI; MARI, 2014).

Com isso, admite-se que os comportamentos (organizacionais e individuais) são moldados por sentimentos, valores, crenças e percepções dos indivíduos, da organização e dos stakeholders (MICHELI; MARI, 2014). O conhecimento da avaliação de desempenho no que tange a indicadores não financeiros é incipiente, na qual as categorizações não são ainda universalmente adequadas e aceitas, necessitando de mais estudos específicos acerca do tema, o que pode, pelo menos



em parte, explicar não terem sido encontradas correlações significativas entre esses e o desempenho, mostrados pelos indicadores financeiros.

Por não serem universalmente aceitas, as medidas de desempenho usadas em um contexto podem não ser relevantes em outro, e as medidas padronizadas podem não ser adequadas, necessitando que as elas estejam associadas às metas, às estratégias e aos objetivos de cada organização, na qual remete à singularidade da Avaliação de Desempenho, haja vista cada empresa procura seguir metas, estratégias e objetivos distintos. (MICHELI; MARI, 2014; NUDURUPATI *et al.*, 2011; BERRY *et al.*, 2009). Motivo pelo qual pode não ter sido encontrada relação nesse estudo é que as empresas analisadas pertencem a segmentos diversos, com práticas de gestão diferentes, ou pode ser que de fato nessa pesquisa as relações não existam.

No entanto, o estudo apresenta algumas implicações, como em não discutir a adequação dos indicadores não financeiros realizado pelas companhias, nem em categorizar novas categorias ou readequá-las.

Quanto às limitações observadas no trabalho, pode-se destacar a avaliação somente dos índices de rentabilidade (ROA) e (ROE) que podem ser complementados com outros indicadores econômico-financeiros como EBITDA e a Margem Bruta, Margem Líquida, Margem Operacional tendo em vista que o desempenho financeiro é composto de outras variáveis. Bem como a utilização de outros modelos estatísticos, a fim de identificar causa/efeito e explicar melhor o desempenho econômico-financeiro em função das variáveis não financeiras.

Para estudos futuros recomenda-se analisar os indicadores não financeiros com financeiros em empresas do mesmo segmento, tendo em vista um comportamento similar, talvez justifique um melhor desempenho. Também, se acompanhar o desempenho das variáveis financeiras e não financeiras em séries temporais, possa identificar relações mais significativas, uma vez que grandes investimentos normalmente não têm retorno em prazo de um ano, como visto em alguns estudos, mas sim a partir de três, cinco ou dez anos, sugestão também apresentada por Borba (2005) e Silva (2016).

## REFERÊNCIAS

- ALVES, M. T. V. D. Análise de conteúdo: sua aplicação nas publicações de contabilidade. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 7, n. 3, p. 146-166, jul./set., 2011.
- ANTHONY, R. N.; GOVINDARAJAN, V. **Sistemas de controle gerencial**. São Paulo: Atlas, 2002.
- ANTUNES, M. T. P.; MARTINS, E. Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho de grandes empresas brasileiras. **Revista de Administração e Contabilidade Unisinos**, v. 4, n. 01, p. 05-21, 2007.
- ANTUNES, M. T. P.; MILANI FILHO, M. A. F.; CONDINI, P. H. Indicadores de Sustentabilidade de Instituições Financeiras: uma análise evolutiva da evidenciação voluntária baseada no relatório GRI. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2010.
- ARAÚJO, M. D. D. de et al. Melhoria da qualidade na concepção e desenvolvimento do produto. 2012.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- BANDEIRA, A. **Avaliação de desempenho**: uma abordagem estratégica em busca da pro atividade. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2007.
- BANKER, R. D.; POTTER, G.; SRINIVASAN, D. An empirical investigation of an incentive plan that includes nonfinancial performance measures. **The Accounting Review**, Florida, v. 75, n. 1, p. 65-92, Jan. 2000. Disponível em: <[http://lib.cufe.edu.cn/upload\\_files/other/4\\_20140512035842\\_10.pdf](http://lib.cufe.edu.cn/upload_files/other/4_20140512035842_10.pdf)>. Acesso em: abr. 2016.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. 4. ed. Lisboa: Edições 70, 2010.
- BARROS, A. J. S.; LEHFELD, N. A. S. **Fundamentos de Metodologia**: um guia para a iniciação científica. 2.ed. São Paulo: Makron Books, 2000.
- BERRY, A. J.; COAD, A. F.; HARRIS, E. P.; OTLEY, D. T.. Stringer, C. Emerging themes in management control: A review of recent literature. **British Accounting Review**, v. 41, n. 1, p. 2-20, 2009.
- BIDDLE, G.C.; HILARY, G.; VERDI, R.S.; How does financial reporting quality relate to investment efficiency? **Journal Of Accounting and Economics**. v. 48, n 2-3, p. 112-131, 2009.
- BITITCI, U.S.; TURNER, T.; BEGEMANN, C. Dynamics of performance measurement systems. **International Journal of Operations & Production Management**, v. 20, n. 6, p. 692-704. 2000. Disponível em: <<https://goo.gl/hXXKuC>>. Acesso em: 12 abr. 2016.
- BM&FBOVESPA. Disponível em:< <http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 28 Jan. 2017.

