



REVISTA CUATRIMESTRAL | FOUR-MONTHLY JOURNAL | REVISTA CUATRIMESTRAL

Vol. 13 Num. 3

SEPTIEMBRE-DICIEMBRE 2019

ISSN: 1988-7116

<http://gcg.universia.net>

Earnings quality and IFRS: Analysis of Brazilian Companies of the Banking Sector Listed on the B3

Josimar Pires da Silva, Jaqueline Cristina Fraga, Rafael Martins Noriller & Antonio Carlos Vaz Lopes

Mercado de capitais nos cenários de crise em mercados emergentes

Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach e Jonatas Sallaberry

Efecto de la gestión del capital circulante en la rentabilidad de las PyMEs en el sector de confecciones: Cuenca – Ecuador

Gustavo Flores-Sánchez, Jorge Campoverde-Campoverde, Tatiana Coronel-Pangol, Jonnathan Jiménez-Yumbra y Carlos Romero-Galarza

Programa de redistribuição de medicamentos: estudo da adesão de farmácias e consumidores

Cibely Delabeneta, Diego Nereu Unser, Lucas de Jesus Soares, Geysler Rogis Flor Bertolini, Ivano Ribeiro e Jerry Adriani Johann

As Características do Gestor Influenciam no Orçamento de Capital de Empresas Hoteleiras?

Paula de Souza Michelin, Rogério João Lunkes e Antonio Cezar Bornia

A influência da imagem do Brasil nas intenções comportamentais de consumidores internacionais

Maria Gabriela Montanari, Janaina de Moura Engracia Giraldi e Alexandre Bevilacqua Leonetti

CARTA DEL EDITOR IN CHIEF

EDITOR IN CHIEF

El objetivo del primer artículo es analizar si hubo un aumento en la calidad de la información de las empresas del sector bancario que cotizan en Brasil, Bolsa, Balcão (B3), mediante la adopción de estándares contables del IASB, si la persistencia de las ganancias de las compañías que cotizan en bolsa en el sector bancario aumentó por la adopción de la norma IFRS y si el valor razonable tuvo algún impacto en esta relación. Para Josimar Pires da Silva (Universidade Federal da Grande Dourados, Brasil), Jaqueline Cristina Fraga (Universidade Federal de Mato Grosso, Brasil), Rafael Martins Noriller, y Antonio Carlos Vaz Lopes (Universidade Federal da Grande Dourados, Brasil) los resultados confirmaron solo la primera hipótesis, que demostró que la calidad de las ganancias del sector bancario brasileño, basada en la persistencia, aumentó con la adopción de estándares internacionales de contabilidad. Por otro lado, para los autores, los resultados señalaron que la realización del ajuste al valor razonable de los instrumentos financieros no cambió la persistencia de las ganancias de las 25 compañías analizadas.

En el segundo artículo, Gustavo Flores-Sánchez, Jorge Campoverde-Campoverde, Tatiana Coronel-Pangol, Jonnathan Jiménez-Yumbra, Carlos Romero-Galarza (Universidad de Cuenca, Ecuador) tratan de identificar los principales factores que influyen en las decisiones empresariales sobre la administración del Capital Circulante en la Rentabilidad de las PyMEs del sector confecciones en Ecuador. La determinación de factores fue realizada mediante un análisis de panel con efectos fijos y aleatorios. Para los autores los resultados evidencian una incidencia inversa en los días de cobro de las cuentas por cobrar, días de inventario, días de pago a proveedores y liquidez con la Rentabilidad. Esto prueba que los gerentes pueden crear valor al reducir la cantidad actual de días promedio del capital circulante.

Paula de Souza Michelin, Rogério João Lunkes y Antonio Cezar Bornia (Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil), en el siguiente artículo, tratan de verificar la influencia de las características del gestor en el presupuesto de capital de empresas hoteleras de Florianópolis/SC. Los autores proponen que el efecto de las características del gestor en el desempeño de los hoteles es indirecto por medio de variables mediadoras de la utilización de prácticas de presupuesto de capital sofisticadas y no sofisticadas. Para analizar las relaciones se utiliza el método Partial Least Square. Los resultados muestran que los gestores mayores y con más tiempo en el cargo tienden a utilizar menos prácticas sofisticadas de presupuesto de capital. Sin embargo, los autores no pueden confirmar la influencia positiva del uso de prácticas sofisticadas de inversiones en el desempeño no financiero.

El siguiente artículo tiene por objetivo revelar el comportamiento y las relaciones de la variación del valor de mercado en relación a los indicadores económico-financieros en escenarios de crisis de mercados emergentes. Para Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach, y Jonatas Sallaberry (Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil) los resultados

revelaron una relación significativa en todos los momentos del valor de mercado y el nivel de apalancamiento financiero. Sólo en los escenarios de crisis, que la relación con la liquidez y la composición del endeudamiento fue consistente; los resultados revelaron una serie continua de reducción en el valor de mercado.

Los investigadores Cibely Delabeneta; Diego Nereu Unser; Lucas de Jesus Soares; Geysler Rogis Flor Bertolini; Ivano Ribeiro; y Jerry Adriani Johann (Universidade Estadual do Oeste do Paraná, Brasil) investigan la adhesión de las farmacias y consumidores en un programa de redistribución de medicamentos próximos a la fecha de caducidad. Para ello, proponen un modelo de investigación formado por hipótesis relacionadas con los dos públicos. Los resultados demostraron que el 48% de las farmacias investigadas son favorables al programa y aceptarían participar con la donación de medicamentos próximos a la fecha de caducidad. Según los autores, la investigación realizada con los consumidores indica que la economía generada es el principal punto positivo, mientras que la confianza en la eficacia de los medicamentos tiende a ser una posible restricción a la adhesión al programa.

En el último artículo los profesores Maria Gabriela Montanari, Janaina de Moura Engracia Giraldi, y Alexandre Bevilacqua Leonetti (Universidade de São Paulo, Brasil) verifican la influencia de la imagen de Brasil sobre las intenciones de comportamiento de los consumidores internacionales. Los resultados sugieren que la imagen de Brasil se compone de dos dimensiones: macro y micro. La primera presentó una influencia directa y positiva sobre las intenciones de comportamiento de los consumidores internacionales, mientras que la segunda influyó indirectamente esas intenciones. Para los autores esta investigación no solo contribuye con el avance teórico en las investigaciones sobre la imagen de Brasil, sino también indica que ambas dimensiones de la imagen del país deben ser administradas y promovidas conjuntamente por las entidades gubernamentales, con un enfoque en la imagen macro.

De nuevo queremos agradecer a todos aquellos que hacen posible el buen funcionamiento de la revista: miembros del Consejo Consultivo, Consejo Editorial, Editores y Editores Asociados de área, evaluadores, autores, y sobre todo de los lectores.

EDITOR IN
CHIEF

LETTER FROM THE EDITOR IN CHIEF

EDITOR IN CHIEF

The goal of the first article is to analyze whether there was an increase in the quality of the information of the companies in the banking sector listed in Brazil, Bolsa, Balcão (B3), via the adoption of IASB accounting standards, if the persistence of earnings of publicly traded companies in the banking sector increased by the adoption of the IFRS standard and if the fair value had any impact on this relationship. For Josimar Pires da Silva (Universidade Federal da Grande Dourados, Brazil), Jaqueline Cristina Fraga (Universidade Federal de Mato Grosso, Brazil), Rafael Martins Noriller, and Antonio Carlos Vaz Lopes (Universidade Federal da Grande Dourados, Brazil) results confirmed only the first hypothesis, that demonstrated the quality of earnings in the Brazilian banking sector, based on persistence, increased with the adoption of international accounting standards. On the other hand, for the authors, the results indicated that adjusting the fair value of the financial instruments did not change the persistence of earnings of the 25 companies analysed.

In the second article, Gustavo Flores-Sánchez, Jorge Campoverde-Campoverde, Tatiana Coronel-Pangol, Jonnathan Jiménez-Yumbla, Carlos Romero-Galarza (University of Cuenca, Ecuador) seek to identify the main factors that influence business decisions on Working Capital in the Profitability of SMEs in the clothing sector in Ecuador. Factors were determined via a panel analysis with fixed and random effects. For the authors, the results show an inverse impact on collection days for accounts receivable, inventory days, and payment days to suppliers and liquidity with Profitability. This proves that managers can create value by reducing the current average number of working capital days.

Paula de Souza Michelin, Rogério João Lunkes and Antonio Cezar Bornia (Universidade Federal de Santa Catarina, Brazil), in the following article, seek to verify the influence of management characteristics on the capital budget of Florianópolis/SC hotel industry companies. The authors propose that the effect of the manager's characteristics on hotel performance is indirect, due to variables that mediate the use of sophisticated and unsophisticated capital budgeting practices. The Partial Least Square method has been used to analyse the relationships. The results show that older managers with more time in the position tend to use less sophisticated capital budgeting practices. However, authors cannot confirm the positive influence of using sophisticated investment practices on non-financial performance.

The following article seeks to reveal the behaviour and relationships of market value variation in relation to economic-financial indicators in emerging market crisis scenarios. For Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach, and Jonatas Sallaberry (Universidade Federal de Santa Catarina, Brazil) the results revealed a significant relationship at all times of the market value and level of financial leverage. Only in crisis scenarios was the relationship with liquidity and composition of debt consistent; the results revealed a continuous series of reduction in market value.

Researchers Cibely Delabeneta; Diego Nereu Unser; Lucas de Jesus Soares;

Geysler Rogis Flor Bertolini; Ivano Ribeiro; and Jerry Adriani Johann (Universidade Estadual do Oeste do Paraná, Brazil) have researched the adherence of pharmacies and consumers in a redistribution program for medicine close to their expiration date. To do this, they have proposed a research model formed by hypotheses related to the two audiences. The results showed that 48% of pharmacies researched are favourable to the program and would accept participating with the donation of medicines close to their expiration date. According to the authors, the research carried out with consumers indicates that the economy generated is the main positive point, while confidence in the efficacy of medicines tends to be a possible restriction to adherence to the program.

In their last article, lecturers Maria Gabriela Montanari, Janaina de Moura Engracia Giraldi, and Alexandre Bevilacqua Leonetti (Universidade de São Paulo, Brazil) have confirmed the influence of Brazil's image on the intentions of international consumer behaviour. The results suggest that Brazil's image consists of two dimensions: macro and micro. The first presented a direct and positive influence on the behavioural intentions of international consumers, while the second indirectly influenced those intentions. For the authors, this research not only contributes to the theoretical advance in research on Brazil's image, but also indicates that both dimensions of the country's image must be jointly managed and promoted by governmental organisations, with a focus on the macro image.

Once again, we would like to thank all those who make it possible for the review to function well: members of the Advisory Council, Editorial Board, Publishers and Associate Editors of the area, evaluators, authors, and above all, our readers.

EDITOR IN
CHIEF

CARTA EDITOR-CHEFE

EDITOR IN CHIEF

O objetivo do primeiro artigo é analisar se houve um aumento na qualidade da informação das empresas do setor bancário com cotação no Brasil, Bolsa, Balcão (B3), por meio da adoção de padrões contábeis do IASB, se a persistência dos lucros das empresas com cotação em bolsa no setor bancário aumentou pela adoção da norma IFRS e se o valor razoável teve algum impacto nesta relação. Para Josimar Pires da Silva (Universidade Federal da Grande Dourados, Brasil), Jaqueline Cristina Fraga (Universidade Federal de Mato Grosso, Brasil), Rafael Martins Noriller e Antonio Carlos Vaz Lopes (Universidade Federal da Grande Dourados, Brasil) os resultados confirmaram só a primeira hipótese, que demonstrou que a qualidade dos lucros do setor bancário brasileiro, baseada na persistência, aumentou com a adoção de padrões internacionais de contabilidade. Por outro lado, para os autores, os resultados indicaram que a realização do ajuste ao valor razoável dos instrumentos financeiros não mudou a persistência dos lucros das 25 empresas analisadas.

No segundo artigo, Gustavo Flores-Sánchez, Jorge Campoverde-Campoverde, Tatiana Coronel-Pangol, Jonnathan Jiménez-Yumbra, Carlos Romero-Galarza (Universidade de Cuenca, Equador) procuram identificar os principais fatores que influenciam as decisões empresariais sobre a administração do Capital de Giro na Rentabilidade das PME's do setor confecções no Equador. A determinação de fatores foi realizada por meio de uma análise de painel com efeitos fixos e aleatórios. Para os autores os resultados evidenciam uma incidência inversa nos dias de cobrança das contas a receber, dias de inventário, dias de pagamento a fornecedores e liquidez com a Rentabilidade. Isto prova que os gerentes podem gerar valor reduzindo a quantidade média atual de dias do capital de giro.

No artigo seguinte, Paula de Souza Michelin, Rogério João Lunkes e Antonio Cezar Bornia (Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil) procuram verificar a influência das características do gestor no orçamento de capital de empresas hoteleiras de Florianópolis/SC. Os autores propõem que o efeito das características do gestor no desempenho dos hotéis é indireto por meio de variáveis mediadoras da utilização de práticas de orçamento de capital sofisticadas e não sofisticadas. Para analisar as relações utiliza-se o método Partial Least Square. Os resultados mostram que os gestores mais velhos e com mais tempo no cargo tendem a utilizar menos práticas sofisticadas de orçamento de capital. No entanto, os autores não conseguem confirmar a influência positiva do uso de práticas sofisticadas de investimentos no desempenho não financeiro.

O artigo seguinte tem como objetivo revelar o comportamento e as relações da variação do valor de mercado em relação aos indicadores econômico-financeiros em cenários de crise de mercados emergentes. Para Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach e Jonatas Sallaberry (Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil) os resultados revelaram uma relação significativa em todos os momentos do valor de mercado e o nível de alavancagem financeira. Só nos cenários de crise a relação com a liquidez e a composição do endividamento foi consistente; os resultados revelaram uma série contínua de redução no valor de mercado.

Os pesquisadores Cibely Delabeneta, Diego Nereu Unser, Lucas de Jesus Soares, Geysler Rogis Flor Bertolini, Ivano Ribeiro e Jerry Adriani Johann (Universidade Estadual do Oeste do Paraná, Brasil) pesquisam a adesão das farmácias e consumidores a um programa de redistribuição de medicamentos próximos da data de validade. Para isso, propõem um modelo de pesquisa formado por hipóteses relacionadas com os dois públicos. Os resultados demonstraram que 48% das farmácias pesquisadas são favoráveis ao programa e aceitariam participar com a doação de medicamentos próximos da data de validade. Segundo os autores, a pesquisa realizada com os consumidores indica que a economia gerada é o principal ponto positivo, enquanto a confiança na eficácia dos medicamentos tende a ser uma possível restrição à adesão ao programa.

No último artigo os professores Maria Gabriela Montanari, Janaina de Moura Engracia Giraldi e Alexandre Bevilacqua Leonetti (Universidade de São Paulo, Brasil) verificam a influência da imagem do Brasil sobre as intenções de comportamento dos consumidores internacionais. Os resultados sugerem que a imagem do Brasil é composta de duas dimensões: macro e micro. A primeira apresentou uma influência direta e positiva sobre as intenções de comportamento dos consumidores internacionais, enquanto a segunda influenciou indiretamente essas intenções. Para os autores esta pesquisa não só contribui para o avanço teórico nas pesquisas sobre a imagem do Brasil, como também indica que ambas as dimensões da imagem do país devem ser administradas e promovidas conjuntamente pelos órgãos governamentais, com um enfoque na imagem macro.

Queremos agradecer mais uma vez a todos aqueles que tornam possível o bom funcionamento da revista: membros do Conselho Consultivo, Conselho Editorial, Editores e Editores Associados de área, pareceristas, autores, e, sobretudo, aos leitores.

SUMARIO | SUMMARY | SUMÁRIO

- | | | |
|----------|--|---------|
| 1 | <p>Earnings quality and IFRS: Analysis of Brazilian Companies of the Banking Sector Listed on the B3</p> <p><i>Qualidade de lucro e IFRS: análise de empresas brasileiras do setor bancário listadas na B3</i>
 <i>Calidad de ganancias e IFRS: Análisis de empresas brasileñas del sector bancario que cotizan en el B3</i></p> <p>Josimar Pires da Silva, Jaqueline Cristina Fraga, Rafael Martins Noriller & Antonio Carlos Vaz Lopes</p> | 34-47 |
| 2 | <p>Efecto de la gestión del capital circulante en la rentabilidad de las PyMEs en el sector de confecciones: Cuenca – Ecuador</p> <p><i>Effect of working capital management on the profitability of SMEs in the clothing sector: Cuenca - Ecuador</i>
 <i>Efeito da gestão do capital de giro na rentabilidade das PMEs no setor de vestuário: Cuenca - Equador</i></p> <p>Gustavo Flores-Sánchez, Jorge Campoverde-Campoverde, Tatiana Coronel-Pangol, Jonnathan Jiménez-Yumbla y Carlos Romero-Galarza</p> | 48-65 |
| 3 | <p>As Características do Gestor Influenciam no Orçamento de Capital de Empresas Hoteleiras?</p> <p><i>Las Características del Gestor Influyen en el Presupuesto de Capital de Empresas Hoteleras?</i>
 <i>Does the Manager's Character Influence the Capital Budgeting of Hotel Companies?</i></p> <p>Paula de Souza Michelon, Rogério João Lunkes e Antonio Cezar Bornia</p> | 66-82 |
| 4 | <p>Mercado de capitais nos cenários de crise em mercados emergentes</p> <p><i>Capital markets in crisis scenarios in emerging markets</i>
 <i>Los mercados de capitales en escenarios de crisis en mercados emergentes</i></p> <p>Flávio Luiz Furtado Filho, Leonardo Flach e Jonatas Sallaberry</p> | 83-96 |
| 5 | <p>Programa de redistribuição de medicamentos: estudo da adesão de farmácias e consumidores</p> <p><i>Programa de redistribución de medicamentos: estudio de la adhesión de farmacias y consumidores</i>
 <i>Program of redistribution of medicines: pharmacy and consumer adhesion study</i></p> <p>Cibely Delabeneta, Diego Nereu Unser, Lucas de Jesus Soares, Geysler Rogis Flor Bertolini, Ivano Ribeiro e Jerry Adriani Johann</p> | 97-113 |
| 6 | <p>A influência da imagem do Brasil nas intenções comportamentais de consumidores internacionais</p> <p><i>The influence of Brazil's image on international consumers behavioral intentions</i>
 <i>La influencia de la imagen de Brasil sobre las intenciones comportamentales de consumidores internacionales</i></p> <p>Maria Gabriela Montanari, Janaina de Moura Engracia Giraldi e Alexandre Bevilacqua Leonetti</p> | 114-130 |

STAFF

CONSEJO CONSULTIVO / ADVISORY BOARD / CONSELHO CONSULTIVO

S.M. el Rey Don Felipe VI de España, Presidente de Honor del Consejo Consultivo, España.
John J. DeGioia, Presidente de Georgetown University, EEUU.
Juan Manuel Cendoya, Director General del Banco Santander.

José María Aznar, Ex Presidente de España y Miembro del Georgetown University Latin American Board.
Fernando Henrique Cardoso, Ex Presidente de Brasil.
Vicente Fox, Ex Presidente de México.
Ricardo Lagos, Ex Presidente de Chile.
Andrés Pastrana, Ex Presidente de Colombia.

Cesar Alierta Izuel, Presidente del Consejo de Administración de Telefónica, España.
Belmiro de Azevedo, Presidente de SONE, Portugal.
Gustavo Cisneros, Presidente de la Organización Cisneros, Venezuela.
Roberto Civita, Presidente del Grupo Abril, Brasil.
Enrique Iglesias, Secretario General Iberoamericano (Secretaría General Iberoamericana, SEGIB), España.
Luis Alberto Moreno, Presidente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), EEUU.

CONSEJO EDITORIAL / EDITORIAL BOARD / CONSELHO EDITORIAL

Alonso, José Antonio, Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Complutense de Madrid, España.
Bresser-Pereira, Luiz Carlos, Profesor de Economía de la Escuela de Administración de Empresas de la Fundación Getulio Vargas, Sao Paulo, Brasil.
Calvo, Guillermo, Distinguished University Professor and the Director of the Center for International Economics at the University of Maryland, EEUU.
Campa, José Manuel, Professor of Finance IESE Business School, Universidad de Navarra. España.
Carrillo-Flórez, Fernando, Senior Advisor in the IDB's State, Governance, and Civil Society Division, EEUU.
Cavarozzi, Marcelo, Decano de la Escuela de Política y Gobierno Universidad Nacional de San Martín, Buenos Aires, Argentina.
Cheyre E., Juan Emilio, Director Centro de Estudios Internacionales, Pontificia Universidad Católica de Chile.
De la Torre, Augusto, Senior Regional Financial Sector Advisor, Latin America, & the Caribbean, World Bank, EEUU.
De la Torre, José, Dean, Chapman Graduate School of Business Florida International University, EEUU.
Edwards, Sebastian, Henry Ford II Professor of International Business Economics at the Anderson Graduate School of Management at the University of California, Los Angeles (UCLA), EEUU.

Fariñas, José Carlos, Catedrático de Economía Aplicada, Director del Departamento de Estructura Económica y Economía Industrial de la Universidad Complutense de Madrid, España.

Fernández, Ana Isabel (Universidad de Oviedo), Catedrática de Economía Financiera y Contabilidad, Universidad de Oviedo, España.

Fernández Rodríguez, Zulima, Catedrática de Organización de Empresas de la Universidad Carlos III, España.

Garicano, Luis, Professor of Economic and Strategy (Graduate Schools of Business, University of Chicago), EEUU.

Garretón, Manuel Antonio, Departamento de Sociología, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Chile.

Grosse, Robert, Thunderbird School of Global Management, USA Professor of International Business; Director of Research Contigroup Companies Chair, EEUU.

Guillén, Mauro, Professor The Wharton School, University of Pennsylvania, Director Joseph H. Lauder Institute for Management & International Studies, EEUU.

Haussman, Ricardo. Professor, Kennedy School of Government and Center for International Development, Harvard University, EEUU.

Kaufmann, Daniel, Director of Global Programs at the World Bank Institute, EEUU.

Kliksberg, Bernardo, Profesor Honorario de la Universidad Nacional de Buenos Aires; Instituto Interamericano para el desarrollo social (BID), Argentina.

Lozoya, Emilio, Director para América Latina del World Economic Forum.

O'Donnell, Guillermo, Catedrático Hellen Kellog de Ciencia Política, Universidad de Notre Dame, EEUU.

Pedreño, Andrés, Catedrático de Economía Aplicada y Director del Instituto de Economía Internacional de la Universidad de Alicante, España.

Ramamurti, Ravi, Northeastern University, Professor, International Business, EEUU.

Rojas-Suarez, Liliana, Investigador Principal en el "Center for Global Development".

Santiso, Javier, Director Adjunto y Economista Jefe del Centro de Desarrollo de la OCDE, Francia.

Spiller, Pablo T. Professor, University of California, Berkeley, Haas School of Business, EEUU.

Tansini, Ruben, Catedrático en organización industrial, DECON-FCS, Universidad de la República, Uruguay.

Tomassini, Luciano, Director del Programa, Estudios en Gobierno y Asuntos Públicos, Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, Sede Chile.

Vargas-Llosa, Alvaro, Senior Fellow and Director of the Center on Global Prosperity, EEUU.

Valenzuela, Arturo, Director, Center for Latin American Studies, Georgetown University, EEUU.

Warner, Andrew, Millennium Challenge Corporation (MCC), EEUU.

COMITÉ EJECUTIVO / EXECUTIVE BOARD / COMITÊ EXECUTIVO

Director (Editor in Chief): Profesor Ricardo Ernst, Georgetown University, EEUU.

Senior Editor (Subdirector): Professor José Ignacio López-Sánchez, Complutense University of Madrid, Spain

Associate Editor: Paloma Bernal-Turnes, Georgetown University, USA

EDITORES Y EDITORES DE ÁREA / EDITORS AND AREA EDITORS / EDITORES E EDITORES DE ÁREA

Editor in Chief (Director): Professor Ricardo Ernst, Georgetown University, EEUU.

Senior Editor (Subdirector): Professor José Ignacio López-Sánchez, Complutense University of Madrid, Spain.

Associate Editor: Paloma Bernal-Turnes, Georgetown University, USA

EDITORES DE ÁREA / AREA EDITORS / EDITORES DE ÁREA

1. COMPETITIVIDAD LOCAL Y GLOBAL, Y PRODUCTIVIDAD E INNOVACIÓN TECNOLÓGICA / LOCAL AND GLOBAL COMPETITIVENESS; PRODUCTIVITY AND TECHNOLOGICAL INNOVATION / COMPETITIVIDADE LOCAL E GLOBAL, E PRODUTIVIDADE E INOVAÇÃO TECNOLÓGICA

Prof. Dr. Carl Dahlman, School of Foreign Service, Universidad de Georgetown, EEUU.

Associate Editors:

Enrique Zepeda, Professor at Instituto Tecnológico de Monterrey, México.

Jorge Katz, Argentina.

Carlos Brito Cruz, Professor from UNICAMP, head of Sao Paulo's Foundation for the Promotion of Technology, Brazil.

Mario Cimoli, Technology and industry division of ECLAC in Santiago, Chile.

Luis Guash, Senior Advisor World Bank, EEUU.

2. MULTINACIONALES, INVERSIÓN Y FINANZAS / MULTINATIONALS, INVESTMENT AND FINANCE / MULTINACIONAIS, INVESTIMENTO E FINANÇAS

Prof. Dr. Álvaro Cuervo-Cazurra, Moore School of Business, University of South Carolina, EEUU.

Associate Editors:

José Manuel Campa, IESE, España.

Julio de Castro, Instituto de Empresa, España.

Zulima Fernández, Universidad Carlos III, España.