BOAVENTURA, J. M. G.; SILVA, R. S.; BANDEIRA-DE-MELLO, R. Corporate financial performance and corporate social performance: Methodological development and the theoretical contribution of empirical studies. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 23, n. 60, p. 232-245, 2012.

BORBA, P. R. T. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. 2005. 127 f. Dissertação (Mestrado em Administração) -- Programa de Pós-Graduação em Administração, Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-17082005-155828/pt-br.php>>. Acesso em: 03 maio 2016.

BORNHOLDT, W. **Governança na empresa familiar**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

BORTOLUZZI, S. C. **Avaliação de desempenho econômico-financeiro da empresa Marel Indústria de Móveis S.A.: a contribuição da metodologia multicritério de apoio à decisão construtivista (MCDA-C)**. Dissertação-Mestrado em Contabilidade, UFSC, 2009.

BORTOLUZZI, S. C. et al. Avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio à decisão construtivista (MCDA-C). **Revista Alcance**, v. 18, n. 2, 2011.

BREITENBACH, M.; ALVES, T. W.; DIEHL, C. A. Indicadores financeiros aplicados à gestão de instituições de ensino de educação básica. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 21, n. 3, p. 167-203, jul./set. 2010.

BUSHMAN, R.; SMITH, A. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 237-333, 2001.

CALLADO, A. L. C.; CALLADO, A. A. C.; ALMEIDA, M. A. A utilização de indicadores gerenciais de desempenho industrial no âmbito de agroindústrias. **Organizações Rurais & Agroindustriais**, Lavras, v. 10, n. 1, p. 35-48, 2008.

CALLADO, A. L. C.; CALLADO, A. A. C.; HOLANDA, F. M. A.; LEITÃO, C. R. S. Utilização de Indicadores de Desempenho no Setor Hoteleiro de João Pessoa – PB. **Turismo - Visão e Ação**, v. 10, n.1, p. 23-38, jan. /abr., 2008.

CAREGNATO, R.; MUTTI, R. Pesquisa qualitativa: Análise de discurso versus análise de conteúdo. **Texto Contexto Enfermagem**, v. 15, n. 4, p. 679-684, 2006.

CESAR, J. F.; SILVA, J. A. A relação entre a responsabilidade social e ambiental com o desempenho financeiro: um estudo empírico na Bovespa no período de 1999 a 2006. In: **Congresso Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis**. 2008.

CHEN, M.-C.; CHENG, S.-J.; HWANG, Y..An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. **Journal of intellectual capital**, v. 6, n. 2, p. 159-176, 2005.

- COELHO, A.L.A.L.; NASCIMENTO, S.; COELHO, C.; BORTOLUZZI, S.C.; ENSSLIN, L. Avaliação de desempenho organizacional: uma investigação científica das principais ferramentas gerenciais. In: Congresso Brasileiro de Custos, 15. 2008, Curitiba. **Anais...** Paraná: ABC, 2008.
- COLAUTO, R. D.; BEUREN, I. M. Análise de conteúdo das estratégias nos relatórios de administração de companhias abertas. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 12, n. 1, 2006.
- COPELAND, T. E.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Avaliação de empresas - valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. São Paulo: Makron Books, 2000.
- CORRAR, J. P.; PAULO, E. DIAS FILHO, J. (Coord.) **Análise Multivariada: para cursos de administração, ciências contábeis e economia**. FIECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Autariais e Financeiras, São Paulo: Atlas, 2012.
- COSTA, L. G. T. A.; COSTA, L. R. T. A.; ALVIM, M. A. **Valuation: manual de avaliação e reestruturação econômica de empresas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- CRISPIM, S.; LUGOBONI, L. Avaliação de desempenho organizacional: Análise comparativa dos modelos teóricos e pesquisa de aplicação nas Instituições de Ensino Superior da Região Metropolitana de São Paulo. **Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão**, Lisboa, v.11, n.1, jan. 2012. Disponível em <<http://goo.gl/q5WXsk>>. Acesso em: abr. 2016.
- DA VEIGA FEITOSA, Á. M.; DOS SANTOS, D. M. L.; DE ALMEIDA, Y. T. M. O endomarketing como estratégia de gestão e crescimento organizacional. **RACE-Revista da Administração**, v. 1, n. 1, 2016.
- DE ANDRADE, E. M.; SANTOS, P. R. Marketing de relacionamento: utilização de ferramentas digitais na busca pela retenção do consumidor nas escolas de idiomas de pequeno porte. **Unisanta Law and Social Science**, v. 5, n. 2, p. 103-115, 2017.
- DE FREITAS, E. C.; KRAI, L. S. Gestão organizacional em empresas familiares no Vale do Rio dos Sinos. **REGE Revista de Gestão**, v. 17, n. 4, p. 387-402, 2010.
- DIAS, I. A.; DE LIMA, M. A.; DA ROSA, M. M. Um referencial teórico: o desempenho financeiro de empresas que utilizam o balanced scorecard. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v. 7, n. 3, p. 166-191, 2014.
- DO NASCIMENTO, S.; KROENKE, A.; BEUREN, I. M. Indicadores de desempenho abordados em artigos de periódicos do QUALIS CAPES. **FACEF Pesquisa-Desenvolvimento e Gestão**, v. 13, n. 2, 2010.
- DOS SANTOS, A. P. G.; GALLON, A. V.; ENSSLIN, S. R. Um estudo descritivo da evidenciação do capital intelectual nas maiores companhias abertas da região sul do Brasil. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos - ABC**. 2007.
- DOSSI, A.; PATELLI, L. You learn from what you measure: financial and non-financial performance measures in multinational companies. **Long Range Planning**, [S.l.]. v. 43, p. 498-526, 2010. Disponível em:

<<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0024630110000038>>. Acesso em: 12 abr. 2016.

DUTRA, A. **Metodologia para avaliar e aperfeiçoar o desempenho**

**organizacional:** incorporando a dimensão integrativa à MCDA construtivista-sistêmico-sinérgica. 2003. 320f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, Santa Catarina, 2003.

ECCLES, R. G.; HERZ, R.H.; KEEGAN, E.M.; PHILLIPS, D.M.H. **The value reporting revolution:** moving beyond the earnings game. New York : John Wiley & Sons, 2002. Disponível em:

<[https://books.google.com.br/books?hl=en&lr=&id=ZO3sVMxZn4C&oi=fnd&pg=PR5&dq=The+value+reporting+revolution:+moving+beyond+the+earnings+game&ots=3iz1QJIKGg&sig=uoalrjl9YviajPJpbhOraJo-kYU&redir\\_esc=y#v=onepage&q=The%20value%20reporting%20revolution%3A%20moving%20beyond%20the%20earnings%20game&f=false](https://books.google.com.br/books?hl=en&lr=&id=ZO3sVMxZn4C&oi=fnd&pg=PR5&dq=The+value+reporting+revolution:+moving+beyond+the+earnings+game&ots=3iz1QJIKGg&sig=uoalrjl9YviajPJpbhOraJo-kYU&redir_esc=y#v=onepage&q=The%20value%20reporting%20revolution%3A%20moving%20beyond%20the%20earnings%20game&f=false)>. Acesso em: 01 abr. 2016.

ECCLES, R. G.; MAVRINAC, S. Improving the corporate disclosure process. **Sloan Management Review**, [S.l.], v. 36, 1995. Disponível em:

<<http://sloanreview.mit.edu/article/improving-the-corporate-disclosure-process/>>. Acesso em: 13 abr. 2016.