Bernardo Kosakoff, ECLAC y Universidad Buenos Aires, Argentina.

Carlos Rufin, Universidad Babson, EE.UU.

Ana Teresa Tavares, Universidad de Oporto, Portugal.

3. EMPRESA, DERECHO E INSTITUCIONES / BUSINESS, LAW AND INSTITUTIONS / EMPRESA, DIREITO E INSTITUIÇÕES

Prof. Dr. Benito Arruñada, Universidad Pompeu Fabra, España.

Associate Editors:

Lorena Alcázar, Investigadora Principal, Grupo de Análisis para el Desarrollo (GRADE), Lima, Perú.

Veneta Andonova Zuleta, Associate Professor, Universidad de los Andes, Bogotá, Colombia.

Demian Castillo Camacho, Director del Departamento de Administración de Empresas, Universidad de las Américas, Puebla, México.

Luis Estanislao Echebarria, Representante del Banco Interamericano de Desarrollo, Santiago de Chile, Chile.

Philip Keefer, Lead Economist, Development Research Group, The World Bank.

Richard E. Messick, Co-Director, Law and Justice Thematic Group, The World Bank.

Aldo Musacchio, Assistant Professor, Harvard Business School.

4. SISTEMAS DE GOBIERNO Y GOVERNABILIDAD / GOVERNMENTAL SYSTEMS AND GOVERNABILITY / SISTEMAS DE GOVERNO E GOVERNABILIDADE

Prof. Dr. Eusebio Mujal-León, Departamento de Gobierno de la Universidad de Georgetown, EEUU.

Associate Editors:

John Bailey, Georgetown University, EEUU.

Sergio Berensztein, Universidad Torcuato di Tella, Buenos Aires, Argentina.

Josep Colomer, Consejo Superior de Investigaciones Científicas and Universidad Pompeu Fabra, Barcelona, España.

Cynthia Sanborn, Universidad del Pacífico, Lima, Perú.

Andreas Schedler, Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE), México.

5. BENCHMARKING Y CALIDAD; ELEMENTOS MICRO Y PROCESOS INDUSTRIALES, ELEMENTOS MACRO E INFRAESTRUCTURA / BENCHMARKING AND QUALITY; MICRO-ELEMENTS AND INDUSTRIAL PROCESSES, MACRO-ELEMENTS AND INFRASTRUCTURE / BENCHMARKING E QUALIDADE; ELEMENTOS MICRO E PROCESSOS INDUSTRIAIS, ELEMENTOS MACRO E INFRA-ESTRUTURA

Prof. Dr. José Luís Guerrero Cusumano, McDonough School of Business, Universidad de Georgetown, EEUU.

Associate Editors:

Humberto Cantu, ITESM, Monterrey, México.

Miguel A. Heras Forcada, ESADE, Barcelona, España.

Juan Ramis Pujol, ESADE, Barcelona, España.

Alexis Goncalves, American Society for Quality Fellow, EEUU.

Philippe Hermel, Universidad de Versailles, Francia.

Annie Bartoli, Universidad de Versailles, Francia.

Sandra Milberg, Universidad Adolfo Ibanez, Santiago, Chile.

6. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA: INNOVACIÓN SOCIAL Y CREACIÓN DE EMPRESAS /
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY: RESPONSIBLE ENTREPRENEURSHIP AND SOCIAL INNOVATION
/ RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA: INOVAÇÃO SOCIAL E CRIAÇÃO DE EMPRESAS

Prof. Dr. Mariano Nieto, Universidad de León, España.

Associate Editors:

Gabriel Berger, Professor, Departamento de Administración, Universidad de San Andrés, Buenos Aires, Argentina.

Roberto Gutiérrez, Associate profesor, Facultad de Administración, Universidad de los Andes, Bogota, Colombia.

Bryan Husted Corregan, Professor, Escuela de Graduados en Administración y Dirección de Empresas (EGADE), Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), México.

Roberto Fernández-Gago, Associate professor, Departamento de Dirección y Economía de la Empresa Universidad de León, España.

Luis Ángel Guerras-Martín, Professor, Departamento de Economía de la Empresa, Universidad Rey Juan Carlos, España.

SELECCIÓN | PROCEDURE | PROCEDIMIENTO

INSTRUCCIONES PARA AUTORES Y PROCEDIMIENTO DE SELECCIÓN

La revista esta dirigida a quienes tienen la responsabilidad de gobernar empresas o dirigir organismos e instituciones públicas o privadas para proporcionarles ideas originales y propuestas innovadoras que contribuyan a la mejora de la competitividad y gobernabilidad de las empresas y los países iberoamericanos en un mundo globalizado. La revista también aspira a servir a la comunidad universitaria y científica de la región como publicación de referencia sobre nuevas ideas. Para ello facilitará la comunicación entre las distintas comunidades universitarias iberoamericanas, las acercará y las articulará alrededor del estudio de áreas concretas, debidamente analizadas mediante aportaciones teóricas, aplicaciones prácticas y estudio de casos reales.

Miembros del mundo universitario, empresarial e institucional podrán remitir sus trabajos originales, no postulados simultáneamente en otras publicaciones, para que sean evaluados y eventualmente publicados en la revista. Los autores que aspiren a la publicación de sus artículos deberán someterse a las siguientes normas:

- Los artículos deben ser inéditos.
- Los trabajos podrán escribirse en español, portugués o inglés. Su extensión será entre 4500 y 5000 palabras. Sin embargo, se admitirá cierta flexibilidad atendiendo a la naturaleza del tema abordado.
- Cada artículo deberá ir precedido de un resumen ejecutivo de no más de cien palabras en el idioma en que ha sido escrito originalmente. Adicionalmente se incluirá la categoría en las que se sitúa el artículo: una de las seis áreas (6) y perspectiva desde la cual se aborda el tema (Teoría, Aplicación y Casos). Además, se incorporará la clasificación del trabajo conforme a los descriptores utilizados por el Journal of Economic Literature.
- El nombre del autor/es no podrá aparecer en ninguna de las hojas del artículo. Ello facilita el proceso de evaluación, pues los datos se incorporarán en el formulario digital.
- Los originales deben incorporar el título del trabajo. Dichos originales estarán editados electrónicamente en formato "Word" o compatible, y se enviarán por vía electrónica (gcg.universia.net). Los autores rellenarán sus datos en la ficha electrónica, especificando el área de estudio. Tan pronto como los autores introduzcan la información completa en el formulario de gestión de artículos, se les enviará acuse de recibo de la recepción de su trabajo.
- Las referencias bibliográficas se incluirán en el texto indicando el nombre del autor, fecha de publicación, letra y página. La letra, a continuación del año, sólo se utilizará en caso de que se citen obras de un autor pertenecientes a un mismo año. Se incluirán, al final del trabajo, las obras citadas en el texto atendiendo a la información requerida en las normas ISO 690/1987 y su equivalente UNE 50-104-94 que establecen los criterios a seguir para la elaboración de referencias bibliográficas:

Libros: Dornier, P.P.; Ernst, R.; Fendel, M.; Kouvelis, P; (1998), "Global Operations and Logistics: Text and Cases", John Wiley & Son, New Jersey.

Artículos: Campa, J.M.; Guillen, M. (1999), "The Internalization of Exports: Ownership and

Location-Specific Factors in a Middle-Income Country", Management Science, Vol. 45, Num. 11, pp. 1463-1478

Artículos con DOI's: Cuervo-Cazurra, A.; Un, C. A. (2007).- "Regional economic integration and R&D investment", Research Policy, Vol. 36, Num. 2, pp. 227-246. doi:10.1016/j.respol.2006.11.003

- La revista se reserva la facultad de editar formalmente los artículos, y de separar y recuadrar determinadas porciones del texto particularmente relevantes, aunque respetando siempre el espíritu del original. Los autores tendrán oportunidad de autorizar el formato final de los artículos antes de su publicación.
- Los autores deberán estar en disposición de ceder los beneficios derivados de sus derechos de autor a la revista.
- Corresponde al Editor en Jefe determinar si el artículo es admisible para su publicación. En caso de que así sea, lo enviará al director de área correspondiente, quien iniciará a su vez el proceso de evaluación.
- Cada artículo será sometido a consideración anónima de al menos 2 evaluadores, expertos externos a la entidad editora de la revista y a su consejo de editorial.
- La revista se compromete a responder a los autores con una decisión editorial en un plazo aproximado de tres meses (primera evaluación).
- La lista de evaluadores se hará pública anualmente.

INSTRUCTIONS FOR AUTHORS AND PROCEDURE

The journal is aimed at the people with responsibility for governing companies or managing public or private sectors and institutions. Its goal is to provide such people with original ideas and innovative proposals to help improve the competitiveness and governability of companies and the Ibero-American countries in a globalized world. The journal also aims to serve the region's academic and scientific communities by becoming the publication of reference for new ideas. It will do this by facilitating communication among the various Ibero-American academic communities, bringing them closer together and structuring them around the study of specific areas, duly analyzed by means of theoretical contributions, practical applications, and real case studies.

Original papers may be submitted for evaluation and potential publication in the journal by members of the academic, business and institutional spheres. Authors hoping to publish their articles must adhere to the following rules:

- The articles must be previously unpublished.
- The papers may be written in Spanish, English or Portuguese and must be between 4,500 and 5,000 words long, although this may be subject to a certain degree of flexibility depending on the

nature of the subject.

- Each article must be preceded by an abstract of no more than one hundred words in the original language of the article. The category in which the article is included must also be specified: area of knowledge (6) and perspective from which the subject is being addressed (theory, application, case study). You must also state how the work is classified according to the Journal of Economic Literature's descriptors.

- The author's or authors' name(s) may not appear anywhere in the article. This facilitates the evaluation process since the data will be included in the digital form.

- The title of the work must be included in the original. Originals must be presented in digital format – either in Word or in a Word-compatible format – and be sent electronically (gcg.universia.net). Authors must fill out their details on the electronic record, specifying the area under study. Authors will receive an acknowledgement of receipt of their work as soon as they have entered all the information in the article management form.

- Bibliographic references must be included in the text, indicating the author's name, date of publication, letter and page. Years must be followed by a letter only when citing works by the same author and from the same year. Works mentioned in the text must be cited at the end of the article as stipulated in the ISO 690/1987 standard and its equivalent Spanish standard UNE 50-104-94, which lay down the criteria for presenting bibliographic references:

Books: Dornier, P.P.; Ernst, R.; Fendel, M.; Kouvelis, P; (1998), "Global Operations and Logistics: Text and Cases", John Wiley & Son, New Jersey.

Papers: Campa, J.M.; Guillen, M. (1999), "The Internalization of Exports: Ownership and Location-Specific Factors in a Middle-Income Country", Management Science, Vol. 45, Num. 11, pp. 1463-1478

Papers with DOI's: Cuervo-Cazurra, A.; Un, C. A. (2007).- "Regional economic integration and R&D investment", Research Policy, Vol. 36, Num. 2, pp. 227-246. doi:10.1016/j.respol.2006.11.003

- The journal reserves the right to formally edit the articles and to separate particularly relevant parts thereof and put them in boxes, always in accordance with the spirit of the original. Authors will be given the chance to authorize the final format of their articles prior to publication.

- Authors must be willing to assign all the benefits of their copyright to the journal.

- Responsibility for deciding whether the article is fit for publication lies with the Editor-in-Chief. If this is the case, the Editor-in-Chief will send it to the relevant area director.

- Each article shall be subject to consideration on an anonymous basis by at least 2 expert assessors not belonging to the magazine's publisher or to its editorial board.

- The journal undertakes to notify authors of an editorial decision within approximately three months (first evaluation).

- The list of referees will be published on an annual basis.

INSTRUÇÕES PARA AUTORES E PROCEDIMENTO DE SELECÇÃO

A revista é dirigida a quem tem a responsabilidade de administrar empresas ou dirigir organismos e instituições públicas ou privadas para lhes proporcionar ideias originais e propostas inovadoras que contribuam para a melhoria da competitividade e governabilidade das empresas e dos países ibero-americanos num mundo globalizado. A revista aspira igualmente a servir a comunidade universitária e científica da região, como publicação de referência sobre novas ideias. Para isso irá facilitar a comunicação entre as diferentes comunidades universitárias ibero-americanas, irá aproximá-las e articulá-las à volta do estudo de áreas concretas, devidamente analisadas através de contribuições teóricas, aplicações práticas e estudo de casos reais.

Membros do mundo universitário, empresarial e institucional poderão enviar trabalhos originais para serem avaliados e eventualmente publicados na revista. Os autores que desejem publicar os seus artigos deverão submeter-se às seguintes normas:

- Os artigos devem ser inéditos.
- Os trabalhos podem ser escritos em espanhol, português ou inglês. A sua extensão deverá ser entre 4500 e 5000 palavras. No entanto, será admitida uma certa flexibilidade, atendendo à natureza do tema abordado.
- Cada artigo deverá ser precedido de um resumo com o máximo de cem palavras na língua em que tenha sido escrito originalmente. Adicionalmente será incluída a categoria na qual se situa o artigo: uma das seis (6) áreas e perspectiva a partir da qual o tema é abordado (Teoria, Aplicação e Casos). Será, além disso, incorporada a classificação do trabalho de acordo com as descrições utilizadas pelo Journal of Economic Literature.
- O nome do(s) autor(es) não poderá aparecer em nenhuma das páginas do artigo. Isso facilita o processo de avaliação, pois os dados serão introduzidos no formulário digital.
- Os originais devem conter o título do trabalho. Estes originais serão editados electronicamente em formato «Word» ou compatível, e serão enviados por via electrónica (gcg.universia.net). Os autores preencherão os seus dados na ficha electrónica, especificando a área do estudo. Logo que os autores introduzem a informação completa no formulário de gestão de artigos, é-lhes enviado um aviso de recepção do seu trabalho.
- As referências bibliográficas serão incluídas no texto, indicando o nome do autor, a data da publicação, título e página. A letra, a seguir ao ano, só será utilizada caso sejam citadas obras de um autor pertencentes a um mesmo ano. Serão incluídas, no final do trabalho, as obras citadas no texto, considerando a informação requerida nas normas ISO 690/1987 e equivalente UNE 50-104-94, que estabelecem os critérios a seguir para a elaboração de referências bibliográficas:

Livros: Dornier, P.P.; Ernst, R.; Fendel, M.; Kouvelis, P; (1998), "Global Operations and Logistics: Text and Cases", John Wiley & Son, New Jersey.

Artigos: Campa, J.M.; Guillen, M. (1999), "The Internalization of Exports: Ownership and Location-Specific Factors in a Middle-Income Country", Management Science, Vol. 45, Num. 11, pp. 1463-1478

Artigos com DOI (Identificador de Objecto Digital): Cuervo-Cazurra, A.; Un, C. A. (2007).- "Regional economic integration and R&D investment", Research Policy, Vol. 36, Num. 2, pp. 227-246. doi:10.1016/j.respol.2006.11.003

- A revista reserva-se a faculdade de editar formalmente os artigos, e de separar e reenquadrar determinadas porções do texto particularmente relevantes, embora respeitando sempre o espírito do original. Os autores terão oportunidade de autorizar o formato final dos artigos antes da respectiva publicação.
- Os autores deverão estar disponíveis para ceder os benefícios derivados dos seus direitos de autor à revista.
- Incumbe ao Editor Chefe determinar se o artigo é admissível para publicação. Caso assim seja, irá enviá-lo ao director da área correspondente que, por sua vez, iniciará o processo de avaliação.
- Cada artigo será submetido a consideração anónima de pelo menos 2 avaliadores, especialistas exteriores à entidade editora da revista e ao seu conselho editorial.
- A revista compromete-se a responder aos autores com uma decisão editorial num prazo aproximado de três meses (primeira avaliação).
- A lista de avaliadores será tornada pública anualmente.

ENVIAR LOS ARTÍCULOS
/ SUBMIT ARTICLES / ENVIAR OS ARTIGOS:
gcg.universia.net

CONSULTAS
/ SUGGESTIONS / CONSULTAS:
gcg@universia.net

INDEXACIÓN | INDEXING | INDEXAÇÃO

INDICIOS DE CALIDAD DE LA REVISTA DE GLOBALIZACIÓN, COMPETITIVIDAD Y GOBERNABILIDAD (GCG)

GCG: Revista de Globalización, Competitividad y Gobernabilidad está indexada y presente en los siguientes catálogos y bases de datos:

- EconLit (American Economic Association)
- SCOPUS (Elsevier Bibliographic Databases). SJR Impact Factor (2015): 0,159 Q3 (posición 177 de 285, *Subject Category: Business, Management and Accounting (miscellaneous); Economics, Econometrics and Finance (miscellaneous)*) (posición 170 de 269)(julio 2016)
- DICE (Difusión y Calidad Editorial de las Revistas Españolas de Humanidades, Ciencias Sociales y Jurídicas, CSIC-ANECA). Area Economía. Cumpliendo el 100% de los criterios de calidad auditados
- Directorio, CATÁLOGO e Índice LATINDEX (cumpliendo el 100% de los 33 criterios de calidad)
- RESH (Revistas Españolas de Ciencias Sociales y Humanidades)
- Google Scholar Metric (2011-2015). Índice H de las Revistas Científicas Españolas (julio 2016). Índice H: 6; Posición 7 de 49 revistas en "Ciencia Política y de la Administración". Posición 24 de 87 revistas en "Economía y Empresa"
- IN-RECS (Índice de impacto de revistas españolas de ciencias sociales)
- EBSCO Publishing's databases
- ABI/Inform ProQuest
- Ulrich's Periodicals Directory
- ISOC-Ciencias Sociales y Humanidades (CSIC)
- DIALNET
- DOAJ (Directory of Open Access Journals)
- REDIB

uni>ersia

© PORTAL UNIVERSIA, S.A., Madrid 2015. Todos los derechos reservados. Esta publicación no puede ser reproducida, distribuida, comunicada públicamente o utilizada con fines comerciales, ni en todo ni en parte, modificada, alterada o almacenada en ninguna forma ni por ningún medio, sin la previa autorización por escrito de la sociedad Portal Universia S.A. Ciudad Grupo Santander. Avda. de Cantabria, s/n. Edif. Arrecife, planta 00. 28660. Boadilla del Monte. Madrid, España. Telf: (+34) 91 289 59 23. Fax: (+34) 91 257 15 06.

ISSN: 1988-7116



Earnings quality and IFRS: Analysis of Brazilian Companies of the Banking Sector Listed on the B3

AREA: 2
TYPE: Application

AUTHORS

Josimar Pires da Silva

Universidade Federal da Grande Dourados, Brasil
josimarnx@yahoo.com.br

Jaqueline Cristina Fraga

Universidade Federal de Mato Grosso, Brasil
gevargas1@espe.jack-mdo@hotmail.com

Rafael Martins Noriller¹

Universidade Federal da Grande Dourados, Brasil
Rafael.mnoriller@gmail.com

Antonio Carlos Vaz Lopes

Universidade Federal da Grande Dourados, Brasil
antoniolopes@ufgd.edu.br

1. Corresponding author: João Rosa Góes Street, 1761 - Vila Progresso, Dourados - MS, 79825-070, Brazil

Qualidade de lucro e IFRS: análise de empresas brasileiras do setor bancário listadas na B3
Calidad de ganancias e IFRS: Análisis de empresas brasileñas del sector bancario que cotizan en el B3

The objective of this research is to analyze whether there was an increase in the quality of the information of companies of the banking sector listed on Brazil, Bolsa, Balcão (B3), by the adoption of accounting standards of the IASB, and whether the earnings persistence of publicly held companies in the banking sector increased by the adoption of the IFRS standard and whether the fair value had any impact on this relationship. The sample comprises 25 companies from the banking sector of B3 over a period of 12 calendar years, i.e., from 2004 to 2009 and from 2011 to 2016. The tests were carried out considering net income. We used data from published financial statements made available to the general public on the B3 website. The results confirmed only the first hypothesis, which demonstrated that the quality of Brazilian banking sector earnings, based on persistence, increased by the adoption of international accounting standards. On the other hand, the results pointed out that the realization of the adjustment to fair value of financial instruments did not change the persistence of earnings of all 25 companies analyzed.

El objetivo de esta investigación es analizar si hubo un aumento en la calidad de la información de las empresas del sector bancario que cotizan en Brasil, Bolsa, Balcão (B3), mediante la adopción de estándares contables del IASB, y si la persistencia de las ganancias. El aumento de las compañías que cotizan en bolsa en el sector bancario aumentó con la adopción de la norma IFRS y si el valor razonable tuvo algún impacto en esta relación. La muestra comprende 25 empresas del sector bancario de B3 durante un período de 12 años calendario, es decir, de 2004 a 2009 y de 2011 a 2016. Las pruebas se llevaron a cabo considerando los ingresos netos. Utilizamos los datos de los estados financieros publicados puestos a disposición del público en general en el sitio web de B3. Los resultados confirmaron solo la primera hipótesis, que demostró que la calidad de las ganancias del sector bancario brasileño, basada en la persistencia, aumentó con la adopción de estándares internacionales de contabilidad. Por otro lado, los resultados señalaron que la realización del ajuste al valor razonable de los instrumentos financieros no cambió la persistencia de las ganancias de las 25 compañías analizadas.

O objetivo desta pesquisa é analisar se o aumento na qualidade das informações das empresas do setor financeiro da B3, através da adoção de normas contábeis do IASB e se a persistência dos lucros das companhias abertas no setor bancário aumentaram com a adoção às IFRS e se o valor justo teve algum impacto nesse relacionamento. A amostra é composta por 25 empresas do setor bancário de B3, durante um período de 12 anos civis, ou seja, de 2004 a 2009 e de 2011 a 2016. Os testes foram realizados considerando o lucro líquido. Utilizamos dados das demonstrações financeiras publicadas, disponibilizadas ao público em geral no site da B3. Os resultados confirmaram apenas a primeira hipótese, em que a qualidade dos resultados do setor bancário brasileiro, baseada na persistência, aumentou com a adoção de normas contábeis internacionais. Por outro lado, os resultados apontaram que a realização do ajuste ao valor justo dos instrumentos financeiros não alterou a persistência dos resultados das 25 empresas analisadas.

DOI
10.3232/GCG.2019.V13.N3.01

RECEIVED
15.07.2019

ACCEPTED
02.10.2019

1. Introduction

The accounting standards of the *International Accounting Standards Board* (IASB) aims a convergence between international accounting standards and local standards through a single accounting mechanism. This would improve the accounting information of the user in general by an improvement in the quality of information through financial reporting. Thus, high-quality information, such as earnings, would have a better predictability of future dividend flows. It would be more useful to several users of financial statements, especially creditors and investors (Silva, Bonfim, Niyama & Silva, 2017).

The IFRS represents a standardized, high-quality and transparent set of accounting standards capable of neutralizing accounting differences among jurisdictions. As noted by Tweedie (2008), chair of the *International Accounting Standards Board* during that period, IFRSs were designed to provide an economic assessment of an entity on a particular date: they were meant to record the value of an entity today, not its past or future value.

Previous literature has shown different results regarding the adoption of the IFRS standard, *i.e.*, the adoption of international standards may improve or worsen the quality of information provided for in financial reports. On the one hand, there are studies showing that the adoption of IFRSs, a set of principles-based accounting standards, increases the management of results (Ashbaugh & Pincus, 2001; Bartov, Goldberg, & Kim, 2005; Elbannan, 2010; Jeanjean & Stolowy, 2008). On the other hand, there are studies arguing the contrary, *i.e.*, that the adoption of standards based on principles increases the quality of accounting information, reducing results management (Barth, Landsman, & Lang, 2007; Chen, Tang, Jiang, & Lin, 2010; Christensen, Lee, Walker, & Zeng, 2015; Iatridis, 2010; Paananen & Lin, 2009; Yoon, 2007).

The possible justifications consist of several factors influencing accounting policies and practices adopted by countries, such as the legal system, culture, type of capital market and social environment (Askary, 2006). By considering that Brazil is a country whose legal system is based on code law, whose studies indicate a greater tendency to the existence of GR, one can expect a lower quality of information. However, there are already results indicating that the adoption of the IFRS standard has improved the information quality of Brazilian companies listed on B3 (Silva et al., 2017).

The introduction of new standards, however, has implications for the banking sector (Adzis, Tripe, Dunmore, 2016), predominantly for the recognition of losses or gains related to the application of fair value to financial instruments in accordance with the Technical Pronouncement CPC 46 - Measurement of Fair Value. The positive implication of this approach, according to the CPC 46, is that it can make it possible to increase the quality of bank information to measure financial instruments so that they may reflect the economic reality of such assets. In contrast, the negative implication, due to professional judgment, is that the application of the pronouncement may enable the manager to be more open to opportunistic practices and to manage results. Along the same lines, the pro-cyclical behavior of provisioning of losses causes provisions to increase during economic recessions. Consequently, in bad times, an increase in losses could affect the bank's profit, weaken the bank's capital, reduce its lending activities to solvent borrowers, and eventually trigger a credit crisis that could worsen the economic crisis (Wall and Koch, 2000).

KEY WORDS

**Banking Sector,
Fair Value,
Information
Quality, IFRS.**

PALABRAS CLAVE

**Sector bancario,
valor razonable,
calidad de la
información, IFRS.**

PALAVRAS CHAVE

**Setor financeiro,
Valor Justo,
Qualidade da
Informação, IFRS.**

**JEL CODES:
C23; M49;
M16**

This study, therefore, examines the impacts of the adoption of the CPC 46 on the quality of accounting information by virtue of fair value measurement of financial instruments and, consequently, the recognition of gains and losses relating to fluctuations of prices of negotiable instruments. Brazilian companies are chosen due to environmental characteristics, above all emerging economy and adoption of international standards still at the adaptation phase when dealing with some technical pronouncements, such as the test of recoverability of assets, fair value and others.