ENSSLIN, L.; ENSSLIN, S. R. Processo de construção de Indicadores para a Avaliação de Desempenho (Conferência). In: **V Ciclo de Debates:** Avaliação de Políticas Públicas. Secretaria de Planejamento (SEPLAN/SC), Florianópolis, 2009.

ERTUĞRUL, İrfan; KARAKAŞOĞLU, Nilsen. Performance evaluation of Turkish cement firms with fuzzy analytic hierarchy process and TOPSIS methods. **Expert Systems with Applications**, v. 36, n. 1, p. 702-715, 2009.

FALQUETO, A.D. **Mensuração de desempenho empresarial:** foco nos indicadores não financeiros. 2001. 109 f. Dissertação (Mestrado em Administração). Escola Brasileira de Administração Pública. Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa. Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro – 2001. Disponível em: <<http://goo.gl/zXCtt0>>. Acesso em: 09 abr. 2016.

FERNANDES, D. R. Uma contribuição sobre a construção de indicadores e sua importância para a gestão empresarial. **Revista da FAE**, v. 7, n. 1, 2004.

FIELD, A. **Descobrendo a estatística usando o SPSS** [recurso eletrônico]. Andy Field; tradução Lorí Viali. E. ed. Dados Eletrônicos. Porto Alegre: Artmed, 2009. Disponível em:

<[file:///C:/Users/Desktop/Downloads/2011\\_Field%20\(completo\)Descobrendo%20a%20estati%CC%81stica%20com%20SPSS.pdf](file:///C:/Users/Desktop/Downloads/2011_Field%20(completo)Descobrendo%20a%20estati%CC%81stica%20com%20SPSS.pdf)>. Acesso em: 20 out. 2017.

FREITAS, H.; JANISSEK, R. **Análise léxica e análise de conteúdo:** técnicas complementares, sequenciais e recorrentes para exploração de dados qualitativos. Porto Alegre :Sphinx : Sagra Luzzatto, 2000.

GALLON, A. V.; NASCIMENTO, S.; HAIDAR, S.; ENSSLIN, S. R.; ENSSLIN, L.;

DUTRA, A. Mapeamento das ferramentas gerenciais para avaliação de desempenho disseminadas em pesquisas da área de engenharia. **Pesquisa & Desenvolvimento em Engenharia de Produção (Online)**, v. 7, p. 53-72, 2008.

GIL, A. C. **Como elaborar projeto de pesquisa**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. Tradução: Allan Vidigal Hastings; revisão técnica Jean Jacques Salim. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GOMES, C. M. et al. Indicadores e características da gestão de fontes externas de informação tecnológica e do desempenho inovador de empresas brasileiras. **Revista de administração contemporânea**, v. 13, n. 2, p. 172-188, 2009.

GOMES, E. R. P.; KROTH, M. L.; MÜLLER, I.; RANKEL, V. H.; CRISTIANO, C. D. C. S.; DE SOUZA, E. C.; DE SOUZA, J. D. Estudo sobre o grau de utilização de indicadores-padrão de desempenho empresarial: uma análise multicaso na região do Vale do Itapocu. **Navus - Revista de Gestão e Tecnologia**, v. 4, n. 1, p. 89-100, 2014.

GRAY, D. E. **Pesquisa no mundo real**. tradução: Roberto Catal da Costa; revisão técnica: Dirceu da Silva. 2012.

HAIR, J. F. et al. **Análise multivariada de dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005

HARRINGTON, J. H. **Business process improvement: the breakthrough strategy for total quality, productivity, and competitiveness**. New York: McGraw-Hill, 1991.

HESSEL JÚNIOR, L. A. **Análise da situação financeira de uma empresa de pequeno porte: estudo de caso**. 2011.

HOLANDA, L. M.C. ; DINIZ SOUZA, I. ; FRANCISCO, A. C.. Proposta de aplicação do método DMAIC para melhoria da qualidade dos produtos numa indústria de calçados em Alagoa Nova-PB. **Gepros: Gestão da Produção, Operações e Sistemas**, v. 8, n. 4, p. 31, 2013.

ÍNDICE Ibovespa. **BM&FBOVESPA**. São Paulo, 2016. Disponível em <<http://goo.gl/39llwv>>. Acesso em maio 2016.

IGARASHI, D.; ENSSLIN, S. Avaliação de desempenho institucional como subsídio para o gerenciamento interno: estudo de caso no Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina. In: **CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE**, 6., 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA-USP, 2006. p.763-779.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

\_\_\_\_\_. **Análise de balanços**. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2013.