Thus, even if the accounting standard of the IASB can be considered as having a high quality, the process of adaptation that would lead to such high quality of information can be gradual, but slow, even in financial institutions. Thus, the study of the effects of the CPC 46 may provide insights into the effects of more transparent accounting standards on the quality of financial reporting of financial institutions in Brazil. This provides a motivation to investigate whether the requirement of robust disclosure under CPC 41 influences the behavior of Brazilian banking companies in increasing or decreasing information quality.

In addition, regarding the banking sector, no research was found highlighting this relationship individually, *i.e.*, whether the adoption of the IFRS standard increased the quality of information. Tregenna (2009) and Alexiou, and Vogiazas and Nellis (2018) highlight the important relationship of the banking sector with the national economic growth. The banking sector, besides being representative in the Brazilian economy and in Ibovespa, has peculiar regulatory characteristics, which, in principle, are antagonistic to the management of results when a better information quality is expected (B3, 2018). English, Heuvel and Zakrajsek (2012) also highlight the importance of relationships of financial institutions for an economic equilibrium.

In this context, when considering the process of convergence of international accounting standards and the regulatory scenario, the following research question was elaborated: does the adoption of international accounting standards result in a higher quality of accounting information in the banking sector of B3? To answer this question, the objective of this research is to analyze whether there was an increase in the quality of the information of companies of the banking sector listed on B3 by the adoption of accounting standards of the IASB. Specifically, this study seeks to verify whether the quality of earnings, measured by persistence, increased by the adoption of the IFRS standard, as well as whether the measurement of financial instruments at fair value increased the quality of earnings (persistence) of companies of the banking sector listed on B3.

This research contributes to the existing accounting literature on the adoption of the IFRS standard, highlighting Gu, Ng e Tsang (2019) e Dal Maso, Kanagaretnam, Lobo e Terzani (2018), mainly in relation to the banking sector. Although some studies addressed the adoption of the IFRS standard in Brazil, this research seeks to demonstrate such adoption in the banking context. Otherwise, we try to demonstrate the relationships between fair value and quality of information for these companies.

This research is organized into five sections: the next, section 2, describes the theoretical foundation and the hypotheses; Section 3 presents the methodology used; Section 4 presents the empirical results and the main discussions; and, finally, Section 5 presents the final considerations and suggestions for future researches.

2. Theoretical basis

Financial reports should provide information about a company's financial performance over a determined period. In this sense, the information is used to predict profits, dividends and cash flows (Brigham & Ehrhardt, 2013). Thus, high-quality profits provide more information about a company's financial performance characteristics, which is relevant to the user's decision-making (Francis, LaFond, Olsson & Schipper, 2004; Dechow, Ge & Schrand, 2010; Dal Maso, Kanagaretnam, Lobo & Terzani, 2018; Bonacchi, Marra, & Zarowin, 2019; Xu, Dao & Wu, 2019).

A number of studies have pointed to the quality of profits considering several of factors, whether in the comparison between public and private enterprises (e.g., Ball & Shivakumar, 2005) or audits (e.g., Lennox, Wu & Zhang, 2016; Lambert, Jones, Brazel and Showalter, 2017; Chen & Komal, 2018), or company's liquidity (e.g. Farinha, Mateus & Soares, 2018), or corporate governance (e.g. Shiri, Vaghfi, Soltani & Esmaeli, 1994), or *accruals* (e.g. Izadi, 2016), and others (e.g. Chiang, Kleinman & Lee, 2017; Liu, Fang & Yu, 2018; Ma, 2017; Beyer, Guttman & Marinovic, 2018; Rezaee & Tuo, 2019). Dechow, Ge and Schrand (2010) expose the difficulty of verifying the quality of earnings by pointing out three prominent categories of proxies: (a) *properties of earnings*, (b) *Investor responsiveness to earnings*, and (c) *External indicators of earnings misstatements*, which are highlighted in the literature.

As noted by Bushman and Smith (2001), Healy and Palepu (2001) and Lambert, Leuz and Verrecchia (2007), higher quality financial reporting increases the efficiency of investments. In this same line, Biddle and Hilary (2006) and Biddle, Hilary and Verdi (2009) show that companies with a higher quality of financial reporting have a greater efficiency of investments, presenting less sensitivity of the investment flow. High-quality earnings provide more reliable information about the financial performance characteristics of a company. They are relevant to decision-making for several users since, in general, high-quality earnings will be better predictors of future dividends and better predictors of company bond prices (Dechow, Ge & Schrand, 2010).

In this same perspective, users of financial reports have an interest in evaluating the current and future performance of the company, even if the latter is made by subjective estimates. With the adoption of international accounting standards, what is expected is a decrease in information asymmetry (see Healy & Palepu, 2001) of banking firms, and a high level of evidence improves quality of information provided to the company's several users. In this respect, one of the main technical pronouncements affecting the banking sector was the CPC 46 - Measurement of Fair Value. The available-for-sale and for-trading securities would be measured according to this technique, affecting the results of companies and enabling (or not) a greater quality of information.

2.1. Proposal of the hypotheses

This section presents the hypotheses of the study considering companies in the banking sector of B3 and the improvement in the quality of companies' earnings in view of the convergence to the IFRS, and also the possible improvement in the quality of the companies' earnings by measuring the financial instruments at fair value.

2.1.1. IFRS and Earnings Quality

Previous studies suggest that companies using the IFRS standard generally have a higher quality accounting than those using local GAAPs (*Generally Accepted Accounting Principles*) (e.g., Barth et al., 2007; Houqe et al., 2012; Krishnan & Zhang, 2019) since the increase in the quality of information improves the comparability of book values after the adoption of the IFRS (Barth et al., 2012). The benefits to the capital market by the adoption of IFRS include reducing capital cost and improving liquidity (Daske, Hail & Leuz, 2008, Li, 2010), increasing foreign investment (Covrig, Defond & Hung, 2007), and reducing dispersion of forecasts of analysts (Byard, Li & Yu, 2010; Horton, Serafeim & Serafeim, 2013; Tan, Wang & Welker, 2011).

In general, these studies suggest that companies applying IFRS have a higher quality financial reporting and a greater comparability than those applying local accounting standards (Landsman, Maydew & Thornock, 2012). The implementation of the IFRS makes it possible to reduce the information asymmetry between informed and uninformed investors (Bushman & Smith, 2001, Gu, Ng & Tsang, 2019), in addition to reducing the level of investor uncertainty about the company's future performance, thus obtaining a lower cost of capital (Samarasekera, 2013). Reducing information uncertainty and asymmetry would facilitate communication between managers and other related stakeholders, such as shareholders, creditors, regulatory and supervisory authorities, and financial analysts (Iatridis, 2010). This tends to reduce agency costs that could arise (Bushman & Smith, 2001; Healy & Palepu, 2001), and, in turn, lead to an increase in stock returns, which could be related to the current financial performance of the company (Gelb & Zarowin, 2002). Therefore, the benefits of implementing the IFRS include the harmonization of accounting practices in all countries that adopt it, which in turn leads to a greater comparability, lower transaction costs and improved international investments. International standards also assist investors in making decisions and forecasts about the firm's future performance (Niyama, 2010; Nobes & Parker, 2010).

However, it is important to note that many conclusions about the advantages of implementing the IFRS derive from studies conducted in countries where the quality of information prior to implementation was lower, as was probably the case in Brazil. In countries where national standards have a good quality, as is the case of the United States, such advantages may not be evident or may even not exist. Another relevant aspect is the cost of adopting international standards. Such costs involve training, software change, regulations and others. Moreover, they may also include an increased presence of large audit firms in the internal market. These aspects were generally not considered as the central focus of the studies cited above, although they are relevant to the discussion (Niyama & Silva, 2013).

Otherwise, managers attempt to manipulate the information provided to users so that financial reports present poor quality information to decision makers. In the banking sector, for example, some studies have demonstrated this behavior. Financial institutions in several countries soften results (one of the result management modalities), adjusting their annual loan loss provisions (LLP) not only to their underlying credit risk, but also to their profit level (Bikker & Metzmakers, 2005; Fonseca & González, 2008; Pérez, Salas-Fumar & Saurina, 2008; Bouvatier, Lepetit & Strobel, 2014). Based on the previously highlighted context, it is possible to propose the following hypothesis:

H_1 = The quality of earnings (measured by persistence) of companies of the banking sector listed on B3 increased by the adoption of the IFRS standard.

2.1.2. *Fair Value and Earnings Quality*

Laux and Leuz (2010) highlight the importance of fair value for decision-making in crisis or economic equilibrium environments. Thus, the Technical Pronouncement CPC 46 - Fair Value Measurement (correlated to the IFRS 13 - *Fair Value Measurement*) establishes the procedures for determining fair value. If an asset or liability depends on its accounting unit for recognition or disclosure purposes, the accounting unit shall be determined in accordance with the Technical Pronouncement 46. The standard (i.e., the technical pronouncement) requires that the fair value measurement be fully classified at the same level of fair value hierarchy as the lowest level information significant for the measurement as a whole (CPC, 2012; IFRS, 2011).

The measurement of the fair value of an asset or liability is defined by the CPC (2012) and the IFRS (2011) based on market price. The fair value estimates the price at which a non-forced transaction to sell the asset or to transfer the liability would occur between market participants at the measurement date, i.e., an exit price at the measurement date from the point of view of the market participant holding the asset or liability. If the market price is not followed, the fair value is measured using the assumptions that market participants would use when pricing the asset or liability, including risk premises. Thus, according to the standard, the assets should not be reported in the balance sheet by a specific measure of the entity, but rather by the fair value, thus evidencing the economic reality of the assets previously recognized.

The works of Penman (2007) and Soderstrom and Sun (2007) show that the adoption of *fair value* improves the quality of earnings. Fiechter (2011) conducted an empirical study with 222 financial institutions in several countries around the world, and found evidence that the adoption of fair value in financial statements improved the quality of earnings reported by the companies.

There is a long debate in the literature related mainly to the implementation of the IFRS and the quality of the result. The IFRS 13 requires entities to disclose information on the valuation methods and the inputs used to measure fair value, providing a greater transparency in fair value measurement and reducing the level of investor uncertainty about the future results of the companies (Samarasekera, 2013). The following research hypothesis arises from the researches studied:

H_2 = the measurement of financial instruments at fair value increased the quality of earnings (persistence proxy) of the banking sector companies listed on B3.

3. Methodology

We used data from published financial statements made available to the general public on the B3 website. The sample comprises 25 companies from the banking sector of B3 and a period of 12 calendar years, i.e., from 2004 to 2009 and from 2011 to 2016. The 2010 calendar year was not analyzed because it used the period of the last six years before convergence, and the last six current years. The years 2017 and 2018 were not included in the survey because: (i) the survey highlights the period before and after

full IFRS with identical period (ie six calendar years), (ii) absence of IFRS changes in the period 2017 and 2018 compared to 2011 to 2016 and (iii) the period adopted in the survey did not incur micronumerosity. Several proxies are used to measure the quality of earnings (Ball & Shivakumar, 2005; Dechow & Dichev, 2002). Perotti and Wagenhofer (2014) point out that there is no *main* proxy accepted unanimously by the international literature. Dechow, Ge and Schrand (2010) pointed out three categories of proxies adopted in the literature, with an emphasis on *properties of earnings* - through (i) *Earnings Persistence*, (ii) *Abnormal Accruals and Modeling the Accruals Process*, (iii) *Earnings Smoothness* and (iv) *Asymmetric Timeliness and Timely Loss Recognition and Target Beating*.

In this context, several national and international studies highlight the proxy persistence of earnings (e.g., Fairfield & Yohn, 2001; Soliman, 2008; Hui, Nelson & Yeung, 2016; Lawson & Wang, 2016; Yao, Percy, Stewart & Hu, 2017; Kent & Routledge, 2017; Son, Palmon & Yezegel, 2018). Dechow, Ge and Schrand (2010) emphasize persistence as an important metric of expected cash flows, thus being useful for evaluation.

Thus, we used as a proxy of earnings quality the metric Persistence represented by the angular coefficient β of the regression **equation (1)** in order to observe the behavior of companies of the banking sector listed on B3. The basis for measuring profit is net profit (LL).

$$(1) \quad LL_{i,t} = \alpha + \beta LL_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Where:

$LL_{i,t}$ = net profit for the period t.

$LL_{i,t-1}$ = net profit for the period t-1.

Companies with more persistent profits have more sustainable earnings/cash flows, which will make them more useful in valuing stock prices (Dechow, Ge & Schrand, 2010; Perotti & Wagenhofer, 2014). We compared the persistence of earnings in the period before the IFRS (2004-2009) and after the IFRS (2011-2016) in order to verify which one presented a higher information quality.

In addition to the net profit from the income statement (IS), the effects of adjustments to fair value of financial instruments were excluded from the results. Thus, the angular coefficients β were estimated through the model of the equation (1) considering net profit and adjusted net profit in order to verify which one presents a greater persistence and, therefore, a higher quality of earnings.

Thus, the persistence of earnings after the IFRS (2011-2016) was compared with the persistence of this same period, excluding the effects of Fair Value on financial instruments, in order to verify which presented a greater persistence.

.....

4. Analysis and discussion of results

In order to verify the persistence of earnings, net profit and income before income tax, as evidenced in the IS and adjusted by the variation of the fair value of financial instruments, were used. The analysis of descriptive statistics, shown in **Table 1**, presents (i) a high coefficient of variation for all the variables of this research (by mean and standard deviation), and (ii) the mean LL and LLSJ represent, respectively, 2.26% and 2.11% of the assets.

Table 1 - Descriptive statistics

VARIABLES	Mean	Median	Maximum	Minimum	Standard Deviation
LL	0.022603	0.016769	0.215998	-0.018736	0.025687
LLSJ	0.021135	0.016368	0.215998	-0.036069	0.026114

Source: Prepared by the authors.

The basic assumptions of the linear regression, *i.e.*, stationarity, residue normality, homoscedasticity and autocorrelation, were further analyzed. As for the unit root test for stationarity, the ADF-Fisher test was used, and the results did not present the existence of a unit root, $I(0)$. Regarding the normality of residues, the Jarque-Bera test was performed, which indicated that the residues did not follow a normal distribution. However, the Central Limit Theorem, based on Gujarati and Porter (2011), was used as support. For samples greater than 100 observations, the normal distribution is assumed, *i.e.*, the assumption of normality is restricted to samples containing less than 100 observations.

As for the autocorrelation of residues, the Durbin-Watson test was used, which obtained values close to 2 for all regressions, evidencing the non-existence of autocorrelation of residues. For the assumption of homoscedasticity of residues, the Breusch-Pagan-Godfrey test was used, which demonstrated the existence of heteroscedasticity. However, in the estimation of the regression equation, the heteroscedasticity was corrected by the Coef covariance method - White cross-section.

The Breusch-Pagan, Hausman and F (Chow) tests were performed to detect the best model, and the results evidenced the existence of groupings and time effects (Wooldridge, 2015). Thus, a regression was performed on panel data from the fixed approach to estimate the coefficients and other statistics, and subsequently to compare them.

Table 2 shows the results of the estimated OLS regression of equation (1), in which the coefficients, t value and significance of coefficients for the variables *LL* and *LLSJ* were highlighted. The angular coefficients of the variable *LL* are presented in columns 1, 2 and 3. In column 1 and 2, the results of the variable as extracted from the IS are shown; in column 3, the results of regression coefficients after purging the effects of fair value in financial instruments measured at fair value are shown.

Table 2 - Regression analysis of variables - Persistence

VARIABLES	LL_t	LL_t	$LLSJ_t$
	2004-2009	2011-2016	2011-2016
	(1)	(2)	(3)
	Coefficient	coefficient	Coefficient
	t value	t value	t value
INTERCEPT	0.012318**	0.011781***	0.013107***
	2.549251	3.676746	4.843723
LL_{t-1}	0.413612	0.497627	-
	2.050654**	3.369776***	-
$LLSJ_{t-1}$	-	-	0.493211
	-	-	3.500872***
R^2	0.594106	0.697445	0.699750
Adjusted R^2	0.481581	0.619798	0.622695
F	5.279761	8.982266	9.081145
(sig)	0.0000	0.0000	0.0000

Note: *, **, ***, respectively, significant at 1%, 5% and 10%

Source: Prepared by the authors.

The persistence of net profit was lower in the period before the *IFRS* (2004-2009), coefficient 0.41, when compared to the period after the *IFRS* (2011-2016), coefficient 0.49. Based on this result, it can be inferred that the quality of earnings increased after the adoption of international standards, since the persistence of earnings was greater in the period after the *IFRS*. These results confirm the findings of (i) Landsman, Maydew and Thornock (2012), which included a sample of 16 countries with 20,517 observations on various business sectors; and (ii) Horton, Serafeim and Serafeim (2013), which analyzed 635 companies in several developed countries. Therefore, **H1 is confirmed**.

When we estimated the coefficients for the period after the *IFRS* in a normal way with the exclusion of the variations related to fair value, as observed in columns 2 and 3, the results showed statistically significant differences between the coefficients, i.e., for the *LL*, the coefficient was 0.49, and for the *LLSJ* (net profit without the effects of fair value), the coefficient was 0.49. Thus, adjustments to the fair value of financial instruments did not change the persistence of earnings. It can be inferred that the improvement in the quality of information does not refer to the adjustment of the fair value of financial instruments. These results that do not corroborate the findings of Fiechter (2011), obtained in several countries with a sample of more than 200 financial institutions. One possible explanation would be the characteristics of the countries selected in that study, i.e., financial market development. Thus, **H2 is refuted**.

5. Final considerations

The objective of this study was to analyze whether the quality of information, measured by persistence, of companies of the banking sector listed on B3 increased by the adoption of international accounting standards and whether the measurement at fair value of financial instruments exerted any effects on the higher or lower quality of information through secondary data and econometric analysis.

The results corroborated only the hypothesis 1, proving that the quality of earnings, based on persistence, increased in the period after convergence, i.e., a higher coefficient of independent variable, from 0.41 to 0.49, with a significance of 5% for 1%. However, the improvement in accounting quality cannot be justified by the use of the Technical Pronouncement CPC 46 in financial instruments, refuting hypothesis 2. Otherwise, the fair value did not influence earnings quality.

In general, the results of this research highlight the findings of other studies at an international level, since, in general, the adoption of the IFRS, high-quality international standards, tend to improve the quality of information provided to several users of financial information.

As a suggestion for further researches on the subject, we recommend to analyze other sectors, mainly non-regulated sectors, in order to compare them with our results. Otherwise, one can also analyze the effects of other Technical Pronouncements on the earnings quality of Brazilian companies. In addition, researches could be conducted on financial institutions from several developed and developing countries around the world. Another suggestion is the adoption of other proxies to measure the earnings quality aiming to confirm the results.

References

- Adzis, A. A., Tripe, D. W. L. & Dunmore, P. (2016). *IAS 39, income smoothing, and pro-cyclicality: evidence from Hong Kong banks*. *Journal of Financial Economic Policy*, 8(1), p. 80–94.
- Alexiou, C., Vogiazas, S., & Nellis, J. G. (2018). *Reassessing the relationship between the financial sector and economic growth: Dynamic panel evidence*. *International Journal of Finance & Economics*, 23(2), 155–173.
- Ashbaugh, H. & Pincus, M. (2001). *Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings*. *Journal of Accounting Research*, 39(3), p. 417–434.
- Askary, S. (2006). *Accounting professionalism – a cultural perspective of developing countries*. *Managerial Auditing Journal*, 21(1), p. 102–111.
- B3 (2018). *Índice Bovespa (ibovespa)*. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-bovespa-ibovespa.htm. Acesso em: 04/04/2018.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). *Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness*. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 83–128.

- Barth, M. E., Landsman, W. R. & Lang, M. H. (2007). *International Accounting Standards and Accounting Quality*. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467–498.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M. H. & Williams, C. D. (2012). *Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable?* *Journal of Accounting and Economics*, v. 54, n. 1, p. 68–93.
- Bartov, E., Goldberg, S. R. & Kim, M. (2005). *Comparative Value Relevance Among German, U.S., and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective*. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, (20)2, p. 95–119.
- Beyer, A., Guttman, I. & Marinovic, I. (2018). *Earnings management and earnings quality: Theory and evidence*. *The Accounting Review*, 94(4), 77–101.
- Bonacchi, M., Marra, A., & Zarowin, P. (2019). *Organizational structure and earnings quality of private and public firms*. *Review of Accounting Studies*, 1–48.
- Bouvarier, V., Lepetit, L., & Strobel, F. (2014). *Bank income smoothing, ownership concentration and the regulatory environment*. *Journal of Banking & Finance*, 41, 253–70.
- Brigham, E. F. & Ehrhardt, M. C. (2013). *Financial management: Theory & practice*. Cengage Learning.
- Bushman, R. M. & Smith, A. J. (2001). *Financial Accounting Information and Corporate Governance*. *Journal of Accounting & Economics*, 23, p. 1–115.
- Byard, D., Li, Y. & Yu, Y. (2010). *The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Financial Analysts' Information Environment*. *Journal of Accounting Research*, 49, p. 69–96.
- Chen, H., Tang, Q., Jiang, Y & Lin, Z. (2010). *The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from the European Union*. *Journal of International Financial Management Accounting*, 21(3), p. 220–278.
- Chen, S., & Komal, B. (2018). *Audit committee financial expertise and earnings quality: A meta-analysis*. *Journal of Business Research*, 84, 253–270.
- Chiang, S., Kleinman, G., & Lee, P. (2017). *Do non-staggered board elections matter to earnings quality and the value relevance of earnings and book value?*. *Review of Accounting and Finance*, 16(1), 46–66.
- Christensen, H. B., Lee, E., Walker, M. & Zeng, C. (2015). *Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Changes around IFRS Adoption?* *European Accounting Review*, v. 24, n. 1, p. 31–61.
- Covrig, V. M., Defond, M. L. & Hung, M. (2007). *Home bias, foreign mutual fund holdings, and the voluntary adoption of international accounting standards*. *Journal of Accounting Research*, v. 45, n. 1, p. 41–70.
- CPC. (2012). *Pronunciamento Técnico CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração*.
- CPC. (2012). *Pronunciamento Técnico CPC 46 – Mensuração do Valor Justo*.
- CPC. *Pronunciamento Técnico CPC 01 (R1) – Redução ao Valor Recuperável de Ativos*. [s.l.: s.n.].
- Dal Maso, L., Kanagaretnam, K., Lobo, G. J., & Terzani, S. (2018). *The influence of accounting enforcement on earnings quality of banks: Implications of bank regulation and the global financial crisis*. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(5), 402–419.
- Daske, H.; Hail, L.; Leuz, C. (2008). *Mandatory IFRS Reporting around theWorld: Early Evidence on the Economic Consequences*. *Journal of Accounting Research*, v. 46, n. 5, p. 1085–1142.
- Dechow, P.M., & Dichev, I. D. (2002). *The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors*. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35–59.

Dechow, P., Ge, W. & Schrand, C. (2010). *Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences*. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), p. 344-401.

Elbanan, M. A. (2010). *Accounting and stock market effects of international accounting standards adoption in an emerging economy*. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 36(2), p. 207-245.

English, W. B., Van den Heuvel, S., & Zakrajsek, E. (2012). *Interest rate risk and bank equity valuations*.

Fairfield, P., Yohn, T., 2001. *Using asset turnover and profit margin to forecast changes in profitability*. *Review of Accounting Studies*, 6, 371-385.

Farinha, J., Mateus, C., & Soares, N. (2018). *Cash holdings and earnings quality: evidence from the Main and Alternative UK markets*. *International Review of Financial Analysis*, 56, 238-252.

Fiechter, P. (2011). *The effects of the fair value option under IAS 39 on the volatility of bank earnings*. *Journal of International Accounting Research*, 10(1), 85-108.

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). *Costs of equity and earnings attributes*. *Accounting Review*, 79(4), 967-1010.

Gelb, D. S. & Zarowin, P. (2002). *Corporate disclosure policy and the informativeness of stock prices*. *Review of Accounting Studies*, 7(1), p. 33-52, 2002.

Gu, Z., Ng, J., & Tsang, A. (2019). *Mandatory IFRS adoption and management forecasts: The impact of enforcement changes*. *China Journal of Accounting Research*, 12(1), 33-61.

Gujarati, D. N. & Porter, D. C. *Econometria Básica*. [s.l.: s.n.].

Healy, P. M. & Palepu, K. G. (2001). *A Review of the Empirical Disclosure Literature*. *Journal of Chemical Information and Modeling*, v. 53, n. December, p. 160, 2001.

Horton, J.; Serafeim, G.; Serafeim, I. (2013). *Does mandatory IFRS adoption improve information comparability?* *Contemporary Accounting Research*, v. 30, n. 1, p. 388-423.

Houqe, M. N., van Zijl, T., Dunstan, K., & Karim, A. W. (2012). *The effect of IFRS adoption and investor protection on earnings quality around the world*. *The International journal of accounting*, 47(3), 333-355.

Hui, K. W., Nelson, K. K., & Yeung, P. E. (2016). *On the persistence and pricing of industry-wide and firm-specific earnings, cash flows, and accruals*. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 185-202.

IASB. IAS Standard 36 - Impairment of Assets. [s.l.: s.n.].

Iatridis, G. (2010). *International Financial Reporting Standards and the quality of financial statement information*. *International Review of Financial Analysis*, v. 19, n. 3, p. 193-204.

Izadi Zadeh Darjezi, J. (2016). *The role of accrual estimation errors to determine accrual and earnings quality*. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(2), 98-115.

Jeanjean, T. & Stolowy, H. (2008). *Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption*. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 27, n. 6, p. 480-494.

Kent, R., & Routledge, J. (2017). *Use of benchmarks in predicting earnings management?*. *Accounting & Finance*, 57(1), 239-260.

Krishnan, G. V., & Zhang, J. (2019). *Does Mandatory Adoption of IFRS Enhance Earnings Quality? Evidence From Closer to Home*. *The International Journal of Accounting*, 54(01), 1950003.

- Lambert, T. A., Jones, K. L., Brazel, J. F., & Showalter, D. S. (2017). *Audit time pressure and earnings quality: An examination of accelerated filings*. *Accounting, Organizations and Society*, 58, 50–66.
- Landsman, W. R., Maydew, E. L. & Thornock, J. R. (2012). *The information content of annual earnings announcements and mandatory adoption of IFRS*. *Journal of Accounting and Economics*, v. 53, n. 1–2, p. 34–54.
- Laux, C., & Leuz, C. (2010). *Did fair-value accounting contribute to the financial crisis?*. *Journal of economic perspectives*, 24(1), 93–118.
- Lawson, B. P., & Wang, D. (2016). *The earnings quality information content of dividend policies and audit pricing*. *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1685–1719.
- Lennox, C., Wu, X., & Zhang, T. (2016). *The effect of audit adjustments on earnings quality: Evidence from China*. *Journal of Accounting and Economics*, 61(2–3), 545–562.
- Li, S. (2010). *Does Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union Reduce the Cost of Equity Capital?* *The Accounting Review*, v. 85, p. 607–636.
- Liu, Y., Fang, L., & Yu, H. (2018). *Certificadores de qualidade respeitáveis exploram suas reputações? Evidências do mercado de IPO da China*. *Economics Letters*, 163, 72–74.
- Ma, M. (2017). *Ligações econômicas e o efeito de transbordamento da qualidade dos lucros no risco de mercado*. *The Accounting Review*, 92 (6), 213–245.
- Niyama, J. K. (2010). *Contabilidade Internacional*. 2. ed. São Paulo: [s.n.].
- Nobes, C. & Parker, R. *Comparative International Accounting*. 11. ed. London: [s.n.].
- Paananen, M. & Lin, H. (2009). *The Development of Accounting Quality of IAS and IFRS Over Time: The Case of Germany*. *Journal of Chemical Information and Modeling*, v. 53, n. 9, p. 1689–1699.
- Penman, S. H. (2007). *Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus?*. *Accounting and business research*, 37(sup1), 33–44.
- Pérez, D., Salas-Fumás, V. & Saurina, J. (2008). *Earnings and capital management in alternative loan-loss provision regulatory regimes*. *European Accounting Review*, 17(3), 423–45.
- Perotti, P. & Wagenhofer, A. 2014. *Earnings Quality Measures and Excess Returns*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(5–6), p. 545–571.
- Rezaee, Z., & Tuo, L. (2019). *Are the quantity and quality of sustainability disclosures associated with the innate and discretionary earnings quality?*. *Journal of Business Ethics*, 155(3), 763–786.
- Samarasekera, N. (2013). *Accounting quality of UK firms under IFRS*. UWA Business School.
- Shiri, M. M., Vaghfi, S., Soltani, J., & Esmali, M. (2012). *Corporate governance and earning quality: Evidence from Iran*. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 11(6), 702–708.
- Silva, J. P.; Bonfim, M. P.; Niyama, J. K. (2017). *Adoção ao padrão IFRS e earnings quality: a persistência do lucro das empresas listadas na BM&FBovespa*. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 29, p. 46–55.
- Soderstrom, N. S., & Sun, K. J. (2007). *IFRS adoption and accounting quality: a review*. *European Accounting Review*, 16(4), 675–702.
- Soliman, M., 2008. *The use of DuPont analysis by market participants*. *The Accounting Review*, 83, 823–853.

Son, D. H., Palmon, D., & Yezegel, A. (2018). *The persistence of firm-specific post-earnings announcement returns*. *Investment Analysts Journal*, 1-17.

Tan, H.; Wang, S. & Welker, M. (2011). *Analyst following and forecast accuracy after mandated IFRS adoptions*. *Journal of Accounting Research*, v. 49, n. 5, p. 1307-1357.

Tregenna, F. (2009). *The fat years: the structure and profitability of the US banking sector in the pre-crisis period*. *Cambridge Journal of Economics*, 33(4), 609-632.

Tweedie, D. (2008), "Bringing transparency to financial reporting: towards an improved accounting framework in the aftermath of the credit crisis", *Financial Stability Review*, Banque de France, No. 12 (valuation and financial stability, October 2008).

Wall, L.D. & Koch, T.W. (2000), "Bank loan-loss accounting: a review of theoretical and empirical evidence", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, Atlanta.

Wooldridge, J. M. (2015). *Introductory econometrics: A modern approach*. Nelson Education.

Xu, H., Dao, M., & Wu, J. (2019). *The effect of local political corruption on earnings quality*. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1-24.

Yao, D., Percy, M., Stewart, J., & Hu, F. (2017). *Fair Value Accounting and Earnings Persistence: Evidence from International Banks*. *Journal of International Accounting Research*, 17(1), 47-68

Yoon, S. (2007). *Accounting Quality and International Convergence*. *PhD Proposal*, v. 1.

.....



Efecto de la gestión del capital circulante en la rentabilidad de las PyMEs en el sector de confecciones: Cuenca – Ecuador

AREA: 2
TIPO: Aplicación

AUTORES

Gustavo Flores-Sánchez

Universidad de Cuenca,
Ecuador
gustavo.flores@ucuenca.edu.ec

Jorge Campoverde-Campoverde

Universidad de Cuenca,
Ecuador
jorge.campoverde@ucuenca.edu.ec

Tatiana Coronel-Pangol

Universidad de Cuenca,
Ecuador
katherine.coronelp95@ucuenca.edu.ec

Jonnathan Jiménez-Yumbla

Universidad de Cuenca,
Ecuador
jonnathan.jimenez@ucuenca.edu.ec

Carlos Romero-Galarza¹

Universidad de Cuenca,
Ecuador
armando.romerog@ucuenca.edu.ec

1. Autor de Contacto:
Universidad de Cuenca, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Grupo de Investigación Empresarial. Av. Loja y 12 de Abril, Cuenca, Ecuador, Dirección postal 010112.

Effect of working capital management on the profitability of SMEs in the clothing sector: Cuenca – Ecuador
Efeito da gestão do capital de giro na rentabilidade das PME's no setor de vestuário: Cuenca – Equador

El presente estudio identifica los principales factores que influyen en las decisiones empresariales sobre la administración del Capital Circulante en la Rentabilidad de las PyMEs del sector confecciones en el periodo 2014 – 2018. La determinación de factores fue realizada mediante un análisis de panel con efectos fijos y aleatorios; los resultados evidenciaron una incidencia inversa en los días de cobro de las cuentas por cobrar, días de inventario, días de pago a proveedores y liquidez con la Rentabilidad. Esto prueba que los gerentes pueden crear valor al reducir la cantidad actual de días promedio del capital circulante trabajo.

This study identifies the main factors that influence business decisions about the management of working capital in the profitability of SMEs in the clothing sector in the period 2014 – 2018. The determination of factors was made through a panel analysis with fixed effects and random; the results showed an inverse incidence in the days of collection of accounts receivable, days of inventory, days of payment to suppliers and liquidity with profitability. This proves that managers can create value by reducing the current number of average days of working capital.

Este estudo identifica os principais fatores que influenciam as decisões de negócios sobre a administração do capital de trabalho na rentabilidade das PEMs do setor de vestuário no período de 2014 a 2018. A determinação dos fatores foi feita através de uma análise de painel com efeitos fixo e aleatório; os resultados mostraram um impacto inverso nos dias de cobrança das contas a receber, dias de estoque, dias de pagamento a fornecedores e liquidez com rentabilidade. Isso prova que os gerentes podem criar valor reduzindo o número médio atual de dias de capital de giro.

DOI
10.3232/GCG.2019.V13.N3.02

RECIBIDO
12.03.2019

ACEPTADO
22.08.2019

1. Introducción

La pequeña y mediana empresa (PyME) a nivel mundial incide significativamente en la generación de riqueza y empleo, especialmente en países emergentes o en vías de desarrollo. Debido a sus características intrínsecas, estas organizaciones actualmente se enfrentan a grandes retos para mantenerse y crecer, por lo que requieren políticas de desarrollo que respondan a sus necesidades y dinámicas productivas. Lis, Palencia y Gaitán (2017), describen que las PyMEs enfrentan dificultades para perdurar en el tiempo, ocasionadas por los cambios e incertidumbre de la demanda.

Para Romero, Flores, Campoverde y Coronel (2017) este sector representa uno de los ejes fundamentales en la economía de un país, en la generación de empleo y el desarrollo de los sectores productivo, comercial y de servicios. Además, los autores denotan una amplia participación de las PyMEs en la dinamización de la economía, ya que de cada 10 puestos de trabajo generados en el mercado laboral, 3 son concebidos por este segmento.

Basantes, González y Bonilla (2015) señalaron que las PyMEs ecuatorianas constituyen un amplio porcentaje de tejido empresarial, representan el 2,6 % del Producto Interno Bruto – (PIB) nacional, además constituyen el 95 % de los establecimientos industriales, un 24 % del PIB industrial, un 5 % de las exportaciones y alrededor de 1'000.000 de empleos directos e indirectos. De manera similar, Araque y Arguello (2015) enfatizaron que en términos de mercados, redistribución del ingreso y del empleo, las PyMEs constituyeron uno de los principales segmentos del Ecuador.

Por otra parte, Veronika, Tibor y Péter (2014) expusieron que el lenguaje financiero parte de una adecuada gestión del capital circulante en un escenario de viabilidad, lo que permite la obtención de beneficios y crecimiento empresarial. Aunque la gestión racional de los flujos de efectivo de las empresas es necesaria para perdurar en el tiempo, no acontece como la única condición para trascender y competir en el mercado, pues se requiere una estrategia de gestión de los recursos que evalúe el riesgo y la rentabilidad de la compañía. De la misma manera, García y Martínez (2005) proporcionaron evidencia empírica sobre los efectos de la gestión del capital circulante en la rentabilidad de 8.872 PyMEs españolas; los resultados señalan que los gerentes pueden crear valor al reducir la cantidad de cuentas por cobrar e inventarios, de igual forma acortar el ciclo de conversión del efectivo, para mejorar la rentabilidad. La gestión eficiente del capital circulante en las PyMEs permite que estas mantengan estabilidad financiera, considerado un factor determinante para lograr la competitividad, Moreno (2006).

De esta forma, se evidencia que la administración del capital circulante cumple un papel importante para un mejor desempeño de las empresas, que se refleja en la generación de valor a partir de una eficiente gestión financiera. Por lo tanto, el objetivo de la investigación es identificar los principales factores que influyen en la toma de decisiones sobre la administración del capital circulante en la rentabilidad de las PyMEs del sector confecciones en el periodo 2014 – 2018. Además, resulta interesante analizar las estrategias y herramientas a las que puedan acceder estas organizaciones, forjar escenarios adecuados para su supervivencia en un entorno competitivo a partir de un mejoramiento de su capacidad financiera.

PALABRAS CLAVE
capital de trabajo,
gestión financiera,
rentabilidad de la
PyMEs, activos
de corto plazo,
pasivos de corto
plazo

KEY WORDS
working capital,
financial
management,
profitability of
SMEs, short-term
assets, short-term
liabilities

PALAVRAS-CHAVE
capital de giro,
gestão financeira,
rentabilidade
do PEM, ativos
de curto prazo,
passivos de curto
prazo

CÓDIGOS JEL:
C33; G32;
L67; M21

De acuerdo con investigaciones similares, (Mongrut, Fuenzalida, Cubillas y Cubillas, 2014; Nakamura y Nakamura, 2012; Naser, Nuseibeh y Al-Hadeya, 2013) se pudo determinar que la proxy más utilizada para medir la administración del capital circulante reside en el CCE. Igualmente, se puede considerar como una variable ácida de gestión, dado que considera los principales componentes de la operación corriente de un negocio como son las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar. De esta forma se presentan las principales hipótesis de estudio que validarán el efecto de la gestión del capital circulante en las empresas de confecciones:

H₁: Existe una relación significativa entre la rotación de cuentas por cobrar y la rentabilidad operativa de la empresa.

H₂: Existe una relación significativa entre la rotación de inventarios y la rentabilidad operativa de la empresa.

H₃: Existe una relación significativa entre la liquidez corriente y la rentabilidad operativa de la empresa.

El estudio se encuentra estructurado de la siguiente manera, tras la parte introductoria se describe los principales aspectos relacionados al marco teórico; posteriormente se detalla la metodología utilizada y los resultados obtenidos. En la parte final se presenta las conclusiones y referencias bibliográficas consideradas.

2. Marco Teórico

2.1. El capital circulante y su relación con la inversión y financiación

Para Afrifa y Tingbani (2018) el capital circulante comprende los recursos que requiere la empresa para poder operar y deben estar disponibles a corto plazo, de manera que permitan cubrir sus necesidades a tiempo; llamado de otra manera, como activo circulante (cuentas por cobrar e inventarios). Por otro lado, el capital circulante neto operativo, involucra a los activos que directamente intervienen en la generación de recursos (activo circulante) menos el valor de cuentas por pagar. Serrano, Cabrales y Bermúdez (2015) mostraron que el activo circulante es una parte importante del activo total en muchas empresas, al igual que ocurre con el pasivo circulante dentro de la estructura financiera. La adecuada gestión del capital circulante resulta importante dado que la rentabilidad y liquidez dependen en gran medida de esta.

Zeidany y Shapir (2017) mencionaron que una correcta administración del capital circulante neto dependerá de los pronósticos financieros que se realicen en la organización. Estos permiten conocer beneficios económicos futuros y ayudan a tomar acciones correctivas como la aplicación de políticas respecto a las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar. Según, Motlíček, Matějová y Martinovičová (2015) la importancia de una administración eficiente del capital circulante neto es incuestionable, ya

que la viabilidad de las operaciones depende de la capacidad del gerente financiero para administrar con eficiencia las cuentas por cobrar, el inventario y las cuentas por pagar, suministrando un buen indicador de solvencia para afrontar sus obligaciones y necesidades de crédito en el corto plazo.

Motlíček y Polák (2015) señalaron que el proceso intrínseco en la operación de las unidades de negocio que producen y comercializan sus productos consiste en adquirir la materia prima, transformarla y venderla; además, otorgan un periodo de pago a sus clientes, que comprende períodos de tiempo y una inversión para la cobertura de gastos en el corto plazo. Igualmente, López, Venereo, Albuerne y Casas (2016) manifestaron que este proceso que transcurre entre la adquisición de la materia prima hasta su proceso de transformación y venta del producto, determinará la necesidad y volumen de inversión en materias primas, productos en proceso y productos terminados que la empresa requiere para la operación del negocio. A su vez, Shah, Gujar y Sohu (2018) establecieron que el periodo de tiempo que transcurre entre la venta y el cobro de los productos, determinan la inversión en clientes que debe soportar la institución para la operación normal.

Para García, Galarza y Altamirano (2017) el ciclo operativo de la organización inicia desde la adquisición de la materia prima hasta la recuperación de los cobros a los clientes. Asimismo, un ciclo operativo corto acontece como señal de una buena administración de los inventarios y de las cuentas por cobrar, así como de una buena liquidez; por el contrario, un ciclo operativo largo da señales negativas. Por consiguiente, Rubio (2016) acotó que una de estas señales es que la empresa demandará flujos de financiación para su operación, siendo una de las fuentes de crédito los días que transcurre entre la compra y pago de las materias primas, denominando financiación espontánea.

En este sentido, Afrifa (2016), señaló que la diferencia entre el ciclo de operación y el periodo de financiación espontánea se conoce como el Ciclo de Conversión del Efectivo (CCE), en el que se determina el número de días a financiar a través de otras fuentes adicionales o no espontáneas que requiere para cubrir sus obligaciones. A la par, Afrifa y Tingbani (2018) establecen que cuando más largo sea el CCE en días, más financiamiento se requerirá y puede significar contrariedades en inventarios o cuentas por cobrar. Por lo tanto, una gestión adecuada del capital circulante medido por el CCE, le permite a la organización contar con liquidez para cubrir sus obligaciones de corto plazo y maximizar su rentabilidad.

3. Metodología

3.1. Método

La presente investigación aplicó un estudio exploratorio, debido a que no existe una teoría ampliamente aceptada y sólida respecto a la gestión de capital circulante; sin embargo, se tomaron como punto de partida diversas teorías de finanzas corporativas para lograr una aproximación a sus determinantes.

Para el tratamiento de la información se realizó un análisis cuantitativo descriptivo tanto del sector de estudio como de la evolución de los estados financieros presentados por las empresas al Servicio de

Rentas Internas (SRI), en el formulario 101 de Declaraciones de Impuestos a la Renta para Sociedades y compilada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador – SCVS en el periodo 2014 a 2018, mediante la tasación de algunos indicadores financieros relevantes de gestión, estructura, liquidez y rentabilidad. Finalmente, se concluyó con un análisis de datos de panel balanceado estático con Efectos Fijos y Aleatorios, esto con el objeto de medir el efecto del capital circulante en la rentabilidad de las PyMEs, de acuerdo a estudios efectuados por Olawale, Ilo y Lawal (2017) y Pais y Gama (2015).

3.2. Muestra

La clasificación de la industria utilizada en este artículo es el sector C13 y C14: Industrias Manufactureras Textiles y Prendas de vestir en la ciudad de Cuenca, según la clasificación Nacional de Actividades Económicas CIIU 4.0 (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018). De esta forma, existen en total 245 empresas manufactureras de las cuales el 10.54% elaboran textiles y prendas de vestir (26 empresas). Asimismo, el 84.61% de empresas según el Directorio de Empresas y Establecimientos son consideradas pequeñas y medianas (22 empresas), mientras que el 3.86% y 11.53% son micro y grandes (4 empresas). (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2018a).

La muestra se construyó a partir de la inclusión de todas las pequeñas y medianas empresas -PyMEs activas en el periodo 2014 a 2018, y se consideró a 18 empresas clasificadas en el sector textil y prendas de vestir; las cuales reportan sus estados financieros con data completa de los cinco periodos consecutivos, ventas superiores a los USD \$ 100.000 e información de los estados financieros consistentes en las diversas cuentas contables, con el objetivo de obtener un panel relevante y balanceado.

El alcance territorial es limitado a la ciudad de Cuenca debido a la relevancia que tiene la ciudad en cuanto a su participación en el sector, frente al total nacional. Además, consideramos a esta como foco de estudio que nos permitirá deducir el comportamiento de las demás empresas a nivel nacional, considerando la similitud existente entre las características de cada empresa, ya que estas pertenecen a la misma categorización establecida por el INEC, la cual está reflejada en el total de ventas y el número de trabajadores (INEC, 2014).

3.3. Variables

La presente investigación se enfoca en la medición del efecto de la gestión del capital circulante en la rentabilidad de las PyMEs, de acuerdo a estudios efectuados por (Afrifa, 2016; Ugurlu, Jindrichovska y Kubickova, 2014; Shah et al. 2018; Olawale, Ilo y Lawal, 2017; Pais y Gama, 2015; Zeidan y Shapir, 2017; Motlíček y Polák, 2015; Solongo, 2017; Öhman y Yazdanfar, 2017; Mongrut, Fuenzalida, Cubillas y Cubillas, 2014; Nakamura y Nakamura, 2012 y Naser, Nuseibeh y Al-Hadeya, 2013) por lo que se establece como variable dependiente a las Ganancias Brutas de Operación-GOP (Gross Operating Profit), precisando como la relación entre las ganancias brutas sobre los activos totales.

Para las variables independientes, se considera una medida ácida de gestión del capital circulante, que se calcula mediante la suma de la cantidad de días por cobrar a clientes (Dcc) más el número de días de inventario (Dinv). Otra variable en el estudio es la razón corriente o liquidez, medida por la relación entre Activo Corriente / Pasivo Corriente; este indicador evalúa la capacidad financiera de las PyMEs para poder cubrir sus pasivos de corto plazo.

Como variables de control se tiene el ratio de endeudamiento medido por la razón Pasivo Corto Plazo (Pasivo Corriente / Pasivo Total), el tamaño de las empresas medido por el logaritmo de las ventas y el crecimiento de las ventas determinado por la variación de estas en los cinco periodos de análisis. En la **Tabla 1** se detallan las variables establecidas:

Tabla 1 - Medidas de las variables utilizadas en la presente investigación

Variable	Código	Tipo	Composición	Medición
<i>Gross Operating Profit</i>	GOP	Dependiente	Ganancia bruta / Activo Total	Ratio
<i>Rotación de cuentas por cobrar.</i>	Dcc	Independiente	Cuentas por cobrar / (Ventas /360)	Días
<i>Rotación de inventarios</i>	Dinv	Independiente	Inventario /(Costo de Ventas /360)	Días
<i>Ratio circulante - liquidez</i>	Lq	Independiente	Activo Corriente / Pasivo Corriente	Ratio
<i>Ratio Pasivo corto plazo</i>	PCP	Control	Pasivo Corriente / Pasivo Total	Ratio
<i>Tamaño de la empresa</i>	Tamaño	Control	Logaritmo Ventas	
<i>Crecimiento de ventas</i>	Crecivta	Control	(Ventas t - Ventas t-1) / Ventas t-1	Porcentaje

Fuente: Elaboración propia

4. Resultados

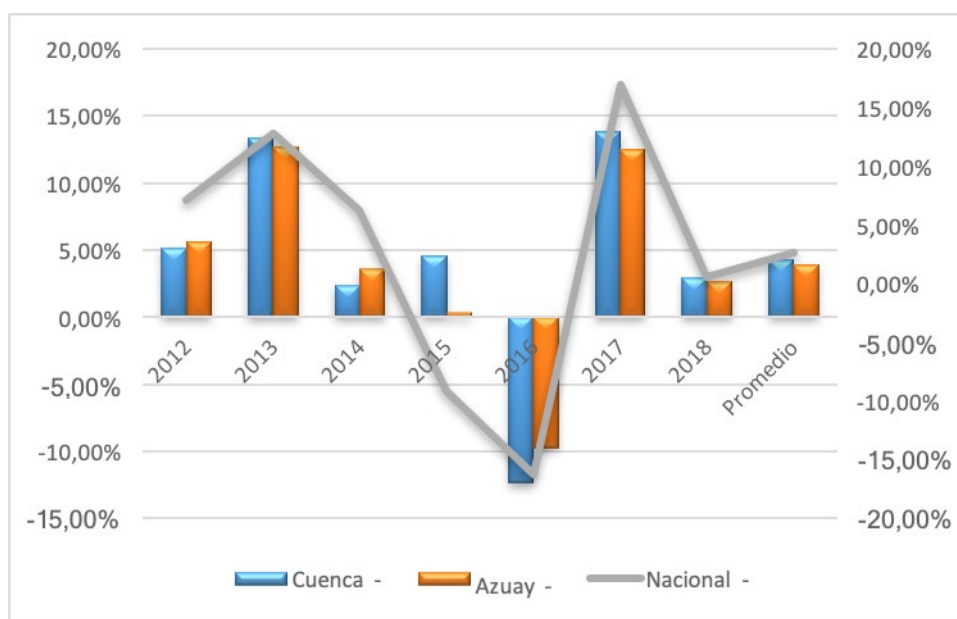
En la **Tabla 2**, de acuerdo (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2018b) la evolución de las ventas anuales del sector CIU4 - Fabricación de prendas de vestir entre el 2011 al 2018, muestra un crecimiento en los tres estratos analizados, a excepción del año 2016 en el que las ventas del sector se reducen considerablemente, debido a factores de orden nacional como los niveles de producción, participación en la economía y al mayor peso de otras industrias con respecto a la analizada. De igual manera, se observa que las ventas anuales tanto en la ciudad de Cuenca como en la provincia del Azuay representan en promedio un 9.65% y 9.86% del total de ventas a nivel nacional, un factor representativo para el estudio de este sector.

Tabla 2- Evolución de ventas anuales CIIU4 (ventas en miles de millones US)

Año	Cuenca	Azuay	Nacional
2011	41,907.06	43,125.84	455,707.14
2012	44,082.68	45,553.45	488,331.09
2013	49,990.63	51,355.81	550,692.72
2014	51,176.53	53,195.42	585,167.44
2015	53,508.23	53,387.61	531,728.33
2016	46,890.41	48,188.68	445,368.48
2017	53,363.85	54,200.10	520,796.51
2018	54,917.55	55,647.42	524,024.32
Promedio	49,479.62	50,581.79	512,727.00

Fuente: Establecimientos Económicos – INEC (2018b). Elaboración: Propia

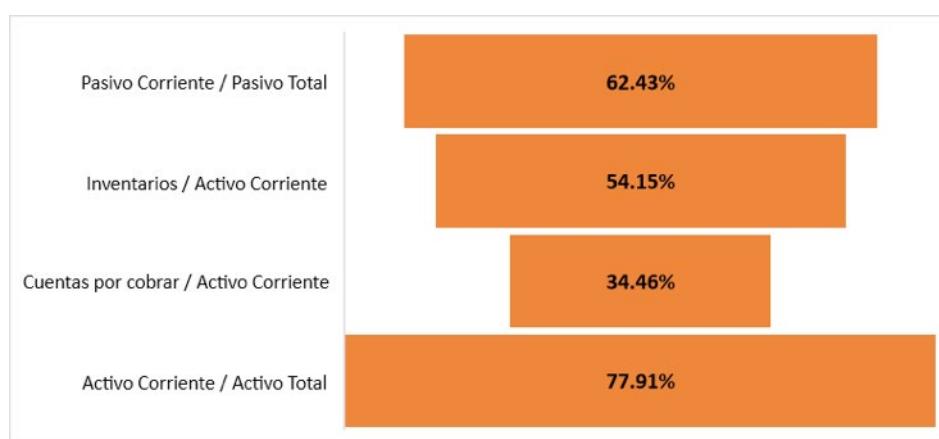
Además, en el **gráfico 1** se observan las variaciones porcentuales de las ventas anuales del sector por estrato y años en mención, se observa que en la ciudad de Cuenca crecen un 4.27%, en el Azuay un 3.96% y a nivel nacional un 2.62%, componente esencial y específico para focalizar el estudio en la ciudad de Cuenca. Así mismo, se observa que en el año 2016 las ventas en los tres estratos mantienen un decremento significativo en el orden del -12.37%, -9.74% y -16.24%, respectivamente.