JOVETIC, S.; DURIC, Z.; MARINKOVIC, S. **Financial and nonfinancial performance measurements in insurance companies**. Topics, n. 4,

October/December. 2015. Disponível em: <<http://goo.gl/YIIzVR>>. Acesso em: 10 maio 2016.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. **A estratégia em ação: balanced scorecard**. 19. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 1997.

KAUARK, F. S.; MANHÃES, F.C.; MEDEIROS, C.H. **Metodologia da pesquisa: um guia prático**. Itabuna: Via Litterarum, 2010.

KENNERLY, M.; NEELY A. Performance measurement framework – a review. In: **Performance measurement – past, presente and future**. UK: Andy Neely, Centre for Business Performance, Cranfield School of Management, Cranfield University, Cranfield, Bedfordshire, 2000.

KINGESKI, L. **Medição de desempenho na cadeia de suprimentos: um estudo descritivo em uma empresa automobilística**. 2005. 133 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia da Produção e Sistemas). Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção e Sistemas - Pontifícia Universidade Católica do Paraná. Curitiba, 2005. Disponível em: <<http://goo.gl/qhZFWy>>. Acesso em: 27 abr. 2016.

KRAUTER, E. Medidas de avaliação de desempenho financeiro e criação de valor: um estudo com empresas industriais. **III SEGeT - Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia**, 2006.

LARSON, R.; FARBER, B. **Estatística aplicada**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

MACEDO, M. A. S.; SILVA, F. F. Análise de desempenho organizacional: utilizando indicadores financeiros e não financeiros na avaliação de performance empresarial. In: Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, 28, 2004, Curitiba. **Anais...** Curitiba: ANPAD, 2004.

MAIA, J. L.; OLIVEIRA, G. T.; MARTINS, R. A. O papel na medição de desempenho no processo estratégico: uma tentativa de síntese teórica. **Revista Eletrônica Sistema & Gestão**, [S.l.], v.3, n.2, p. 129-146, mai./ago, 2008. Disponível em: <<http://goo.gl/EPJx4F>>. Acesso em: mai. 2016.

MARION, J.C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARQUES, G. T.; MILANI, B. Influência da liquidez sobre a rentabilidade: análise das empresas listadas no INDX no período de 2005 a 2013. **Estudos do CEPE**, n. 45, p. 143-159, 2017.

MARQUEZAN, L. H., DIEHL, C. A., ALBERTON, J. R. Indicadores não financeiros de avaliação de desempenho: análise de conteúdo em relatórios anuais digitais. **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 16, n. 2, p. 46 - 61, mai./ago. 2013.

MARTINS, R. A. **Sistemas de medição de desempenho: um modelo para estruturação do uso**. 1999. 248f. Tese (Doutorado em Engenharia), Departamento

da Engenharia da Produção, Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1999. Disponível em: <<http://goo.gl/7dJ27e>>. Acesso em: maio 2016.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

\_\_\_\_\_. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MENDES NASCIMENTO, E. et al. Ativos intangíveis: análise do impacto do grau de intangibilidade nos indicadores de desempenho empresarial. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 31, n. 1, 2012.

MIRANDA, G. J.; REIS, E. A. Indicadores financeiros e não financeiros de longo prazo: um estudo em empresas atacadistas e distribuidoras brasileiras. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 17, n. 4, p. 11-34, out./ dez. 2006.

MIRANDA, L.C.; MEIRA, J.M.; WANDERLEY, C.A.; SILVA, A.C.M. Indicadores de desempenho empresarial divulgados por empresas norte americanas. **Contabilidade Vista & Revista**. Belo Horizonte, v.14, n.2, p. 85-103, 2003.

MIRANDA, L. C.; SILVA, J. D. G. Medição de desempenho. In: SCHMIDT, P. (Org.). **Controladoria**: agregando valor para a empresa. Porto Alegre: Bookman, 2002.

MOERS, F. Financial and non-financial performance measures and managerial short-term orientation: the interactive effect of performance targets. **MARC Working Paper**, [S.l.], 2000. Disponível em: <<https://goo.gl/IR0rRx>>. Acesso: 06 abr. 2016.

MORISSETE, R. **Toward a theory of information choices in organizations**: an integrative approach. 1977. Thesis (Ph.D. at Accounting) - University of Waterloo, Waterloo, 1977.