Gráfico 1 - Variación porcentual de ventas anuales del sector por estrato 2012 - 2018


Fuente: Establecimientos Económicos – INEC (2018b). Elaboración: Propia

En el **gráfico 2** se presentan algunos indicadores financieros relevantes de las cuentas que componen los activos corrientes. De esta forma, las cuentas por cobrar e inventarios representan en las PyMEs en promedio un 34,46 % y un 54,15 %, con respecto a sus activos corrientes, lo que denota que se trata de las mayores inversiones en el corto plazo. Igualmente, la inversión en capital circulante (activos corrientes), definidos como los recursos que requiere la empresa para poder operar, se aprecia que representan en promedio para las PyMEs en un 77,91 % con respecto a la inversión total. Asimismo, se observa que, del total de pasivos, un 62.43 % está conformado por pasivo corriente; lo que muestra que su mayor estructura financiera está en el corto plazo.

Gráfico 2 - Principales Indicadores Financieros promedio del sector confección 2014 -2018



Fuente: Elaboración propia

4.1. Análisis descriptivo

Los principales hallazgos de la estadística descriptiva que se muestran en la **tabla 3**, proyectan diferencias porcentuales significativas entre la mayoría de las variables e indicadores financieros.

Tabla 3 - Estadísticas descriptivas de las variables del sector confección 2014 - 2018

Variables	Mínimo	Media	Mediana	Máximo
<i>GOP (ratio)</i>	0,04	0,49	0,31	0,83
<i>Dcc (días)</i>	9,08	104,08	72,20	494,49
<i>Dinv (días)</i>	0,28	210,84	126,11	702,86
<i>Lq (ratio)</i>	0,51	2,47	1,94	5,46
<i>PCP (ratio)</i>	0,14	0,70	0,73	0,89
<i>Tamaño</i>	9,75	13,61	13,61	15,46
<i>Crecivta</i>	(0,94)	0,43	0,00	1,12

Fuente: Elaboración propia

En lo que respecta a la rentabilidad medida por las Ganancias Brutas de la Operación (GOP) de las PyMEs, se muestra un valor mínimo de 4 % y un valor máximo de 83 %; considerado una variación porcentual significativa. De esta manera, el GOP muestra la eficiencia de las empresas en producción, determinación y fijación de precios, con un promedio de 49 % y una mediana del 31 %.

En general, el beneficio bruto corresponde a las ganancias que mantienen las empresas después de reducir todos los costos directos: material, mano de obra y gastos generales de las ventas netas. El costo de los bienes vendidos incluye todos los valores que se gastan en la producción y distribución del producto; lo cual representa eficacia y eficiencia en la asignación de recursos para lograr mejores resultados al menor precio.

Según lo analizado en la gestión empresarial se aprecia que la Rotación de las Cuentas por Cobrar (Dcc), en las PyMEs obtienen un valor mínimo de recuperación de su cartera de 9,08 días y un máximo de 494,49 días, notando en algunos casos que su recuperación influye en la liquidez y flujo de efectivo para cubrir las obligaciones de corto plazo. De igual forma, las organizaciones muestran un promedio de recuperación de cartera de 104,08 días y una mediana de 72,20 días.

Considerando la Rotación de los Inventarios (Dinv), se muestra que las PyMEs obtienen un valor mínimo de 0,28 días y un máximo de 702,86 días; en este escenario se aprecia que el proceso de transformación de la materia prima hasta que el producto esté listo para su venta presenta una variación significativa, por lo que, el tiempo que las empresas necesitan para transformar el producto y tenerlo listo para la venta en promedio es de 210,84 días y presentan una mediana de 126,11 días.

Al analizar la liquidez de las PyMEs de confecciones mediante la razón de liquidez corriente (Activo circulante / Pasivo circulante), se obtuvo un valor mínimo de 0,51 y un valor máximo de 5,46. Este indicador muestra que por cada dólar de deuda las empresas disponen en promedio de \$2,47 y muestran una mediana \$ 1,94 para cubrir sus obligaciones en el corto plazo, mostrando así ser un indicador favorable para el sector.

4.2. Modelo econométrico

Como se expuso anteriormente, para determinar el efecto de la administración del capital circulante en la rentabilidad de las PyMEs, se considera la siguiente regresión múltiple:

$$GOP_{it} = \alpha + \beta_1 Dcc_{it} + \beta_2 Dinv_{it} + \beta_3 Dcp_{it} + \beta_4 Lq_{it} + \beta_5 PCP_{it} + \beta_6 Tama\tilde{n}o_{it} + \beta_7 Crecivta_{it} + \mu_i + e_{it} \quad (a)$$

En donde β son los parámetros, α es la constante, y μ_i se considera como la heterogeneidad no observable o elemento aleatorio particular de cada PyME.

Por lo tanto, la presente investigación examina la regresión establecida, mediante un enfoque simple con análisis de datos de tipo panel, en el que se exceptúa inicialmente las dimensiones del espacio y tiempo de los datos agrupados; de esta forma se calcula los Mínimos Cuadrados Ordinales (MCO), expresado de la siguiente manera:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + e_{it} \quad (1)$$

Donde i significa la i -ésima unidad transversal (PyMEs) y t el tiempo en años, y e_{it} representa el margen de error; de esta manera se trata de explicar la variable GOP calculada en función de las variables independientes definidas en la investigación. Adicionalmente, para descartar problemas de multicolinealidad se aplicó la prueba de Variance Inflation Factor (VIF) que mide el pleonismo en las variables explicativas; cuyo valor obtenido en el modelo fue en promedio 1,23.

De esta forma, la **ecuación (1)** supone que el intercepto de la regresión es la misma para todas las unidades transversales. Sin embargo, es muy probable que se necesite controlar el carácter "individual" de cada PyMEs. Por lo tanto, el modelo de efectos aleatorios permite suponer que cada unidad transversal asume un intercepto diferente; por lo que se define como:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + e_{it} \quad (2)$$

Donde $\alpha_i = \alpha + \mu_i$, siendo α un valor constante, se vislumbra como una variable aleatoria con valor medio α , y una desviación aleatoria μ_i de este valor medio; sustituyendo $\alpha_i = \alpha + \mu_i$ en **(2)** se obtiene:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \mu_i + e_{it} \quad (3)$$

En consecuencia, si se analiza la igualdad **(3)**, con la varianza de μ_i igual a cero, es decir $\sigma_{\mu}^2 = 0$, se deduce que no existe ninguna diferencia relevante entre **(1)** y **(3)**. Para lo cual se realiza la Prueba del Multiplicador de Lagrange para Efectos Aleatorios, cuya hipótesis H_0 es $\sigma_{\mu}^2 = 0$. Como resultado, en el **Apéndice 1** se observa que el p-value es $< 0,10$ (Prob $>$ chibar2), en consecuencia, se rechaza la H_0 ; en este sentido, los efectos aleatorios μ_i son relevantes y se recomienda aplicar la estimación de efectos aleatorios, que MCO.

Igualmente, los efectos fijos establecen otra forma de modelar el carácter individual de cada una de las PyMEs de confecciones. Este modelo no supone que las diferencias entre PyMEs sean aleatorias, sino constantes o fijas, por lo que se debe estimar cada intercepto μ_i mediante la técnica de variables dicotómicas de la intersección diferencial, expresada de la siguiente manera:

$$Y_{it} = v_i + \beta_1 X_{1it} + e_{it} \quad (4)$$

Donde V_i es un vector de variables dicotómicas para cada PyME.

En contraste, con la **ecuación (4)**; la igualdad **(1)** es un modelo restringido, pues asume un intercepto común para todos las PyMEs. Para confirmar este supuesto se ejecuta la prueba F restrictiva, cuya hipótesis $H_0 = v_1 = v_2 = \dots = v_i = 0$. Asimismo, se observa la prueba F del modelo, en el que muestra un p-value (Prob $>$ F = 0,000), lo que indica que se rechaza la H_0 , por lo que es factible aplicar efectos fijos, que MCO.

A continuación, se procede a analizar las posibles correlaciones entre el componente de error individual μ_i y las variables independientes. Por lo tanto, el modelo de efectos aleatorios supone que esta correlación es igual a cero.

Para las PyMEs del sector el factor μ_i puede ser un factor de carácter interno o externo que incide en la variabilidad de la rentabilidad medido por el GOP; proveyendo una probabilidad que μ_i se correlacione con las variables independientes de los modelos. En esta forma, si las μ_i y las variables independientes están correlacionadas, el no incluir μ_i en el modelo producirá un sesgo de variable omitida en sus coeficientes.

En este caso, para determinar qué modelo econométrico aplicar en el análisis de datos de panel, en la **tabla 4** se ejecuta el test de Hausman, quien plantea que la diferencia entre los coeficientes de efectos fijos y aleatorios ($\beta_{ef} - \beta_{ea}$) puede ser utilizada para probar la hipótesis nula de que μ_i y las variables independientes no están correlacionadas. Los resultados de la prueba de Hausman evidencian que no hay correlación entre los comportamientos individuales y las variables explicativas, el Prob>chi2 es mayor a 0.05 por lo que se deben aplicar efectos aleatorios. De esta forma, en el **Apéndice 2** se muestra el Modelo de regresión de datos de panel con efectos aleatorios, observando una relación inversa y significativa con los días de cobro e inventario e inversa y no significativa con la liquidez frente al GOP.

Tabla 4 - Test de Hausman Efectos Fijos vs. Efectos aleatorios

----- Coeficientes -----				
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	Efectos Fijos (fe)	Efectos Aleatorios (re)	Diferencia	S.E.
<i>Dcc</i>	0,0003223	-0,0011224	0,0014446	0,0003766
<i>Dinv</i>	-0,0001435	-0,0003522	0,0002088	0,0001058
<i>Lq</i>	-0,0061922	-0,0109422	0,0047500	0,0065945
<i>PCP</i>	0,5081827	0,3281009	0,1800818	-
<i>Tamaño</i>	0,0499092	-0,0587331	0,1086423	0,0330692
<i>Crecivta</i>	0,0331670	0,0161573	0,0170098	0,0030196
<i>b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg</i>				
<i>B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg</i>				
Test: Ho: difference in coefficients not systematic				
$chi2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$				
$= 9,41$				
Prob>chi2 = 0,1519				

Fuente: Propia

4.3. Pruebas de robustez

Por último, ante la posible presencia de heteroscedasticidad, se utiliza la prueba modificada de Wald; por consiguiente, el resultado de dicha prueba mostró una probabilidad Chi-cuadrado de 0,000 (**Apéndice 3**), lo que indica que se rechaza la Ho de varianza constante y se acepta la Ha. Este inconveniente surge al considerar el GOP promedio de un conjunto de PyMEs en un periodo de tiempo, lo que hace que la variable dependiente y el valor explicativo tienda a variar entre las distintas observaciones, aún si es controlado por factores tales como el tamaño y crecimiento de las ventas.

De la misma forma se analiza la autocorrelación, mediante el test de Wooldridge, siendo importante en la estimación de afectos aleatorios. Además Wooldridge (2018) señala que el residuo del componente de error es concebido por un proceso AR (1), originando la realización del procedimiento de diferenciación parcial, el cual corrige la autocorrelación de primer orden de los residuos. La prueba reveló una probabilidad F de 0,0152 (**Apéndice 4**). En efecto, la varianza del GOP podría depender del grado de diversificación de la producción y factores típicos del sector e industria, lo que proporciona una variación entre empresas de similar tamaño.

En la **tabla 5**, se presentan el modelo de datos de panel con efectos aleatorios corregido la autocorrelación y la heterocedasticidad para comprobar la robustez del mismo para la estimación del error estándar de los parámetros a determinar. Como consecuencia, se exponen los resultados obtenidos en el análisis de efectos aleatorios mejorados entre el GOP y sus respectivas variables definidas. De esta forma se aprecia una relación inversa y significativa entre los días de cobro de las cuentas por cobrar, días de inventarios y la liquidez corriente con las Ganancias Brutas de la Operación, resultados coherentes con autores citados precedentemente, por lo que se admiten las hipótesis H_1 , H_2 y H_3 . Además, se aprecia una relación positiva y significativa en el pasivo corto plazo y el crecimiento de las ventas con el GOP. Esto denota la importancia de manejar eficientemente el capital circulante especialmente en la recuperación de cartera y en una adecuada administración del inventario, lo que incide en una liquidez significativa de las empresas.

Tabla 5 - Modelo de datos de panel con efectos aleatorios con correcciones de Autocorrelación y Heterocedasticidad

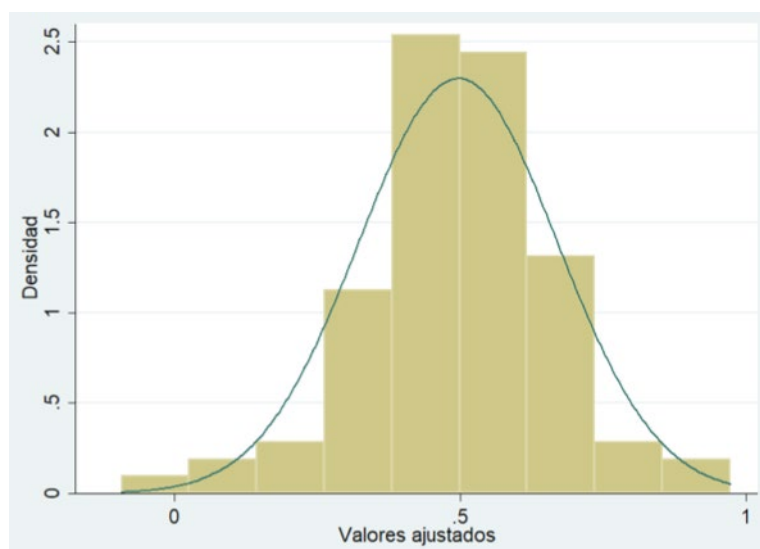
<i>Variables</i>	<i>GOP</i>
<i>Dcc</i>	-0,00088068* (0,0004358)
<i>Dinv</i>	-0,00030579* (0,0001428)
<i>Lq</i>	-0,01903395* (0,0213137)
<i>PCP</i>	0,33995588** (0,1970647)
<i>Tamaño</i>	-0,03689039* (0,0555272)
<i>Crecivta</i>	0,01632498* (0,0109809)
<i>Constante</i>	0,94731326* (0,8530692)
<i>Observaciones</i>	90
<i>Número de expediente</i>	18
<i>Wald chi 2</i>	25.92
<i>R cuadrado within</i>	0,1943

Significancia: * 5%; ** 10%; *** 1%

Fuente: Elaboración propia

De esta manera, se confirma que los residuos del modelo aleatorio corregido por autocorrelación y heterocedasticidad (la variación de la recta entre la variable dependiente y los valores estimados por el modelo) son correctos o se asemeja a una distribución normal, como se muestra en el **gráfico 3**.

Gráfico 3 - Histograma por defecto de residuos del modelo efectos aleatorios corregido



Fuente: Elaboración propia

5. Discusión

La administración del capital circulante se estima como un factor importante en la incubación de valor para las PyMEs manufactureras de confecciones de Cuenca. De esta manera, el GOP muestra un 49% de eficiencia en la producción y fijación de precios frente a un 47% de promedio en la industria de confecciones en el Ecuador. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018). Por lo tanto esta investigación proporciona evidencia empírica sobre los efectos de la gestión del capital circulante en la rentabilidad al admitir las hipótesis H1, H2 y H3. Asimismo, coincide con lo citado por García et al. (2017) y Moreno (2006) en el que estos resultados ofrecen una visión concreta de las dificultades que se presenta en su administración y efectos adversos en su desempeño y competitividad empresarial.

En este sentido, y de acuerdo a lo establecido por Afrifa y Tingbani (2018) se observa que el ciclo de conversión del efectivo de las PyMEs es elevado, relacionado con un nivel de gestión poco adecuada de los factores de capital circulante (clientes e inventario), lo que incide en su rentabilidad bruta operativa. En general, se deriva que esta incidencia en el GOP afectaría a la eficacia de las empresas en la producción, fijación de precios y asignación de sus recursos para lograr mejores resultados a un costo bajo.

Algunas conclusiones importantes que pueden deducirse de estos resultados, es lo que afirman García y Martínez (2005) en el que alargar los plazos para que los clientes efectúen sus pagos y contar con

mayor inventario puede incrementar las ventas y reducir el riesgo de compra con los clientes en las PyMEs. Asimismo, Zeidan y Shapir (2017); Rubio (2016) mencionan que alargar el tiempo de pago con sus proveedores mejora el financiamiento; en consecuencia, todos estos factores optimizan la liquidez corriente. En contraste, contar con una política de crédito e inversión más restrictiva que les proporcione a los clientes menos tiempo para efectuar sus pagos, así como, reducir el número de días y volumen de inventario, mejorará el GOP (Veronika et al., 2014).

Por otro lado, se observa una relación inversa y significativa entre el GOP y la liquidez corriente, métrica que evalúa el riesgo que adquieren las PyMEs en la disponibilidad de activos de fácil conversión en efectivo, corroborando lo citado por Afrifa y Tingbani (2018) cuyo factor está asociado a la capacidad para cubrir en forma oportuna y sin retrasos las obligaciones financieras de las empresas en el corto plazo.

En consecuencia, un incremento del riesgo debido a la disminución de los activos circulantes y el aumento de los pasivos circulantes traen aparejado una disminución en el ratio de liquidez general o solvencia, lo que dilata las posibilidades de cumplir con las obligaciones empresariales (Afrifa, 2016); hecho que evidencia la habilidad de las PyMEs para concebir un resultado positivo por cada dólar de inversión operativa (GOP)

De igual manera, se aprecia una relación positiva y significativa entre el GOP y la razón Pasivo Corto Plazo, en el que se observa que las PyMEs incrementan su deuda a corto plazo, debido al incremento de los días del ciclo de conversión del efectivo en que se establece como el intervalo de tiempo en que las organizaciones deben mantener financiamiento para las operaciones normales (Shah et al., 2018; Serrano et al., 2015).

Así mismo, al analizar el GOP y el tamaño de las organizaciones, se observa una relación inversa y significativa. Este aspecto conduce a que las pequeñas empresas medidas por sus ventas tienden a la eficiencia y asumen un mejor control en las ganancias brutas de operación, que las medianas.

Finalmente, lo observado durante la investigación constituye un importante análisis y es una de las primeras aproximaciones a los efectos de la gestión del capital circulante de las PyMEs; sin embargo, es necesario que estos hallazgos se complementen con un estudio más detallado de los procedimientos y políticas que utilizan en sus operaciones, y evaluar en forma integral sus principales fortalezas y debilidades operativas para tener una visión integral de la gestión financiera de las PyMEs de confecciones.

.....

Referências

- Afrifa, G. A. (2016). *Net working capital, cash flow and performance of UK SMEs*. *Review of Accounting and Finance*, 15(1), 21–44. <https://doi.org/10.1108/RAF-02-2015-0031>
- Afrifa, G., & Tingbani, I. (2018). *Working capital management, cash flow and SMEs' performance*. *International Journal of Banking, Accounting and Finance*, 9(1), 19–25. <https://doi.org/10.1504/IJBAAF.2018.089421>
- Araque, W., & Arguello, A. (2015). *Caracterización del proceso de internacionalización de las PyME ecuatorianas*. *Revista FIR, FAEDPYME International Review*, 4, 35–46. <https://doi.org/10.15558/fir.v4i7.103>
- Basantes, J., González, M., & Bonilla, E. (2015). *Caracterización de las pequeñas y medianas empresas en el sector textil de la economía ecuatoriana*. *Anuario Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*, 53–72.
- García, J., Galarza, S., & Altamirano, A. (2017). *Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las Pymes*. *Ciencia UNEMI*, 10(c), 30–39.
- García, P., & Martínez, P. (2005). *Effects of Working Capital Management on SME Profitability*. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164–177. <https://doi.org/10.1108/17439130710738718>
- INEC. (2014). *Directorio de Empresas*. Retrieved from http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/Empresas_2014/Principales_Resultados_DIEE_2014.pdf
- Lis, J., Palencia, O., & Gaitán, M. (2017). *Caracterización de las pymes de confecciones en Neiva (Colombia)*. *Suma de Negocios*, 8(17), 57–62. <https://doi.org/10.1016/j.sumneg.2017.03.002>
- López, Y., Venereo, N., Albuérne, M., & Casas, Y. (2016). *Administración financiera del capital de trabajo en la empresa mixta Havana Club International S. A.*, 255–285.
- Mongrut, S., Fuenzalida, D., Cubillas, C., & Cubillas, J. (2014). *Determinants of Working Capital Management in Latin American Companies*. *Innovar*, 24(51), 5–18. <https://doi.org/10.15446/innovar.v24n51.41235>
- Moreno, A. (2006). *Administración del capital de trabajo, factor determinante de competitividad y posicionamiento de productos en los mercados*, (5), 61–68.
- Motlíček, Z., Matějová, P., & Martinovičová, D. (2015). *Influence of components of net working capital on costs of companies manufacturing machinery and equipment in the Czech Republic*. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 63(1), 263–270. <https://doi.org/10.11118/actaun201563010263>
- Motlíček, Z., & Polák, J. (2015). *Appropriate determination of net working capital in corporate financial management*. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 63(4), 1323–1330. <https://doi.org/10.11118/actaun201563041323>
- Nakamura, N., & Nakamura, W. (2012). *Key factors in working capital management in the Brazilian market*. *Revista de Administração de Empresas*, 52(1), 55–69. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902012000100005>
- Naser, K., Nuseibeh, R., & Al-Hadeya, A. (2013). *Factors Influencing Corporate Working Capital Management: Evidence From an Emerging Economy*. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, (11), 11–30.
- Öhman, P., & Yazdanfar, D. (2017). *Short- and long-term debt determinants in Swedish SMEs*. *Review of Accounting and Finance*, 16, 1–27. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/MRR-09-2015-0216>
- Olawale, L. S., Ilo, B. M., & Larwal, F. K. (2017). *The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria*. *Aestimatio*, 15, 2–21. <https://doi.org/10.5605/IEB.15.4>
- Pais, M. A., & Gama, P. M. (2015). *Working capital management and SMEs profitability: Portuguese evidence*. *International Journal of Managerial Finance*, 11(3), 341–358. <https://doi.org/10.1108/IJMF-11-2014-0170>

- Romero, C., Flores, G., Campoverde, J., & Coronel, K. (2017). Bakery small business in Azuay (Ecuador) and their productivity. *Retos-Revista De Ciencias De La Administracion Y Economia*, 7(14), 155–175. <https://doi.org/10.17163/ret.n14.2017.09>
- Rubio, L. T. (2016). La innovación financiera empresarial caracterizada por los índices de gestión e indicadores convencionales. *Revista Activos*, 14(26), 185–204.
- Serrano, M., Cabrales, Y., & Bermúdez, R. (2015). Procedimiento de Análisis de Capital de Trabajo en el Sector Empresarial. *Facultad Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Ciego*, 4(3), 90–102.
- Shah, B., Gujar, M. A., & Sobu, N. U. (2018). The impact of working capital management on profitability: case study of pharmaceutical and chemical firms listed on Karachi stock exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 6(3), 200–220.
- Solongo, G. (2017). Financial Resources Management for SME'S of Mongolia. *International Business Research*, 10(6), 145–163. <https://doi.org/10.5539/ibr.v10n6p145>
- Ugurlu, E., Jindrichovska, I., & Kubickova, D. (2014). Working Capital Management in Czech SMEs: An Econometric Approach. *Procedia of Economics and Business Administration*, 311–317.
- Veronika, F., Tibor, T., & Péter, V. (2014). Financial Indicators in Managerial Decision - Making. *Annals of the University of Oradea: Economic Science*, 411–421.
- Wooldridge, J. M. (2018). Correlated random effects models with unbalanced panel. *Journal of Econometrics*, 1–42. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2018.12.010>
- Zeidan, R., & Shapir, O. M. (2017). Cash conversion cycle and value-enhancing operations: Theory and evidence for a free lunch. *Journal of Corporate Finance*, 45, 203–219. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.04.014>
-

Apéndices

Apéndice 1

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$GOP[empresa,t] = Xb + u[empresa] + e[empresa,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
GOP	.2071107	.4550942
e	.1276096	.3572249
u	.0120874	.1099425

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 4.93
Prob > chibar2 = 0.0132

Apéndice 2

Modelo de regresión de datos de panel con efectos aleatorios

Random-effects GLS regression	Number of obs	=	90
Group variable: empresa	Number of groups	=	18
R-sq: within = 0.0915	Obs per group: min	=	5
between = 0.4270	avg	=	5.0
overall = 0.2023	max	=	5
corr(u_i, X) = 0 (assumed)	Wald chi2(6)	=	17.58
	Prob > chi2	=	0.0074

GOP	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Dcc	-.0011224	.0004934	-2.27	0.023	-.0020894	-.0001554
Dinv	-.0003522	.0001652	-2.13	0.033	-.000676	-.0000285
Lq	-.0109422	.0274884	-0.40	0.691	-.0648185	.0429341
PCP	.3281009	.1796329	1.83	0.068	-.0239731	.680175
Tamaño	-.0587331	.0530141	-1.11	0.268	-.1626388	.0451726
Crecivta	.0161573	.0186885	0.86	0.387	-.0204715	.052786
_cons	1.263411	.763807	1.65	0.098	-.233623	2.760445
sigma_u	.10994254					
sigma_e	.3572249					
rho	.08652557	(fraction of variance due to u_i)				

Apéndice 3

Prueba de Heterosedasticidad

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i

chi2 (18) = 38026.89
Prob>chi2 = 0.0000

Apéndice 4

Prueba de Autocorrelación

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation

F(1, 17) = 7.287
Prob > F = 0.0152



As Características do Gestor Influenciam no Orçamento de Capital de Empresas Hoteleiras?

AREA: 2
TIPO: Aplicação

AUTORES

Paula de Souza Michelin¹

Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil
pauladesouza1604@gmail.com

Rogério João Lunkes

Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil
edvan.aguiar@ufsc.br
rogerio.lunkes@ufsc.br

Antonio Cezar Bornia

Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil
cezar@inf.ufsc.br

1. Autor de contato:
Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção – Universidade Federal de Santa Catarina – Centro Tecnológico – Campus Universitário – Trindade – Florianópolis – SC; Caixa Postal 476 – CEP 88040-900

Las Características del Gestor Influencian en el Presupuesto de Capital de Empresas Hoteleras?
Does the Manager's Character Influence the Capital Budgeting of Hotel Companies?

Este artigo objetiva verificar a influência das características do gestor no orçamento de capital de empresas hoteleiras de Florianópolis/SC. Propõe-se que o efeito das características do gestor no desempenho dos hotéis é indireto por meio de variáveis mediadoras da utilização de práticas de orçamento de capital sofisticadas e não sofisticadas. Utilizou-se o método Partial Least Square para analisar as relações. Os resultados mostram que gestores mais velhos e com mais tempo no cargo tendem a utilizar menos práticas sofisticadas de orçamento de capital. Não foi confirmada a influência positiva do uso de práticas sofisticadas de investimentos no desempenho não financeiro.

This article aims to verify the influence of the characteristics of the manager in the capital budgeting of hotel companies in Florianópolis/SC. It is proposed that the effect of the manager's characteristics on the performance of the hotels is indirect by means of variables mediating the use of sophisticated and unsophisticated capital budgeting practices. The Partial Least Square method was used to analyze the relations. The results show that senior managers with more time in office tend to use less sophisticated capital budgeting practices. The positive influence of the use of sophisticated investment practices on non-financial performance was not confirmed.

Este artículo tiene por objeto verificar la influencia de las características del gestor en el presupuesto de capital de empresas hoteleras de Florianópolis/SC. Se propone que el efecto de las características del gestor en el desempeño de los hoteles es indirecto por medio de variables mediadoras de la utilización de prácticas de presupuesto de capital sofisticadas y no sofisticadas. Se utilizó el método Partial Least Square para analizar las relaciones. Los resultados muestran que los gestores mayores y con más tiempo en el cargo tienden a utilizar menos prácticas sofisticadas de presupuesto de capital. No se confirmó la influencia positiva del uso de prácticas sofisticadas de inversiones en el desempeño no financiero.

DOI
10.3232/GCG.2019.V13.N3.03

RECEBIDO
28.01.2019

ACETADO
03.06.2019

1. Introdução

A alocação de recursos em projetos de investimento é uma das decisões mais importantes tomadas pela alta administração, pois pode auxiliar na implementação da estratégia da empresa (Mcgrath, Ferrier; Mendelow; 2004). As práticas de orçamento de capital ajudam os gerentes a selecionar “n” de “N” projetos de investimento com os maiores retornos (Verbeeten, 2006). Ocorre que, embora exista uma grande quantidade de literatura sobre orçamento de capital focada em quais técnicas de avaliação estão sendo usadas (por exemplo, Toit; Pienaar, 2005; Brijlal; Quesada, 2009; Hall; Mutshutshu, 2013), pouco se conhece sobre o modo como essas técnicas estão sendo utilizadas (Alkaraan; Northcott, 2007) e como elas podem variar em diferentes contextos (Verbeeten, 2006). Particularmente, no setor hoteleiro as decisões envolvendo o orçamento de capital são importantes. Pois o crescimento e a manutenção dos valores das propriedades, bem como os níveis mais elevados de satisfação e ocupação dos hóspedes, dependem em parte dessas decisões de investimento (Turner, 2017). Turner e Guilding (2010) observam que a administração de hotéis tende a ser liderança no que diz respeito ao início das propostas orçamentárias de capital. Decisões de orçamento de capital provavelmente terão um impacto significativo e duradouro na direção, crescimento e desempenho final de um hotel (Turner, 2017).

Estudos têm buscado explicar a diferença entre o que é teoricamente recomendado e o que é realmente utilizado na prática do orçamento de capital (Andrés; Fuente; Martín, 2015). Acredita-se que a diferença entre a teoria e a prática é causada principalmente pelo decisor: os gestores não conseguem aplicar as práticas que devem ser utilizadas na análise dos projetos de investimentos (Andrés; Fuente; Martín, 2015). Aliás, parece que os decisores não possuem familiaridade ou não conhecem os métodos mais adequados (Lazaridis, 2004; Brijlal; Quesada, 2009; Hall; Millard, 2010).

Os resultados dessas pesquisas indicam que diversas características dos gestores interferem na escolha de práticas mais ou menos sofisticadas de orçamento de capital. Porém, tais estudos não são capazes de demonstrar quais são os aspectos determinantes para utilização de uma ou outra prática. Por outro lado, é intrigante constatar que empresas selecionem profissional de altos escalões, que recebe salário alto, mas não têm conhecimentos necessários para assumir a função (Souza; Lunkes, 2016).

Assim, é importante conhecer melhor como as decisões dos gestores responsáveis pelo orçamento de capital são tomadas dentro dos hotéis. Ou seja, qual perfil do gestor (idade, tempo no cargo e nível educacional) opta por práticas mais sofisticadas, as quais consideram o valor do dinheiro no tempo. Também, se a escolha por determinadas práticas levam a um desempenho não financeiro melhor.

Com base nesse contexto, este artigo tem por objetivo verificar a influência das características do gestor no orçamento de capital de empresas hoteleiras. Por meio dos dados de uma pesquisa realizada com gestores de hotéis de Florianópolis/SC. Utilizou-se o método Partial Least Square (PLS) para analisar as relações.

PALAVRAS-CHAVE

**Gestor.
Orçamento.
Práticas de
orçamento de
capital. Empresas
hoteleiras**

KEYWORDS

**Manager. Budget.
Capital budgeting
practices. Hotel
companies**

PALABRAS CLAVE

**Gestor.
Presupuesto.
Prácticas de
presupuesto de
capital. Empresas
hoteleras.**

**CÓDIGOS JEL:
L10; L20**

Pesquisas anteriores exploraram perfis e características gerais de gerentes de hotéis. Por exemplo, no Reino Unido (Ladkin; Riley, 1996); nos EUA (Nebel; Ju-Soon; Vidakovic, 1995); na Grécia (Akrivos; Ladkin; Reklitis, 2007); na Croácia (Sehanovic et al., 2000); na Escócia (Harper; Brown; Wilson, 2005); na Coreia (Kim; Chun; Petrick, 2009); Austrália e Nova Zelândia (Turner, 2017). A presente pesquisa diferencia-se dos estudos anteriores ao explorar co-mo as características dos gestores de hotéis influenciam nas escolhas de práticas mais ou menos sofisticadas. Dessa forma, a realização da presente pesquisa, além de contribuir para a evolução do tema proposto, aumentará a compreensão da relação entre as características da gestão de topo e a maneira como utilizam os sistemas de contabilidade e de gestão (Hiebl, 2014).

Autores enfatizam a escassez de pesquisas sobre práticas orçamentárias em empresas hoteleiras (Steed; Gu, 2009; Uyar; Bilgin, 2011), sobretudo em países em desenvolvimento como o Brasil (Souza; Lunkes, 2015).

Justifica-se a realização do trabalho na região de Florianópolis, pois é considerada um destino que recebe milhões de turistas estrangeiros por ano, sendo a segunda cidade brasileira que mais receberá turistas no verão de 2018. Durante os três meses da temporada do verão de 2017, cerca de 2,5 milhões de turistas visitaram o estado de Santa Catarina e geraram um im-pacto de R\$ 10,1 bilhões na economia do estado (Embratur, 2018).

2. Revisão de Literatura e Desenvolvimento de Hipóteses

2.1. Orçamento de Capital

O orçamento de capital é uma ferramenta de planejamento usado por uma organização para tomar decisões acerca de alocação de recursos entre projetos de investimentos. As práticas de orçamento de capital auxiliam na avaliação da viabilidade de um projeto (Al-Mutairi; Naser; Saeid, 2018).

Orçamento de capital pode ser utilizado em decisões operacionais muito simples, como substituição de equipamentos, ou estratégicas mais complexas, como a construção de uma nova planta (Leon; Isa; Kester, 2008). De qualquer modo, ao considerar a importância das decisões de investimento de capital, é imperativo que os gestores utilizem as melhores práticas disponíveis para garantir uma decisão embasada (Toit; Pienaar, 2005).

As práticas de orçamento de capital são definidas como as técnicas e os métodos usados para avaliar e selecionar um projeto de investimento, ou seja, tomada de decisão contábil (Ver-beteen, 2006). Ocorre que algumas delas são teoricamente superiores às outras, mas cada qual têm seus próprios benefícios e prejuízos (Toit; Pienaar, 2005).

As práticas são comumente estudadas no setor privado, e a maior parte dos estudos de investimento de capital é voltada principalmente para empresas voltadas para o lucro, abordando a estrutura de investimento e o processo de investimento nessas organizações (Alpenberg; Kar-Isson, 2019).

Consideram-se práticas mais sofisticadas as de fluxo de caixa descontado, que levam em consideração o valor do dinheiro no tempo, quais sejam: Valor Presente Líquido (VPL), Taxa Interna de Retorno (TIR), Índice de Rentabilidade (IR) e Opções Reais (OR). Em relação às mais simples, compreendidas como práticas classificatórias, estão Payback (PB), Taxa de Retorno Modificada (TIRM) e Taxa de Retorno Contábil (TRC) (Leon; Isa; Kester, 2008; Brijlal; Quesada, 2009; Hall; Mutshutshu, 2013).

Há, no entanto, algumas evidências limitadas de que as condições específicas da empresa influenciarão a eficácia do uso de práticas sofisticadas de orçamento de capital (Chatterjee et al., 2003). Nesse contexto, aliado às características da empresa, o perfil dos gestores também é considerado impactante nas práticas de orçamento de capital (Graham; Harvey, 2001; Brounen; Jong; Koedijk, 2004) e no processo de tomada de decisão (Rayo; Cortés; Sáez, 2007).

Ao longo dos últimos cinquenta anos, uma mudança de paradigma nas práticas de investimento das empresas é evidenciada por inúmeras pesquisas globais (Batra; Verma, 2017). Pesquisas sugerem que a diferença entre a teoria e a prática é causada principalmente pelo desvio do praticante: os gestores não conseguem aplicar as práticas que devem ser utilizadas na análise dos projetos de investimentos (Andrés; Fuente; Martín, 2015). Aliás, parece que os decisores não possuem familiaridade ou não conhecem os métodos mais adequados (Lazaridis, 2004; Brijlal; Quesada, 2009; Hall; Millard, 2010).

Além disso, fatores como capacidade cognitiva, preferências, perfil, função experiência e formação dos gestores também afetam as decisões de orçamento de capital (Brijlal; Quesada, 2009; Egbide; Agbude; Uwuigbe, 2013).

Os resultados dessas pesquisas indicam que diversas características dos gestores interferem no uso de práticas. Porém, tais estudos não são capazes de demonstrar quais são os aspectos determinantes para escolha de uma ou outra prática. Por outro lado, é intrigante constatar que grandes empresas selecionam profissionais de altos escalões, que recebem altos salários, mas que não têm conhecimentos necessários para assumir a função (Souza; Lunkes, 2016).

2.2. Teoria dos Escalões Superiores

Para entender por que as organizações fazem o que fazem ou têm o desempenho que têm, devem-se considerar os vieses e as disposições de seus atores mais poderosos – os executivos do alto escalão (Hambrick; Mason, 1984). As organizações refletem o que seus líderes pensam, sentem, percebem e acreditam (Oppong, 2014).

Li (2016) descreve que a experiência e o conhecimento dos gestores podem criar recursos e capacidades estratégicas para toda a empresa. Essas aptidões desempenham um papel crucial na alocação de recursos das empresas, afetando, por sua vez, as taxas de crescimento (Hutzschenreuter; Horstkotte, 2013).

Nesse sentido, a Teoria dos Escalões Superiores sustenta que valores, experiências e personalidades da equipe de gestão de topo interferem nas escolhas estratégicas da organização, bem como no sucesso dessas escolhas (Hambrick, 2007). Características demográficas, como idade, sexo, educação e experiência funcional são indicativos de aspectos gerenciais cognitivos e afetivos subjacentes que determinam as decisões das equipes de gestão, que afetam posteriormente o desempenho da organização (Bell et al., 2011).

Hambrick e Mason (1984) dissertaram que as características dos escalões superiores e suas escolhas estratégicas ajudam a explicar o desempenho de uma organização. Nesse sentido, as ferramentas contábeis e de gestão, como o orçamento de capital, podem ser vistas como um aspecto da estrutura organizacional (Chenhall, 2003; Strauß; Zecher, 2013) e, em consonância com a Teoria dos Escalões Superiores, sua escolha pode ser influenciada pelas características dos gestores de topo.

Guilding e Lamminmaki (2007) realizaram uma pesquisa para comparar as práticas orçamentárias de capital utilizadas por hotéis e fora do setor hoteleiro. Hotéis exibem um menor nível de desenvolvimento no que diz respeito à revisão das taxas de retorno exigidas e auditorias de pós-conclusão. Além disso, valor presente líquido e taxa interna de retorno são usadas em um grau relativamente baixo na indústria hoteleira. Cinco dos controladores financeiros do hotel não participaram da pesquisa devido a falta de sofisticação do orçamento de capital da empresa.

Turner (2017) desenvolveu e testou um conjunto de hipóteses relacionadas ao grau de ênfase que os Gerentes Gerais atribuem à orientação financeira versus estratégica no orçamento de capital. Os resultados são baseados em 200 respostas da pesquisa dos Gerentes Gerais dos hotéis da Austrália e Nova Zelândia. Os resultados indicam que o orçamento de capital é mais orientado financeiramente do que estrategicamente. Não há suporte para a idade de uma propriedade de hotel, o número de anos de experiência de um gerente geral ou a propriedade de um hotel público versus privado. A informação orçamentária pode influenciar tomadores de decisão contra projetos de investimento de longo prazo.

Turner e Hesford (2018) investigaram o impacto da renovação de despesas de capital em múltiplas medidas do desempenho hoteleiro. O estudo é baseado em dados de projetos operacionais e financeiros obtidos a partir de 305 projetos de renovação de despesas dentro de uma única cadeia de orçamento hoteleiro. Acharam que a renovação das despesas de capital oferece significativo impacto benéfico de curto prazo em termos de aumento de receita, ganhos de lucratividade, maior satisfação do cliente e diminuição das despesas de reparo e manutenção. No total, esses resultados devem ser vantajosos para o desempenho da propriedade do hotel.

2.3. Hipóteses da Pesquisa

A base cognitiva e os valores dos executivos dos escalões superiores estão em função de suas características observáveis como idade, tempo no cargo, educação, raízes socioeconômicas e situação financeira. Por conseguinte, os resultados organizacionais estão associados com as características observáveis desses profissionais (Carpenter; Geletkanycz; Sanders, 2004).

Assim, propõe-se que o efeito das características do gestor (idade e tempo no cargo) no desempenho dos hotéis (satisfação dos clientes) é mediado por meio das variáveis de utilização de práticas de orçamento de capitais sofisticadas e não sofisticadas.

A idade dos gestores foi proposta para ser associada a tendências como receptividade à mudança, vontade de adotar novas ideias, busca de novidade, tomada de risco e flexibilidade. Tais predisposições, por sua vez, estão relacionadas à inovação estratégica, à extensão da diversificação das empresas, ao grau de expansão internacional e crescimento da empresa, entre outros (Acar, 2016).

Espera-se que os gerentes mais antigos estejam associados à estratégia de baixo custo mais orientada para a eficiência. Também é provável que os gerentes mais jovens enfatizem uma estratégia com um

âmbito mais amplo, enquanto os gerentes mais velhos têm um escopo estratégico mais estreito (Goll; Johnson; Rasheed, 2008).

Gestores mais velhos preferem utilizar técnicas mais simples, como o payback (Graham; Harvey, 2001). Verifica-se que gestores mais jovens, com mais experiências, tendem a utilizar práticas mais sofisticadas, em comparação aos dirigentes mais antigos. Assim, espera-se uma relação negativa da idade do gestor e o uso de práticas de orçamento de capital sofisticadas.

H1: A idade do gestor está relacionada negativamente com o uso de práticas de análise de investimentos sofisticadas.

Tempo no cargo é o período em que o gestor exerce o mandato gerencial. Refere-se à extensão da socialização na organização e padrões de interação com colegas dentro e fora da empresa (Acar, 2016). No setor hoteleiro, argumenta-se que as habilidades dos gestores em orçamento de capital se desenvolverão à medida que adquirem mais experiência (Turner, 2017).

O perfil dos gestores é compreendido como uma característica que impacta nas decisões de orçamento de capital por sua experiência organizacional (Andrés; Fuente; Martín, 2015) e funcional (Pike, 1988; Klammer, 1972). Gestores que têm mais tempo de experiência na organização são mais propensos a utilizar práticas mais sofisticadas (Andrés; Fuente; Martín, 2015). Portanto, espera-se uma influência positiva do tempo no cargo do gestor no uso de práticas de orçamento de capital mais sofisticadas.

H2: O tempo no cargo do gestor está positivamente relacionado com o uso de práticas de análise de investimentos sofisticadas.

Decisões de orçamento de capital têm um impacto de longa abrangência sobre o desempenho das organizações, além de serem determinantes para o sucesso ou fracasso de qualquer negócio (Batra; Verma, 2014). Desse modo, em certas ocasiões, a adoção de decisões mais sofisticadas está significativamente associada com níveis mais elevados na eficácia dos investimentos de capital, enquanto as menos sofisticadas estão negativamente associadas (Pike, 1988). A importância da decisão sofisticada reside, sobretudo, no fato de ela ser capaz de trazer mais benefícios à gestão financeira se comparada às menos sofisticadas.

Desse modo, cabe verificar se a adoção de práticas sofisticadas na tomada de decisão de investimentos contribui de maneira positiva no desempenho das empresas, conforme hipótese a seguir:

H3: O uso de práticas sofisticadas de análise de investimentos sofisticadas tem influência positiva no desempenho não financeiro das empresas hoteleiras.

3. Metodologia

3.1. Procedimentos para Elaboração do Instrumento de Coleta

O questionário foi estruturado a partir das principais características apontadas na revisão de literatura. Estas principais características estão ilustradas no **Quadro 1**. A partir de tais características, foram elaboradas as questões de pesquisa.

O questionário possui três partes: a primeira envolve a caracterização das empresas hoteleiras, incluindo 3 questões; a segunda envolve 2 questões de escala Likert acerca dos gestores dos hotéis; e a terceira compreende 4 questões acerca do orçamento de capital, sendo 2 com a utilização da escala Likert e 2 questões objetivas (se as empresas utilizam outros métodos além dos questionados).

Quadro 1 - Indicadores dos construtos.

	<i>Variável</i>	<i>Mensuração</i>	<i>Possibilidades de respostas</i>	<i>Referência</i>
<i>Hoteis</i>	Classificação	números inteiros de 0 a 5	0 = sem estrela, 1, 2, 3, 4 ou 5	Castroet al. (2012)
	Número de empregados	escala ordinal de 5 níveis	até 19, de 20 a 99, de 100 a 499 e 500 ou mais	
	Capacidade/Leitos	questão aberta	número inteiro	
<i>Gestor</i>	Idade (IDADE)	escala ordinal de 4 níveis	menos de 40 anos, de 40 e 49 anos, de 50 e 59 anos e 60 anos ou mais	Herrmann e Datta (2005) Wally e Becerra (2001) e Chen, Hsu e Huang (2010)
	Tempo no cargo (TEM)	escala ordinal de 3 níveis	menos de 4 anos, de 4 a 9 anos e mais de 9 anos	
	Nível educacional	escala ordinal de 4 níveis	médio, graduação, especialização e mestrado/doutorado	
<i>Análise de Investimentos Sofisticadas</i>	Valor Presente Líquido (VPL)	escala ordinal de 5 níveis	1=nunca, 2=quase nunca, 3=eventualmente, 4=quase sempre e 5=sempre	Khamees, Al-Fayoumi e Al-Thuneibat, (2010) e Andrés; Fuente; Martín (2015)
	Taxa Interna de Retorno (TIR)	escala ordinal de 5 níveis		
	Índice de Rentabilidade (IR)	escala ordinal de 5 níveis		
	Opções Reais (OR)	escala ordinal de 5 níveis		
<i>Análise de Investimentos não Sofisticadas</i>	Taxa Interna de Retorno Modificada (TIRM)	escala ordinal de 5 níveis	1=nunca, 2=quase nunca, 3=eventualmente, 4=quase sempre e 5=sempre	Khamees, Al-Fayoumi e Al-Thuneibat, (2010) e Andrés; Fuente; Martín (2015)
	Payback (PB)	escala ordinal de 5 níveis		
	Taxa de Retorno Contábil (TRC)	escala ordinal de 5 níveis		
<i>Desempenho não Financeiro</i>	Satisfação dos Clientes (SAT)	número inteiro de 0 a 10	número inteiro de 0 a 10	Castroet al. (2012)
	Taxa de Ocupação Média (TOM)	número inteiro de 0 a 10	número decimal de 0 a 1	

Fonte: Autores..

As variáveis Gestor, Análise de Investimentos – Sofisticadas e Análise de Investimentos – Não Sofisticadas são latentes ou seja, não podem ser medidas diretamente. Assim, Gestor é medida pela idade e pelo tempo no cargo, Análise de Investimentos – Sofisticadas pelo conjunto das práticas Valor Presente Líquido, Taxa Interna de Retorno, Índice de Rentabilidade e Opções Reais e Análise de Investimentos – Não Sofisticadas pela Taxa Interna de Retorno Modificada, Payback e Taxa de Retorno Contábil.

As variáveis das características dos hotéis são classificação, empregados e capacidade em termos de leitos. Classificação é uma variável ordinal de 0 a 5, sendo 0= sem estrelas ou classificação e 1, 2, 3, 4 ou 5 estrelas. Número de empregados é uma variável medida em escala de quatro níveis: até 19, de 20 a 99, de 100 a 499 e 500 ou mais. Capacidade é medida conforme o número de leitos (questão aberta).

As variáveis das características dos gestores são idade (IDADE), tempo no cargo (TEM) e nível educacional. Idade é uma variável medida em escala de quatro níveis: menos de 40 anos, de 40 e 49 anos, de 50 e 59 anos e 60 anos ou mais e o tempo no cargo em escala de três níveis: menos de 4 anos, de 4 a 9 anos e mais de 9 anos. Nível educacional é uma variável medida em escala ordinal de 4 pontos: 1=nível médio, 2=graduação, 3=especialização e 4=mestrado/doutorado.

As variáveis de práticas de orçamento de capital sofisticadas e não sofisticadas é medida por meio de escala Likert de 5 níveis em relação à frequência com que os métodos são utilizados na tomada de decisão de orçamento de capital. A referida escala é operacionalizada da seguinte maneira: 1=nunca, 2=quase nunca, 3=eventualmente, 4=quase sempre e 5=sempre.

As variáveis de desempenho não financeiro satisfação dos clientes (SAT) e Taxa Média de Ocupação (TOM) são medidas diretamente. Satisfação dos clientes é um valor de 0 a 10 e taxa média de ocupação é um valor de 0 a 100%.

3.2. População e Amostra

A pesquisa foi iniciada no ano de 2013 e envolveu três etapas principais: obtenção da amostra, coleta dos questionários e análise estatística dos dados.

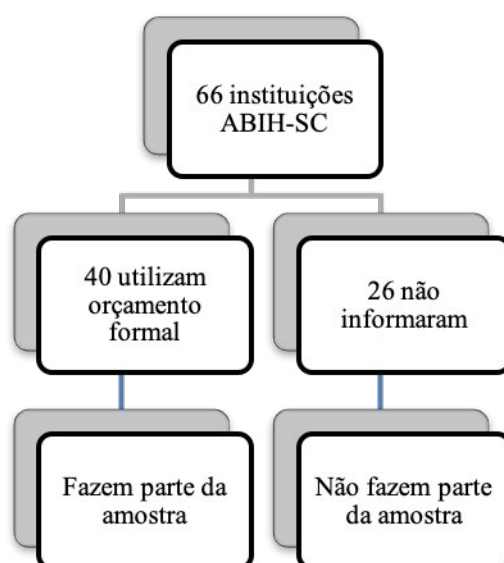
A população inicial é constituída pelas empresas hoteleiras florianopolitanas associadas à ABIH-SC (Associação da Indústria Hoteleira de Santa Catarina), perfazendo 66 instituições.

A obtenção da amostra objetivou identificar por meio de contato telefônico ou e-mail quais hotéis elaboram orçamento. Assim, as empresas foram questionadas quanto utilização do processo orçamentário em sua gestão, uma vez que não é de interesse da presente pesquisa identificação das características dos hotéis de Florianópolis que não o utilizam. Averiguou-se que 40 (60,6%) empresas hoteleiras utilizam o processo formal de orçamento.

Para realizar a etapa de coleta dos dados, foi enviado um e-mail para o setor responsável solicitando informações sobre as práticas orçamentárias adotadas, no intuito de obter as particularidades de cada hotel. O total de respostas obtido foi 40 questionários preenchidos.

Sendo assim, verifica-se que aproximadamente 60% das empresas hoteleiras de Flórida-nópolis associadas à ABIH-SC fazem parte da amostra e da análise dos dados dessa pesquisa. A **Figura 1** resume a obtenção dos participantes da pesquisa.