NASCIMENTO, E. M. et al. Ativos intangíveis: análise do impacto do grau de intangibilidade nos indicadores de desempenho empresarial. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 31, n. 1, 2012.

NASCIMENTO, S.; KROENKE, A.; BEUREN, I. M. Indicadores de desempenho abordados em artigos de periódicos do QUALIS CAPES. **FACEF Pesquisa-Desenvolvimento e Gestão**, v. 13, n. 2, 2010.

NEELY, A. **Avaliação do desempenho das empresas**. Porquê, o quê e como. Lisboa: Caminho, 2002.

NEELY, A.; MILLS, J.; PLATTS, K.; RICHARDS, H.; GREGORY, M.; BOURNE, M.; KENNERLEY, M. Performance measurement system design: developing and testing a process-based approach. **International Journal of Operations & Production Management**, v. 20, n. 10, p. 1119-1145, 2000. Disponível em: <<http://goo.gl/zSmydu>>. Acesso em: abr. 2016.

NUDURUPATI, S. S.; BITITCI, U. S.; KUMAR, V.; CHAN, F. T. S. State of the art literature review on performance measurement. **Computers & Industrial Engineering**, v. 60, n. 2, p. 279-290, 2011.



OLIVEIRA, J. F. R. et al. Indicadores de desempenho e valor de mercado: uma análise nas empresas listadas na BMFBOVESPA. **Revista Ambiente Contábil-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036**, v. 9, n. 2, p. 240-258, 2017.

ORELLANO, V, I, F; QUIOTA, S. Análise do retorno dos investimentos socioambientais das empresas brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**, Rio de Janeiro, v. 51, n. 5, p. 471, 2011. Disponível em: <file:///C:/Users/sony/Downloads/30923-58196-1-PB%20(1).pdf>. Acesso em: 04 jan. 2017.

PADOVEZE, C. L. **Controladoria avançada**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.

PARENTE, P. H. N.; DE LUCA, M. M. M.; DE OLIVEIRA ROMCY, T. Desempenho Ambiental e Desempenho Econômico de Empresas Listadas na BM&FBovespa. **Organizações e Sustentabilidade**, v. 3, n. 2, p. 81-115, 2016.

PEREIRA, C. A. **Avaliação de resultados e desempenhos**. In: Catelli, Armando (Coord.) Controladoria: uma abordagem da gestão econômica – GECON. São Paulo: Atlas, 2001.

PETRI, S. M. **Modelo para apoiar a avaliação das abordagens de gestão de desempenho e sugerir aperfeiçoamentos**: sob a ótica construtivista. Tese Doutorado em Engenharia de Produção, UFSC, 2005.

PIRES, C.B.; SILVEIRA, F.C.S. **A evolução da evidenciação das informações ambientais de empresas do setor de celulose e papel**: uma análise de conteúdo das notas explicativas e relatórios de administração. *ConTexto*, Porto Alegre, v. 8, n. 13, 1º semestre 2008.

QUAYYUM, S.T. Relationship between working capital management and profitability in context of manufacturing industries in Bangladesh. **International journal of Business and Management**, v. 7, n. 1, p. 58, 2011.

RODRIGUES, L. H.; SCHUCH, C.; PANTALEÃO, L. H. Uma abordagem para construção de sistemas de indicadores alinhando a teoria das restrições e o Balanced Scorecard In: Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação Em Administração, n. 27, 2003, Atibaia. **Anais...** Atibaia: ANPAD, 2003.

RUDIO, P. **Metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 2007.

SAMPAIO, P.; SARAIVA, P.; DOMINGUES, P..Management systems: integration or addition?. **International Journal of Quality & Reliability Management**, v. 29, n. 4, p. 402-424, 2012.

SILVA, F. F. **Análise do desempenho econômico-financeiro de seguradoras**. 2008. 205 f. Dissertação (Mestrado em Administração), Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2008. Disponível em: <<http://goo.gl/T5Tfdi>>. Acesso em: 30 abr. 2016.