Figure 1 – Obtenção da amostra da pesquisa



Fonte: Autores.

No que diz respeito à classificação, 32,5% informaram não possuírem categorização, 25% são classificados com 4 estrelas e 22,5% com 3 estrelas. Quanto ao número de empregados permanentes, 40% da amostra afirmaram possuir até 19 empregados, 32,5% de 20 a 99 empregados, 25% de 100 a 499 empregados. Apenas 1 hotel da amostra possui mais de 500 funcionários.

No que tange ao número de leitos (capacidade hoteleira em hospedar clientes), 47,5% possuem entre 1 e 100 leitos, 22,5% têm de 101 a 200 leitos e 17,5% possuem de 201 a 300 leitos. Os 12,5% restantes possuem mais de 300 leitos.

A análise estatística dos dados foi a terceira etapa realizada e propôs avaliar as hipóteses desenhadas na presente pesquisa. Os resultados da referida análise podem ser visualizados na seção 4.

.....

4. Análise dos Resultados

Utilizou-se o método Partial Least Square (PLS) para analisar as relações entre as variáveis da pesquisa. Semelhante aos procedimentos de equações estruturais, o PLS é um sistema estatístico de segunda geração. É uma técnica que visa maximizar a variação explicada para cada relação. Os coeficientes do caminho são idênticos aos betas produzidos na análise de regressão (Lunkes; Naranjo-Gil; Lopez-Valeiras, 2018).

Primeiramente foram feitos testes de validade e confiabilidade para todas as variáveis, os quais são apresentados na **Tabela 1**.

Tabela 1 - Resultados do factor loading, reliability e validity of variables

Variáveis	Item	Factor loading	CR	AVE
Gestor	IDADE	0.885	0.887	0.796
	TEM	0.900		
Análise Investimentos – Sofisticadas	IR	0.737	0.879	0.647
	OR	0.817		
	TIR	0.886		
	VPL	0.768		
Análise Investimentos – Não Sofisticadas	PB	0.881	0.898	0.747
	TIRM	0.869		
	TRC	0.842		
Desempenho Não Financeiro	SAT	1.000	1.000	1.000

Fonte: Dados de pesquisa.

Os valores de confiabilidade (CR) de 0.887 para variável latente Gestor, 0.898 para variável latente Análise de Investimentos – Sofisticadas e 0.898 para variável latente Análise de Investimentos – Não Sofisticadas excederam ao valor de corte sugerido de 0,8. Esses resultados indicam que a medição atendeu aos critérios de confiabilidade.

Ademais, Hair et al. (2016) sugerem usar a variância média extraída (AVE) como uma medida de validade convergente. A **Tabela 1** evidencia que os AVEs variaram de 0.647 a 0.796, excedendo o valor de corte de 0,6, indicando validade convergente satisfatória. De maneira geral, todas as construções desta pesquisa demonstraram validade convergente e discriminante suficiente.

Os coeficientes de caminho entre a variável gestor e as práticas de análise de investimentos sofisticadas é positiva, com forte significância estatística ($\beta = -0.570$, $p < 0.01$). A **Tabela 2** apresenta os coeficientes (β) das relações.

Tabela 2 – Coeficientes e significância estatística

Construto	Alpha	CC	AVE
	Gestor	Análise de Investimento – Sofisticadas	Análise de Investimento – Não Sofisticadas
Análise de Investimento - Sofisticadas	-0.570***		
Análise de Investimento – Não Sofisticadas	-0.239		
Desempenho Não financeiro		0.379*	-0.431**

* $p < 0.10$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$.

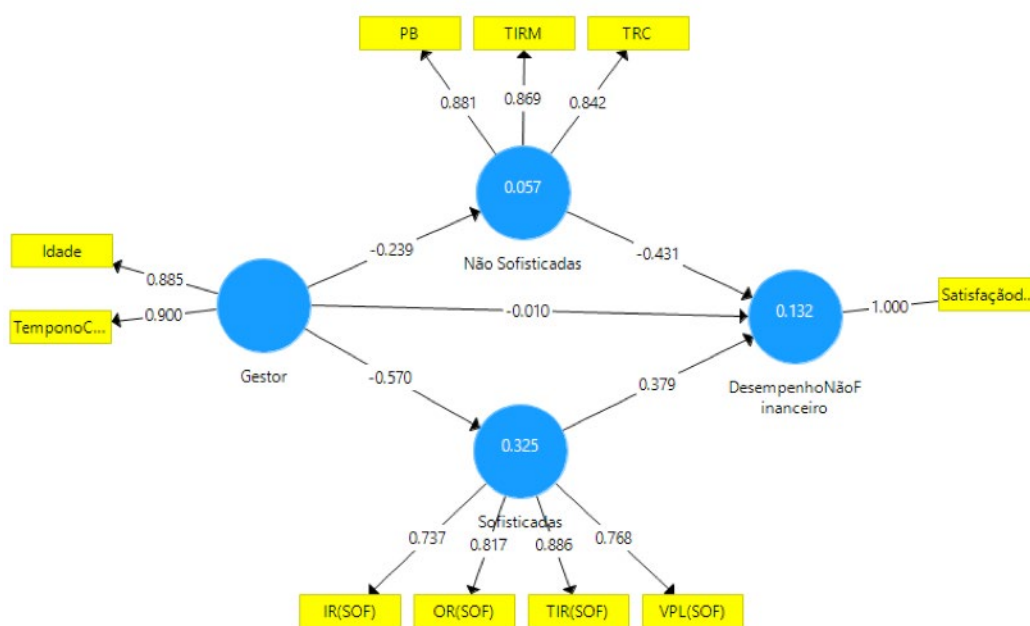
Fonte: Dados de pesquisa.

Os resultados evidenciados na **Tabela 2** apontam uma relação positiva entre as práticas de análise de investimentos sofisticadas e o desempenho ($\beta = 0.379$, $p < 0.10$); apesar disso, a relação se mostra pouco significativa. Essas descobertas indicam que a utilização de práticas de orçamento de capital sofisticadas atua como uma variável interveniente na relação entre gestor e desempenho não financeiro do hotel.

Existe também uma associação negativa entre as práticas de análise de investimentos não sofisticadas e o desempenho não financeiro ($\beta = -0.431$, $p < 0.05$), com significância moderada. Os resultados mostram que as práticas não sofisticadas estão relacionadas ao desempenho hoteleiro, mas não às características do gestor ($\beta = -0.239$).

A **Figura 2** apresenta o modelo com as respectivas variáveis, factor loading, bem como os coeficientes estatísticos elencados nas **tabelas 1 e 2**. Na figura é possível verificar a composição das variáveis latentes gestor e práticas sofisticadas e não sofisticadas.

Figura 2 – Modelo da pesquisa



Fonte: Dados de pesquisa.

A **Figura 2** evidencia que a primeira hipótese de que gestores mais velhos utilizam menos práticas sofisticadas foi confirmada. Parece fazer sentido que gestores mais antigos sejam mais comprometidos com o status quo, um gestor mais velho seja mais relutante em tentar novas ideias ou assumir riscos (Koufopoulos et al., 2008) e, assim, acabam por utilizar métodos mais antigos e conservadores. Também, gestores mais velhos já estabeleceram suas redes sociais, estilos de vida e planejamento de carreiras e tenderam a se tornar aversivos ao risco (Chuang; Na-katani; Zhou, 2009), preferem utilizar os métodos que já estão familiarizados.

A segunda hipótese de que o tempo no cargo do gestor está positivamente relacionado com o uso de práticas de análise de investimentos sofisticadas não foi confirmada, indicando que o tempo no cargo pode desfavorecer a utilização de práticas mais sofisticadas. Isso quer dizer que longo tempo no cargo pode levar a um maior isolamento em relação a fontes externas de informação, o que pode levar aos membros a se tornarem menos receptivos à mudança e à inovação (Camelo; Fernández-Alles; Hernández, 2010). Assim, o tempo do cargo pode representar um compromisso com o status quo e baixa criatividade (Hoffman et al., 2000).

A terceira hipótese de que o uso de práticas sofisticadas de análise de investimentos sofisticadas tem influência positiva no desempenho não financeiro das empresas hoteleiras não foi confirmada. Nota-se que a utilização de práticas não sofisticadas está negativamente relacionada à satisfação dos clientes ou desempenho não financeiro. Como é de se esperar, práticas que não consideram o valor do dinheiro no tempo, não estão relacionadas de maneira direta e positiva ao desempenho hoteleiro.

A **Tabela 3** apresenta os resultados de cinco análises de subgrupos realizadas como uma análise complementar e também como teste da estabilidade dos resultados. Para isso, foram utilizadas informações de idade, nível educacional, leitos e TOM como variáveis de divisão. Os dados de cada variável estão divididos em dois grupos.

O grupo 1 e 2 da variável idade compreende gestores que possuem até 49 anos, enquanto o grupo 3 e 4 corresponde a gestores que possuem de 50 a 60 anos ou mais. No nível educacional, o grupo 1 e 2 engloba os gestores com nível médio e graduação, já o grupo 3 e 4 representa aqueles com especialização e mestrado ou doutorado. No caso dos leitos existem dois grupos: de 1 a 100 leitos e de hotéis com mais de 100 leitos. Por fim, a taxa média de ocupação é dividida em até 50% e mais de 50%.

Tabela 3 – Resultado das análises de subgrupos

Variáveis	Path Coefficients							
	Gestor				Hotel			
	IDADE		Nível educacional		Leitos		TOM	
Grupo	1 e 2 (n:19)	3 e 4 (n:21)	1 e 2 (n:28)	3 e 4 (n:12)	1-100 (n:19)	100+ (n:21)	0-50% (n:14)	50%+ (n:26)
Gestor → SOF.	-0.598	0.444	-0.715 ***	-0.403	-0.473 **	-0.748 ***	-0.412	-0.687 ***
Gestor → nSOF	-0.252	0.285	-0.456 **	0.363	-0.306	-0.228	-0.211	-0.235
Gestor → Desemp.	0.430	-0.199	-0.321	0.668	0.106	0.048	0.176	-0.091
SOF → Desemp.	0.439	-0.070	0.201	0.765	-0.020	0.692 **	-0.112	0.463*
nSOF → Desemp.	-0.378	-0.184	-0.443 *	-0.838	-0.311	-0.391	-0.292	-0.336

* p < 0.10; ** p < 0.05; *** p < 0.01.

Fonte: Dados de pesquisa.

O teste adicional indica que: (1) o efeito do nível educacional na utilização de práticas sofisticadas é observado para gestores com nível médio ou graduação que trabalham em hotéis com alta taxa de ocupação média; (2) O efeito da utilização de práticas sofisticadas no desempenho não financeiro é limitado a hotéis com maior capacidade em termos de leitos; e (3) O efeito da utilização de práticas não sofisticadas sobre o desempenho é observado particularmente para gestores com nível educacional menor.

5. Conclusões

O objetivo geral deste trabalho foi verificar se existe influência de características do gestor na utilização de práticas mais ou menos sofisticadas de orçamento de capital em empresas hoteleiras. Analisou-se a utilização de práticas sofisticadas e não sofisticadas e o como mediação entre a idade e o tempo no cargo dos gestores e o desempenho não financeiro do hotel.

Como existe uma indicação teórica da utilização de práticas mais sofisticadas, mas que vai ao encontro ao que é feito na prática, entender como os gestores usam as práticas dentro dos hotéis parece importante, principalmente por envolver grande volume de recursos imperativo para o aparelhamento e expansão da empresa hoteleira. De modo geral, os achados da pesquisa evidenciam que gestores mais velhos e com mais tempo na função dentro do hotel estão relacionados ao uso de práticas menos sofisticadas, as quais são menos recomendadas para a literatura.

Nossos resultados são consistentes com o desenvolvimento teórico que os gestores mais velhos dos hotéis são mais propensos a utilizar práticas menos sofisticadas, por estarem mais tempo na função. O longo tempo na função pode levar a um maior isolamento em relação a fontes externas de informação, o que pode levar aos membros a se tornarem menos receptivos à mudança e à inovação (Camelo; Fernández-Alles; Hernández, 2010).

Esta pesquisa tem implicações práticas para a gestão hoteleira. Deve-se rever o nível de conhecimento dos responsáveis pelo orçamento de capital ou a tomada de decisão orçamentária. É possível que o gestor precise de uma equipe em tempo integral dedicada aos investimentos de capital (Klammer, 1972), manual de investimentos com diretrizes para dos projetos (Pike, 1988), além de um programa de capacitação e atualização dos gestores na área.

A falta de sofisticação também pode estar relacionada ao fator empresa, conforme sugerido pelos participantes da pesquisa de Guilding e Lamminmaki (2007). O que pode ser causada devido a escassez de pessoal capacitado, recursos e tecnologia disponível.

Adicionalmente, a academia deve rever a teoria para verificar se as práticas sofisticadas devem ser as mais utilizadas pelos gestores. Isso porque, o surgimento ou proposição de novas práticas, não raras vezes, são apenas uma resposta às demandas gerenciais e organizacionais. Logo, elas já vêm atrasadas para suprir a necessidade das empresas.

Esta pesquisa pode ser replicada em outras cidades e ampliada para estados e países. As variáveis e a forma de mensuração foram apresentadas no item 3.1, a forma de obtenção dos dados por meio de contato telefônico e questionário foi evidenciada no item 3.2 e a análise estatística foi realizada por meio do PLS conforme seção 4.

Pesquisas futuras também poderiam usar dados longitudinais para especificar a direção das associações estatísticas deste estudo. Como esta pesquisa utilizou apenas questionários para coletar os dados, estudos futuros também poderiam usar métodos qualitativos. Por exemplo, a observação real de gestores analisando processos de orçamento de capital pode fornecer dados valiosos sobre o uso dessas práticas em determinadas circunstâncias e dos reflexos nos desempenhos financeiro e não financeiro.

Referencias

- Acar, F.P. (2016), "The effects of top management team composition on SME export performance: an upper echelons perspective", *Central European Journal of Operations Research*, Vol. 24, pp. 833–852. doi.org/10.1007/s10100-015-0408-5
- Akrivos, C.; Ladkin, A.; Reklitis, P. (2007), "Hotel managers' career strategies for success International", *Journal of Contemporary Hospitality Management*, Vol. 19, Num. 2, pp. 107–119. doi.org/10.1108/09596110710729229
- Alkaraan, F.; Northcott, D. (2007), "Strategic investment decision making: The influence of pre-decision control mechanisms", *Qualitative Research in Accounting & Management*, Vol. 4, Num. 2, pp. 133–150. doi.org/10.1108/11766090710754204
- Al-Mutairi, A.; Naser, K.; Saeid, M. (2018) "Capital budgeting practices by non-financial companies listed on Kuwait Stock Exchange (KSE)", *Cogent Economics & Finance*, Vol. 6, Num. 1, pp. 2–18. doi:10.1080/23322039.2018.1468232
- Alpenberg, J.; Karlsson, F. (2019), "Resource allocation and capital investment practice in Swedish local governments: A messy business", *Journal of Business Research*. doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.02.010
- Andres, P.; Fuente, G.; Martin, P.S. (2015), "Capital budgeting practices in Spain", *Business Research Quarterly*, Vol. 18, Num. 1, pp. 37–56. doi.org/10.1016/j.brq.2014.08.002
- Batra, R.; Verma, S. (2014), "An empirical insight into different stages of capital budgeting", *Global Business Review*, Vol. 15, Num. 2, pp. 339–362. doi.org/10.1177/0972150914523588
- Batra, R.; Verma, S. (2017), "Capital budgeting practices in Indian companies", *IIMB Management Review*, Vol. 29, Num. 1, pp. 29–44. https://doi.org/10.1016/j.iimb.2017.02.001
- Bell, S.T.; Villado, A.J.; Lukasik, M.A.; Belau, L.; Briggs, A.L. (2011), "Getting specific about demographic diversity variable and team performance relationships: a meta-analysis", *Journal of Management*, Vol. 37, Num. 3, pp. 709–43. doi.org/10.1177/0149206310365001
- Brijlal, P.; Quesada, L. (2009), "The use of capital budgeting techniques in businesses: A perspective from the Western Cape", *Journal of Applied Business Research*, Vol. 25, Num. 4, pp. 37–46. doi.org/10.2139/ssrn.1259636
- Camelo, C.; Fernández-Alles, M.; Hernández, A.B. (2010), "Strategic consensus, top management teams, and innovation performance", *International Journal of Manpower*, Vol. 31 Num. 6, pp. 678–695. doi.org/10.1108/01437721011073373

Carpenter, M.A.; Geletkanycz, M.A.; Sanders, W.G. (2004), "Upper echelons research revisited: antecedents, elements, and consequences of top management team composition", *Journal of Management*, Vol. 30, Num. 6, pp. 749–778. doi.org/10.1016/j.jm.2004.06.001

Castro, J.K.; Souza, P.; Rockenbach, S.G.; Lunkes, R.J. (2012), "Práticas presupuestarias aplicadas a las empresas hoteleras de Brasil: un estudio en la ciudad de Florianópolis", *Estudios y Perspectivas en Turismo*, Vol. 21, Num. 4, pp. 904–924.

Chatterjee, S.; Wiseman, R.M.; Fiegenbaum, A.; Devers, C.E. (2003), "Integrating behavioural and economic concepts of risk into strategic management: the Twain Shall meet", *Long Range Plann.*, Vol. 36, pp. 61–79. doi.org/10.1016/S0024-6301(02)00201-7

Chen, H.-L.; Hsu, W.-T.; Huang, Y.-S. (2010), "Top management team characteristics, R&D investment and capital structure in the IT industry", *Small Business Economics*, Vol. 35, pp. 319–333. doi.org/10.1007/s11187-008-9166-2

Chenball, R.H. (2003), "Management control systems design within its organizational context: Findings from contingency-based research and directions for the future", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 28, Num. 2–3, pp. 127–168.

Chuang, T.T.; Nakatani, K.; Zhou, D. (2009), "An exploratory study of the extent of information technology adoption in SMEs: an application of upper echelon theory", *Journal of Enterprise Information Management*, Vol. 22, Num. 1/2, pp. 183–196. doi.org/10.1108/17410390910932821

Egbide, B.-C.; Ade'Agbude, G.E.; Uwuigbe, U. (2013), "Capital budgeting, government policies and the performance of SMEs in Nigeria: a hypothetical case analysis", *IFE Psychologia*, Vol. 21, Num. 1, pp. 55–73.

Embratur. (2018), "Instituto Brasileiro de Turismo". Disponível em: http://www.embratur.gov.br/piembratur-new/opencms/salaImprensa/noticias/arquivos/Pesquisa_da_FGV_revela_impacto_economico_do_turismo_em_Santa_Catarina.html. Acesso em: 19 dez. 2018.

Goll, I.; Johnson, N.B.; Rasheed, A. (2008), "Top management team demographic characteristics, business strategy, and firm performance in the US airline industry – The role of managerial discretion", *Management Decision*, Vol. 46, Num. 2, pp. 201–222. doi.org/10.1108/00251740810854122

Graham, J.; Harvey, C. (2002), "How do CFOs make capital budgeting and capital structure decisions?", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 15, Num. 1, pp. 8–23. doi.org/10.1111/j.1745-6622.2002.tb00337.x

Guilding, C.; Lamminmaki, D. (2007), "Benchmarking hotel capital budgeting practices to practices applied in non-hotel companies", *Journal of Hospitality & Tourism Research*, Vol. 31, Num. 4, pp. 486–503. doi.org/10.1177/1096348007302351

Hair Jr., J.F.; Hult, G.T.M.; Ringle, C.; Sarstedt, M. (2016), "A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)", *Sage Publications: Thousand Oaks, CA, USA*, 2016.

Hall, J.; Millard, S. (2010), "Capital budgeting practices used by selected listed South African firms", *South African Journal of Economic and Management Sciences*, Vol. 13, Num. 1, pp. 85–97.

Hall, J.H.; Mutshutshu, T. (2013), "Capital budgeting techniques employed by selected South African state-owned companies", *Corporate Ownership and Control*, Vol. 10, Num. 3, pp. 177–187.

Hambrick, D.C. (2007), "Upper echelons theory: an update", *The Academy of Management Review*, Vol. 32, Num. 2, pp. 334–343. doi.org/10.2307/20159303

Hambrick, D.C.; Mason, P.A. (1984), "Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers", *Academy of Management Review*, Vol. 9, pp. 193–206. doi.org/10.2307/258434

Harper, S.; Brown, C.; Wilson, I. Qualifications: a fast track to hotel general manager? *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, v. 17, n. 1, p. 51–64, 2005. doi.org/10.1108/09596110510577671

Herrmann, P.; Datta, D.K. (2005), "Relationships between top management team characteristics and international diversification: an empirical investigation", *British Journal of Management*, Vol. 16, pp. 69–78. doi.org/10.1111/j.1467-8551.2005.00429.x.

- Hiebl, M.R.W. (2014), "Upper echelons theory in management accounting and control re-search", *Journal of Management Control*, Vol. 24, Num. 3, pp. 223-240. doi.org/10.1007/s00187-013-0183-1
- Hoffman, J.J.; Williams, R.J.; Lamont, B.T.; Geiger, S.W. (2000), "Managerial tenure and recovery following M-form reorganization in diversified firms", *Journal of Business Research*, Vol. 50, pp. 287-96.
- Hutzschenreuter, T.; Horstkotte, J. (2013), "Managerial services and complexity in a firm's ex-pansion process: An empirical study of the impact on the growth of the firm", *European Management Journal*, Vol. 31, pp. 137-151. doi.org/10.1016/j.emj.2012.02.003
- Khamees, B.A.; Al-Fayoumi, N.; Al-Thuneibat, A.A. (2010), "Capital budgeting practices in the Jordanian industrial corporations", *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 20, Num. 1, pp. 49-63. doi.org/10.1108/10569211011025952
- Kim, S.; Chun, H.; Petrick, J. (2009), "Career path profiles of general managers of Korean super deluxe hotels and factors influencing their career development: Vocational insights for HTM students and hotel employees", *Journal of Hospitality, Leisure, Sport & Tourism Education*, Vol. 8, Num. 2, pp. 97-116.
- Klammer, T.P. (1972), "Empirical evidence of adoption of sophisticated capital budgeting techniques", *Journal of Business*, Vol. 45, Num. 3, pp. 387-397.
- Koufopoulos, D.; Zoumbos, V.; Argyropoulou, M.; Motwani, J. (2008), "Top management team and corporate performance: a study of Greek firms", *Team Performance Management*, Vol. 14, Num. 7/8, pp. 340-63. doi.org/10.1108/13527590810912322
- Ladkin, A.; Riley, M. (1996), "Mobility and structure in the career paths of UK hotel managers: a labor market hybrid of the bureaucratic model?", *Tourism Management*, Vol. 17, Num. 6, pp. 443-452. doi.org/10.1016/0261-5177(96)00053-2
- Lazaridis, I.T. (2004), "Capital budgeting practices: A survey in the firms in Cyprus", *Journal of Small Business Management*, Vol. 42, Num. 4, pp. 427-433. doi.org/10.1111/j.1540-627X.2004.00121.x
- Leon, F.M.; Isa, M.; Kester, G.W. (2008), "Capital budgeting practices of listed Indonesian companies", *Asian Journal of Business and Accounting*, Vol. 1, Num. 2, pp. 175-192.
- Li, P.Y. (2016), "The impact of the top management teams' knowledge and experience on strategic decisions and performance", *Journal of Management and Organization*, Vol. 22, pp. 1-20. doi.org/10.1017/jmo.2016.24
- Lunkes, R.J.; Naranjo-Gil, D.; Lopez-Valeira, S.E. (2018), "Management Control Systems and Clinical Experience of Managers in Public Hospitals", *International Journal of Environmental Research and Public Health*, Vol. 15, Num. 4, pp. 776-784. doi.org/10.3390/ijerph15040776
- McGrath, R.G.; Ferrier, W.J.; Mendelow, A.L. (2004), "Response: real options as engines of choice and heterogeneity", *Academy Management Journal*, Vol. 29, Num. 1, pp. 86-101. doi.org/10.5465/amr.2004.11851720
- Nebel, E.C.; Ju-Soon, L.; Vidakovic, B. (1995), "Hotel general manager career paths in the United States", *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 14, Num. 3/4, pp. 245-60. doi.org/10.1016/0278-4319(95)00026-7
- Oppong, S. (2014), "Upper Echelons Theory revisited: the need for a change from causal description to casual explanation", *Management*, Vol. 19, Num. 2, pp. 169-183.
- Pike, R.H. (1988), "An empirical study of the adoption of sophisticated capital budgeting practices and decision-making effectiveness", *Accounting and Business Research*, Vol. 18, Num. 72, pp. 341-351. doi.org/10.1080/00014788.1988.9729381
- Sehanovic, J.; Zugaj, M.; Danijela, K.; Benedict, B. (2000), "Some characteristics of women managers in the hotel industry", *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, Vol. 12, Num. 4, pp. 267-270. doi.org/10.1108/09596110010330859
- Souza, P.; Lunkes, R.J. (2015), "Budgeting practices: a study on Brazilian hotel companies", *Re-vista Brasileira de Pesquisa em Turismo*, Vol. 9, Num. 3, pp. 380-399. doi.org/10.7784/rbtur.v9i3.851
- Souza, P.; Lunkes, R.J. (2016), "Capital budgeting: a systemic review", In: CONGRESO IBEROAMERICANO DE GESTIÓN Y CONGRESO INTERNACIONAL SOBRE GESTIÓN PORTUARIA, 10., Valencia.