- SILVA, J. I. **Recursos intangíveis e o desempenho econômico-financeiro das empresas com ações listadas na BM&FBovespa**. 2010. 90 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos – Unisinos, São Leopoldo, 2010. Disponível em <<http://goo.gl/KoxiDj>>. Acesso em: 09 abr. 2016.
- SILVA, J. M.S. **Desempenho de empresas brasileiras de aviação civil: uma análise das relações entre indicadores financeiros e não financeiros**. 2016.
- SLACK, N.; CHAMBERS, S.; JOHNSTON, R. **Administração da produção**. São Paulo: Atlas, 2002.
- SOARES, Y.M.A. **Uma análise dos indicadores de desempenho das Instituições Federais de Ensino Superior na visão de diferentes usuários**. 2007. 133 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal de Pernambuco, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2007. Disponível em: <<http://goo.gl/Mf6K27>>. Acesso em: 09 abr. 2016.
- SOBOTA, A., PELJHAN, D. Importance of different perspectives in integrated performance measurement systems. **Journal of Business Management**, [S.l.], n. 5, p. 6-18. 2012. Especial Edition. Disponível em: <<http://goo.gl/OpzopJ>>. Acesso em: 10 mar. 2016.
- SOUZA, A.E. **Indicadores de mensuração de desempenho em pequenas e médias empresas (PMEs): Estudo no setor calçadista de Santa Catarina**. 2011. 246 f. Tese (Doutorado em Administração). Programa de Pós-Graduação em Administração, Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em: <<http://goo.gl/oxffiy>>. Acesso em: 20 mar. 2016.
- SUH, Y.; SEOL, H.; BAE, H.; PARK, Y. Eco-efficiency Based on Social Performance and its Relationship with Financial Performance A Cross-Industry Analysis of South Korea. **Journal of Industrial Ecology**, [S.l.],v. 18, n. 6, 2014.
- TATICCHI, P.; TONELLI, F.; CAGNAZZO, L. Performance measurement and management: a literature review and a research agenda. **Measuring Business Excellence**, v. 14, n. 1, p. 4- 18, 2010.
- TEIXEIRA, E. C. B.; MELO, A. M. de. Índices-padrão de indicadores econômico financeiros das empresas de capital aberto do seguimento de construção civil integrantes do novo mercado. In: Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade, 4., Florianópolis, 2011. **Anais eletrônicos...** Florianópolis, 2011. Disponível em: <<http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/4CCF/20101220071108.pdf>>. Acesso em: 15 maio de 2016.
- TEZZA, R.; BORNIA, A. C.; VEY, I. H. Sistemas de medição de desempenho: uma revisão e classificação da literatura. **Gestão & Produção**, v. 17, n. 1, p. 75-93, 2010.
- TRIGUERO, R.; VINCES, J.P.; RENDON, M.G; APELLANIZ, M.S. Prácticas de la Gerencia de Recursos Humanos dirigida a buscar el compromiso de los emplea dos

em el desempeño organizacional financiero y no-financiero (subjetivo) en empresas españolas: una contribución empírica. **Journal of Economics, Finance and Administrative Science**, v. 17, n. 32, jun. 2012.

TRIOLA, M. F. **Introdução à estatística**. 10. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2008.

VALMORBIDA, S. M. I.; ENSSLIN, L. Construção de conhecimento sobre avaliação de desempenho para gestão organizacional: uma investigação nas pesquisas científicas internacionais. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 13, n. 28, p. 123-148, 2016.

VALMORBIDA, S. M. I.; ENSSLIN, S. R.; ENSSLIN, L.; BORTOLUZZI, S. C. Avaliação de Desempenho organizacional: panorama das publicações em periódicos nacionais. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 7, n. 2, 2013.

VAZ, C. A. **Os 8 Ps do marketing digital**: o seu guia estratégico de marketing digital. São Paulo: Novatec, 2011.

VIEIRA, E.R.F.C. **Características da medição de desempenho organizacional: um estudo descritivo nos hospitais do Estado do Rio Grande do Norte**. 2008. 105 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Universidade de Brasília. Universidade Federal da Paraíba. Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Natal, 2008. Disponível em: <[http://repositorio.unb.br/bitstream/10482/1093/1/DISSERTACAO\\_2008\\_EdzanaRobertaFdaCVieira.pdf](http://repositorio.unb.br/bitstream/10482/1093/1/DISSERTACAO_2008_EdzanaRobertaFdaCVieira.pdf)>. Acesso em: 15 abr. 2016.

ZAGO, C.; MELLO, G. R.; ROJO, C. A. Influência dos ativos intangíveis no desempenho das empresas listadas no índice Bovespa. **Revista de Finanças e Contabilidade da Unimep**, v. 2, n. 2, p. 92-107, 2015.

**ANEXOS**

## ANEXO I

Empresas	Indicadores Não Financeiros								
	Produto	Processo	Clientes/Mercado	Patrimoniais	Ambientais	Pessoas	Sociedade	Imagem	Total
ITAÚ UNIBANCO	174	129	318	114	38	80	114	105	1072
PETROBRÁS	268	140	77	223	45	34	23	0	810
TIM PART SA	208	163	75	76	37	48	39	9	655
BRDESCO	194	191	73	65	20	38	31	32	644
JBS	185	90	86	83	54	36	26	3	563
BRASKEM	100	133	80	39	54	13	30	7	456
KLABIN	106	71	81	58	37	32	48	1	434
BRF SA	181	102	50	13	24	41	10	0	421
RAIA DROGASIL	16	226	55	100	8	5	0	2	412
ULTRAPAR	82	130	85	87	5	14	0	0	403
LOJAS AMERICANAS	58	157	49	27	30	39	26	11	397
FIBRIA	51	84	41	36	116	16	32	19	395
BB	99	78	56	21	21	14	32	30	351
SEGURIDADE									
GERDAU	114	89	100	21	5	8	9	1	347
CETIP	37	115	94	35	1	16	4	7	309
VALE	77	55	20	37	65	0	34	2	290
ESTÁCIO	58	58	39	29	5	42	37	10	278
PARTICIPAÇÕES									
NATURA	71	48	33	20	48	10	21	14	265
LOJAS RENNER	74	73	42	14	13	7	12	0	235
SMILES	49	84	61	23	2	14	0	2	235
USIMINAS	54	85	31	38	0	19	0	2	229
ECORODOVIAS	50	18	35	28	36	31	18	10	226
EQUATORIAL	46	23	31	26	19	18	59	4	226
CPFL ENERGIA	65	36	41	25	9	15	17	3	211
QUALICORP	62	46	61	20	0	19	0	0	208
WEG	65	55	23	40	9	3	2	1	198
RUMO LOG	51	41	7	25	6	13	10	4	157
CIELO	22	6	15	11	16	18	2	21	111
MRV	8	21	16	9	16	5	12	2	89
<b>Total</b>	<b>2.625</b>	<b>2.547</b>	<b>1.775</b>	<b>1.343</b>	<b>739</b>	<b>648</b>	<b>648</b>	<b>302</b>	<b>10.627</b>

## ANEXO II

EMPRESA	ANO	Código	ROA	ROE
Braskem	2015	BRKM5	4,80	216,70
Smiles	2015	SMLE3	22,21	75,81
BB Seguridade	2015	BBSE3	36,60	55,50
Natura	2015	NATU3	5,56	48,50
Cielo	2015	CIEL3	12,18	35,93
CETIP	2015	CTIP3	14,23	29,34
Renner	2015	LREN3	9,87	25,05
BRF	2015	BRFS3	7,75	22,63
Equatorial	2015	EQTL3	7,63	22,70
Estácio Participações	2015	ESTC3	11,12	18,08
Weg	2015	WEGE3	8,17	18,94
Ultrapar	2015	UGPA3	7,22	18,97
Itaú	2015	ITUB4	1,74	21,92
JBS	2015	JBSS3	4,21	17,50
Bradesco	2015	BBDC3	1,70	19,37
Raia Drogasil	2015	RADL3	7,23	12,79
Qualicorp	2015	QUAL3	7,01	12,08
TIM Part SA	2015	TIMP3	5,85	12,23
MRV	2015	MRVE3	5,23	11,79
CPFL Energia	2015	CPFE3	2,16	8,64
Ecorodovias	2015	ECOR3	1,47	7,07
Fibria	2015	FIBR3	1,21	2,79
Americanas	2015	LAME4	0,31	2,19
Rumo Log	2015	RUMO3	-0,77	-4,30
Petrobrás	2015	PETR3	-3,91	-13,64
Gerdau	2015	GGBR4	-6,56	-14,38
Klabin	2015	KLBN11	-4,77	-23,41
Usiminas	2015	USIM5	-13,28	-24,58
Vale	2015	VALE5	-13,31	-32,99