Steed, E.; Gu, Z. (2009), "Hotel management company forecasting and budgeting practices: A survey-based analysis", *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, Vol. 21, Num. 6, pp. 676-697. doi.org/10.1108/09596110910975954

Strauß, E.; Zecher, C. (2013), "Management control systems: A review", *Journal of Management Control*, Vol. 23, Num. 4, pp. 233-268. doi.org/10.1007/s00187-012-0158-7

Toit, M.J.D.; Pienaar, A. (2005), "A review of the capital budgeting behaviour of large South African firms", *Mediterranean Accountancy Research*, Vol. 13, Num. 1, pp. 19-27. doi.org/10.1108/10222529200500002

Turner, M.J. (2017), "Precursors to the financial and strategic orientation of hotel property capital budgeting", *Journal of Hospitality and Tourism Management*, Vol. 33, pp. 31-42. doi.org/10.1016/j.jhtm.2017.09.004

Turner, M.J.; Guilding, C. (2010), "Accounting for the furniture, fittings & equipment reserve in hotels", *Accounting & Finance*, Vol. 50, Num. 4, pp. 967-992. doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00347.x

Turner, M.J.; Hesford, J.W. (2018), "The Impact of Renovation Capital Expenditure on Hotel Property Performance", *Cornell Hospitality Quarterly*, pp. 1-15. doi.org/10.1177/1938965518779538

Uyar, A. (2009), "An evaluation of budgeting approaches: traditional budgeting, better budgeting, and beyond budgeting", *Journal of Academic Studies*, Vol. 11, Num. 42, pp. 113-130.

Verbeeten, F.H.M. (2006), "Do organizations adopt sophisticated capital budgeting practices to deal with uncertainty in the investment decision? A research note", *Management Accounting Research*, Vol. 17, Num. 1, pp. 106-120. doi.org/10.1016/j.mar.2005.07.002

Wally, S.; Becerra, M. (2001), "Top management team characteristics and strategic changes in international diversification", *Group & Organization Management*, Vol. 26, Num. 2, pp. 165-188. doi.org/10.1177/1059601101262003



Mercado de capitais nos cenários de crise em mercados emergentes

ÁREA: 2
TIPO: Aplicação

83

*Capital markets in crisis scenarios in emerging markets
Los mercados de capitales en escenarios de crisis en mercados emergentes*

AUTORES

Flávio Luiz Furtado Filho
Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil
flavio.f@hotmail.com.br

Leonardo Flach¹
Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil
leonardo.flach@gmail.com

Jonatas Sallaberry
Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil
jonatas.sallaberry@hotmail.com

1. Autor de contato:
R. Eng. Agrônomo
Andrei Cristian
Ferreira, s/n - Trindade,
Florianópolis - SC, 88040-900 Brasil.

Esta pesquisa tem por objetivo revelar o comportamento e as relações da variação do valor de mercado em relação aos indicadores econômico-financeiros em cenários de crise de mercados emergentes. A análise empregou 224 empresas listadas na bolsa de valores brasileira, entre 2010 e 2017. Os resultados revelaram relação significativa em todos os momentos do valor de mercado e o nível de alavancagem financeira. Somente nos cenários de crise que a relação com a liquidez e a composição do endividamento foi consistente; na crise, os resultados revelaram uma série contínua de redução no valor de mercado.

This research aims to reveal the behavior and relations of the market value variation in relation to economic and financial indicators in emerging market crisis scenarios. The analysis employed 224 companies listed on the Brazilian stock exchange between 2010 and 2017. The results showed a significant relationship at all times of market value and the level of financial leverage. It was only in the crisis scenarios that the relationship with liquidity and the composition of indebtedness was consistent; in the crisis, the results showed a continuous series of reduction in market value.

Esta investigación tiene por objetivo revelar el comportamiento y las relaciones de la variación del valor de mercado en relación a los indicadores económico-financieros en escenarios de crisis de mercados emergentes. El análisis empleó a 224 empresas listadas en la bolsa de valores brasileña, entre 2010 y 2017. Los resultados revelaron una relación significativa en todos los momentos del valor de mercado y el nivel de apalancamiento financiero. Sólo en los escenarios de crisis que la relación con la liquidez y la composición del endeudamiento fue consistente; en la crisis, los resultados revelaron una serie continua de reducción en el valor de mercado.

DOI
10.3232/GCG.2019.V13.N3.04

RECEBIDO
19.02.2019

ACETADO
03.06.2019



1. Introdução

O Brasil é um importante mercado entre os países emergentes, onde continuamente há eventos de crise financeira relevante, como as de 2002, 2008, e 2014. O cenário econômico brasileiro apresenta sucessivas crises de diversas origens, como cambial, fiscal, de crédito, de oferta, de demanda, além dos reflexos de crises políticas.

Recentemente, a economia brasileira enfrentou uma grande recessão entre o primeiro trimestre de 2014 e último trimestre de 2016. Apenas a partir do primeiro semestre de 2017 a economia voltou a apresentar crescimento, e o mercado começou a apresentar sinais de melhora.

Segundo Barbosa Filho (2017), um dos fatores determinantes que levaram a recessão de 2014 a 2017 foi a adoção por parte do governo das medidas da “Nova Matriz Econômica” (NME) entre os anos de 2011 e 2012, que implicaram em forte intervenção governamental na economia, combinando redução da taxa de juros, elevação de gastos, concessões de subsídios e intervenção em preços.

Nesse sentido, o objetivo deste trabalho é analisar o comportamento e relações do valor de mercado de empresas de mercados emergentes, em amostra das empresas brasileiras de capital aberto, em relação às suas respectivas situações econômico-financeiras em momentos de crise. Para tanto, foram analisadas 224 empresas listadas na bolsa de valores brasileira entre os anos de 2010 e 2017, utilizando modelos estatísticos de regressão para verificar a relação entre o valor de mercados das empresas brasileiras de capital aberto e as variáveis de desempenho econômico-financeiro das referidas empresas.

São poucos os estudos que testam a reação do mercado de ações a variáveis contábeis em mercados emergentes, abrindo uma lacuna fértil para pesquisas (Niyama, 2009; Sales, 2011). A principal contribuição pretendida por este estudo é que ele forneça evidências empíricas da relação dos indicadores econômico-financeiros com o valor de mercado empresas.

A relevância do estudo encontra-se principalmente na importância de se compreender os efeitos da crise financeira de origem externa à empresa nas empresas de capital aberto e nos possíveis reflexos que ela pode causar na situação econômico-financeira dessas empresas. A crise financeira generalizada na economia afeta o valor de mercado pela menor expectativa de retorno dos investidores, e consequentemente os atos de gestão geram reflexos nos indicadores econômico-financeiros.

Esta pesquisa se justifica por analisar o comportamento das variáveis de desempenho antes e durante o período de crise, no intuito de compreender como as empresas se comportaram durante esses períodos e como o mercado reagiu a ele. O estudo ganha relevância ainda, por se tratar de um tema atual e que reflete as atuais preocupações da sociedade, bem como pela falta de trabalhos científicos sobre o tema, mesmo numa economia sujeita a diversas crises no decorrer dos anos.

PALAVRAS-CHAVE

**Crise.
Alavancagem
Financeira. Valor
de Mercado.**

KEY WORDS

**Crisis. Financial
Leverage. Market
value.**

PALABRAS CLAVE

**Crisis.
Apalancamiento
financiero. Valor
comercial.**

**CÓDIGOS JEL:
D46**

2. Revisão da Literatura

A crise iniciada em 2014 não foi a primeira. Antes disso, no final de 2002, pela incerteza do mercado em relação à sucessão presidencial, o índice do mercado teve grande queda (De Medeiros & Daher, 2008). Em 2008, o mercado de capitais teve uma perda superior a 1,2 trilhões de reais (Sallaberry & De Medeiros, 2015).

A crise financeira mundial de 2008, conhecida como crise do *subprime*, começou nos Estados Unidos com a grande concessão de créditos de risco com taxa de juros baixas por parte dos bancos americanos para o financiamento de imóveis, levando ao colapso do sistema bancário por conta dos altos índices de inadimplência registrados no segmento de clientes *subprime* (Bresser-Pereira, 2009; Paula, 2009). A crise do *subprime* teve reflexos em todo o mundo; segundo Lopes et al (2016), “o Brasil também foi afetado pela crise, presenciando queda significativa na cotação de suas empresas, no consumo do país e redução no volume de empréstimos adquiridos”.

A variação de valor de mercado foi calculada conforme equação proposta por Lopes et al. (2016), para segregar a amostra em dois grupos, considerando o grupo inferior como de cenário de crise, e o superior em cenário de normalidade, o que permite distinguir o comportamento dos demais indicadores em cenários de maior limitação do que as oscilações comuns do mercado de capitais.

$$\text{VarVMerc} = (\text{VrMerc} - \text{PL}) / \text{PL}$$

Onde:

VarVMerc = Variação do valor de Mercado em relação ao Patrimônio Líquido

VrMerc = Valor de Mercado, e

PL = Patrimônio Líquido.

Tendo por base estudos anteriores, foram coletadas 5 variáveis relacionadas à situação econômico-financeira das empresas, sendo elas: liquidez corrente, liquidez geral, composição do endividamento, participação de capital de terceiros, a rentabilidade do patrimônio líquido e a margem EBIT (Lopes et al., 2016), bem como sua formulação.

Tabela 1 – Variáveis do Modelo

Nome da variável	Abreviatura da variável	Tipo de variável	Descrição da variável
Variação do Valor de Mercado	VarVMerc	Variável Dependente	Variação = Valor de Mercado – Patrimônio Líquido / Patrimônio Líquido
Liquidez Geral	LiqGer	Variáveis Independentes/ Explicativas	Liquidez Geral = (Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) / (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)
Liquidez Corrente	LiqCor		Liquidez Corrente = Ativo Circulante / Passivo Circulante
Participação de Terceiros	ExigPL		Participação de Terceiros = (Passivo Circulante + Passivo não Circulante) / Patrimônio Líquido
Composição do Endividamento	CpEndiv		Composição do Endividamento = Passivo Circulante / (Passivo Circulante + Passivo não Circulante)
Rentabilidade Patrimônio Líquido	ROE		Rentabilidade Patrimônio Líquido = Lucro Líquido ÷ Patrimônio Líquido
Margem EBIT	MrgEBIT		Margem EBIT = EBIT/ Receitas Líquidas

Fonte: Adaptado de Lopes et al (2016).

3. Método de Pesquisa

A proposta da pesquisa é de analisar o comportamento do valor de mercado de empresas em mercados emergentes, tendo por amostra as empresas brasileiras de capital aberto em relação às suas respectivas situações econômico-financeiras em momentos de crise. Nessa busca, foram selecionadas as empresas de capital aberto no mercado local (B3) entre os anos de 2010 a 2017, evitando divergências do período anterior à convergência dos padrões contábeis para o padrão internacional.

A amostra final, após excluídas as empresas com dados faltantes dentre o período analisado e as empresas classificadas no segmento financeiro e de seguros, foi de 224 empresas, a serem coletadas da base Economática e analisadas com emprego do software Stata. A análise foi realizada por meio de um modelo estatístico de regressão múltipla com dados em painel, de modo que para estimar a variável dependente do modelo, foi utilizado a variação do valor de mercado (Flach & Muller, 2014).

Quanto à abordagem do problema o estudo se enquadra como quantitativo, pois esse tipo de abordagem envolve o uso de métodos estatísticos, a fim de descobrir e classificar a relação entre variáveis e causalidade entre fenômenos (Richardson, 1999). O tipo de pesquisa quanto aos procedimentos utilizados pode ser entendido como “ex-post facto” que significa “a partir do fato passado, procedimentos esses que buscam verificar a existência de relações entre variáveis.

4. Análise e Discussão dos Resultados

Para fins de análise dos fatores econômico-financeiros das empresas de menor variação proposto por Lopes et al. (2016), inicialmente foi preciso separar o referido grupo. Das 239 empresas da amostra inicial, foram excluídas as que não apresentaram variação de valor de mercado em pelo menos dois períodos, visto que apenas o valor de um período não permite extrair uma média, o que aumenta o risco de extremidades, resultando 224 empresas por 8 períodos, ou quase 1800 observações.

Em seguida foi calculada a média dos valores de cada empresa. Para apurar as diferenças entre os maiores e menores, mitigando efeitos de valores extremos, optou-se pela seleção do valor mediano, das médias de variações das empresas. Esse é o ponto divisor dos grupos, 0.26601.

Tabela 2 – Descrição dos Grupos

G1	VarVMPL		LiqGer		LiqCor		ExigPL		CpEndiv		ROE		MgEBIT	
Ano	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP
2010	-1,34	8,64	1,81	6,61	2,54	6,53	10,25	510,38	42,59	26,47	9,48	12,98	2,43	26,68
2011	-2,77	21,97	1,21	0,98	2,57	8,06	32,54	618,35	46,65	28,36	1,12	25,63	-4,68	44,30
2012	-0,60	2,99	1,22	1,13	2,09	2,52	88,65	595,44	44,37	28,38	-4,35	58,33	-2,49	19,78
2013	-0,49	1,71	1,19	1,15	2,35	4,07	-128,60	2.592,05	41,00	28,95	-3,65	32,24	-5,40	57,41
2014	0,75	12,46	1,19	1,20	2,17	2,87	1.108,51	9.406,68	40,26	26,71	-89,59	654,58	-0,20	2,15
2015	-0,80	1,87	1,21	1,47	2,19	3,60	90,57	686,00	42,35	30,29	-15,97	60,02	4,82	54,05
2016	-0,55	0,83	1,19	1,59	1,99	2,64	88,56	347,17	42,88	31,82	-10,49	51,45	-7,31	87,53
2017	-0,34	0,84	1,14	1,41	1,95	3,58	77,57	331,13	44,90	31,51	-1,75	25,64	-14,97	84,50
Média	-0,77	6,41	1,27	1,94	2,23	4,23	171,01	1.885,9	43,13	29,06	-14,40	115,11	-3,48	47,05

G1	VarVMPL		LiqGer		LiqCor		ExigPL		CpEndiv		ROE		MgEBIT	
Ano	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP
2010	3,17	5,48	1,23	1,27	2,09	1,94	350,83	1.136,62	31,41	21,92	14,43	33,37	0,14	0,32
2011	3,12	9,95	1,13	1,13	1,94	1,71	410,38	2.010,83	31,95	22,30	6,44	56,88	0,14	0,27
2012	3,30	7,61	1,09	0,98	1,89	1,82	482,65	2.331,37	31,68	20,73	-58,04	538,82	0,08	0,50
2013	2,28	3,26	1,15	1,52	2,16	3,41	615,10	3.904,68	28,16	21,29	-7,19	136,62	-0,05	1,76
2014	1,87	3,13	1,12	1,29	2,28	4,86	284,82	445,09	32,84	24,79	492,56	5.075,80	0,14	0,17
2015	1,99	6,07	1,07	1,07	1,71	1,28	-338,29	6.998,20	34,80	23,88	56,60	748,20	0,11	0,26
2016	1,79	3,10	1,10	1,16	1,77	1,87	469,12	1.691,46	36,26	23,02	-2,51	103,56	0,05	0,52
2017	3,59	14,63	1,14	1,09	1,84	2,20	545,32	2.202,36	39,76	24,80	23,12	204,21	-0,56	5,31
Média	2,64	6,65	1,13	1,19	1,96	2,39	352,49	2.590,1	33,36	22,84	65,67	862,18	0,01	1,14

Fonte: Dados da Pesquisa

Descritivamente evidencia-se que a média da variação do valor de mercado do Grupo 1, em -0.77 é inferior à média da variação das empresas do Grupo 2, que alcançou valor de 2,64, e cujos desvios demonstraram-se próximos, de 6.41 e 6.65. Preconiza-se que além da demonstração dos resultados sintéticos descritivos é necessário analisar estatisticamente se tais afirmações são significantes, ou seja, se de fato os grupos apresentam diferenças significativas ou se estatisticamente são iguais.

Fávero *et al.* (2014) propõem para comparar amostras, a aplicação da estatística t, e assim identificar se as médias dos grupos são estatisticamente diferentes. Antes é preciso escolher a premissa de igualdade ou não de variâncias, que exige o teste F, que compara a variância de duas populações. A partir de um resultado inferior a 0,05, o teste t assume a não igualdade de variâncias, o que altera os procedimentos internos do software estatístico.

Tabela 3 – Diferenças Estatísticas dos Grupos

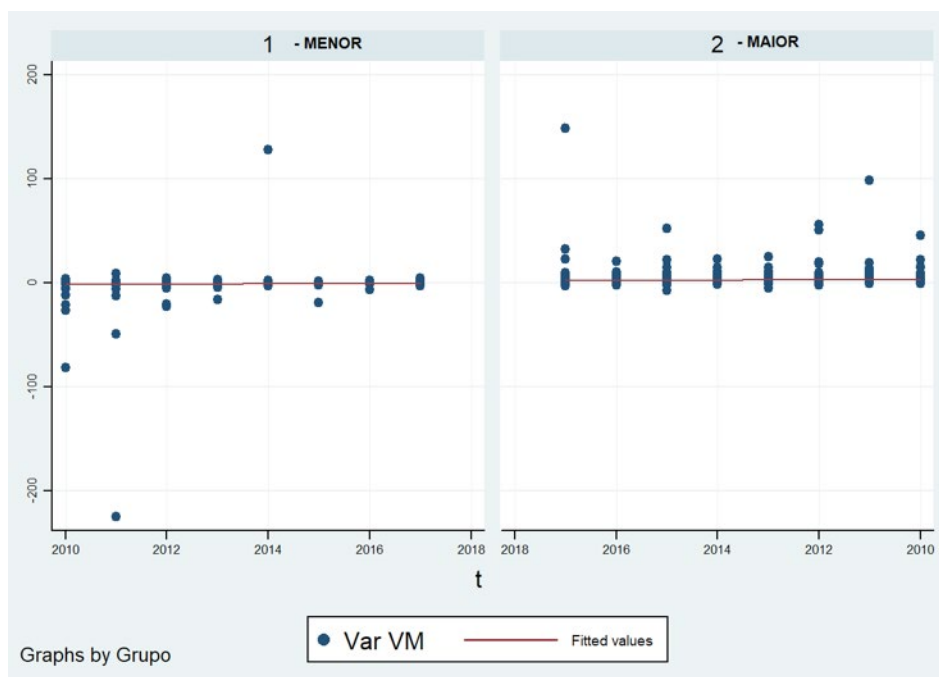
Group	Obs	Mean	Std.Err.	Std.Dev.
1	860	-.7727358	.3281112	9.62211
2	842	2.635744	.2645311	7.675961
combined	1702	.9134804	.21516	8.876491
diff		-3.40848	.4214661	

A partir dos resultados dos p-valores para cada par de hipóteses nula e alternativa, identifica-se que as médias dos grupos são estatisticamente diferentes e que a média do Grupo 1 – Inferior é menor do que a média de variações do Grupo 2 – Superior, o que valida a possibilidade de se abordar o Grupo 1 como representante de cenários de crise, pois seu valor de mercado oscila, mas de mantendo-se num patamar inferior de crescimento reduzido ou de redução da relação entre valor de mercado, típico de momentos de crise.

Visualmente na **Figura 1** é possível perceber que o grupo 1 apresenta resultados que se aproximam da média e inferiores, enquanto no Grupo 2 os valores mantêm-se próximo a média com grau maior de variabilidade para valores superiores.

A variação pode ser analisada sob duas dimensões principais, ao longo do tempo ou para as empresas. Para cada empresa é conhecida por *within variance*, enquanto a variação entre indivíduos é chamada de *between variance* (Wooldridge, 2010). Por conta da multiplicidade de aspectos nesse tipo de regressão, são vários os modelos tradicionais de painéis, alguns mais adequados para determinados tipos de dados e pelos efeitos de seus estimadores. Diante disso, optou-se por analisar nos seis principais modelos sugeridos por Fávero *et al.* (2014).

Figura 1 – Gráfico de Grupos

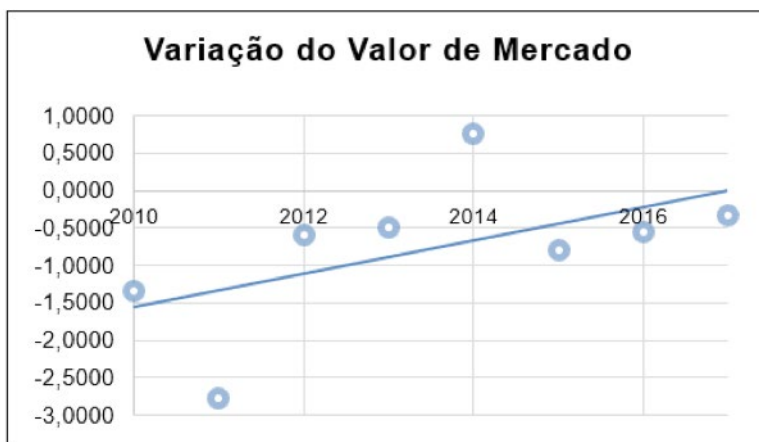


Fonte: Dados da Pesquisa - Stata

Trata-se de um painel curto e fortemente balanceado, com 8 períodos (2010 – 2017) e 112 empresas. A análise do recorte longo do tempo (*within variation*) conforme demonstrado na Figura 2, é negativamente mais acentuada nos primeiros anos da janela temporal.

Figura 2 – Variação do Valor de Mercado na Crise

Ano	VarVM
2010	-1,3405
2011	-2,7691
2012	-0,5981
2013	-0,4905
2014	0,7525
2015	-0,8022
2016	-0,5517
2017	-0,3391



Fonte: Dados da Pesquisa - Stata

Esses valores representam a variação do valor de mercado em relação ao patrimônio, demonstrando a melhoria nos índices, no entanto somente no ano de 2014 apresentou crescimento, o que pode demonstrar que nesse ano ocorreu a inflexão da curva, quebrando uma série contínua de quedas, embora não seja possível afirmar que nesse ano chegou-se aos menores valores dentro do período.

A análise de decomposição de variâncias tem a utilidade de segregar as variâncias das diferentes variáveis para permitir compará-las. Os elementos evidenciam que as variações *within* predominam exceto para a variável CpEndiv, onde os valores são superiores para *between*, ou seja, entre as diferentes empresas. Esses elementos com elevada influência *between* evidenciam que as variações são entre cada empresa, que somente foi confirmada para uma variável. As demais seguem as tendências ao longo do tempo.

Todos os modelos demonstraram-se adequados pois os vetores de regressores apresentaram significância estatística (menor que 0.001), sendo o teste F para os modelos POLS, *between* e com efeitos fixos, e de Wald χ^2 para os modelos com efeitos aleatórios. A partir dos *outputs* dos diferentes modelos de dados verifica-se que com dados iguais, ainda assim os coeficientes variam entre um e outro, entre um dos motivos, a escolha por variações *within* ou *between* seria a causa da diferença.

Tabela 4 – Resultados dos Modelos de Regressão

Variável	POLS_rob	BE	FE	FE_rob	RE	RE_rob
LiqGer	.01219603	-.15981064	.02469963	.02469963	.02113666	.02113666
	.03743508	.16234805	.03570884	.04594159	.03427888	.04279548
LiqCor	.01438236	.04339846	.01424174	.01424174	.01776483	.01776483
	.03481112	.12521014	.03687255	.04986063	.0352136	.04638418
ExigPL	.00039276	.00092033	.00016859	.00016859	.00022521	.00022521
	.00017372	.00031255	.00007047	.00010006	.00006902	.00012518
CpEndiv	-.00342735	.0027971	-.00262546	-.00262546	-.00247493	-.00247493
	.00151258	.0050061	.00145611	.00135817	.00139683	.00135383
ROE	.00007733	-.00067411	-.00013772	-.00013772	-.00004353	-.00004353
	.00126921	.00357104	.00049384	.0011242	.0004927	.00116136
MgEBIT	-.00238584	-.01309495	.00001739	.00001739	-.00076088	-.00076088
	.00300278	.00276817	.00077452	.00025443	.00075353	.00105218
_cons	-.13315199	-.27306293	-.12973651	-.12973651	-.04124848	-.04124848
	.08931975	.23317902	.07685609	.07640098	.11945836	.10276823
N	653	653	653	653	653	653
r2	.08398131	.33364612	.05978496	.05978496		
r2_o		.02414071	.0521103	.0521103	.06654555	.06654555
r2_b		.33364612	.04145423	.04145423	.12468036	.12468036
r2_w		.0048844	.05978496	.05978496	.05708393	.05708393
F	10.6392	7.51056	5.82876	188.543		
chi2					39.019233	943.8087

Fonte: Dados da Pesquisa

A análise do R^2 para variações *between* e *within* demonstra uma divisão na melhor interpretação nos modelos. Os modelos com Estimador *Between*, de Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios com Erros-Padrão Robustos Clusterizados apresentaram coeficiente R^2 para as variações *between* superior ao R^2 das variações *within*, o que demonstra que a variação que ocorre na variável dependente é consideravelmente maior entre as empresas do que para uma mesma empresa ao longo do tempo. Nos modelos de Efeitos Fixos e de Efeitos Fixos com Erros-Padrão Robustos Clusterizados, o R^2 das variações *within* são superiores ao R^2 das variações *between*, ou seja, nesses modelos os resultados sugerem o fenômeno da variação entre empresas e ao longo do tempo.

O teste Breusch-Pagan é aplicado após a modelagem de efeitos aleatórios e, se confirmado, permite a rejeição da hipótese nula de que há adequação do modelo POLS em relação ao modelo de efeitos aleatórios (Fávero et al., 2014), sendo que na amostra e modelo da pesquisa alcança um $\chi^2 = 29.54$ (0,000).

O teste F de Chow, aplicado após a modelagem de efeitos fixos, permite rejeitar a hipótese nula de que há igualdade de interceptos e inclinações para todas as empresas (POLS), e que são diferentes daqueles do modelo de efeitos fixos (Fávero et al., 2014), que na presente pesquisa alcançou coeficiente para $F = 7,30$ (0,000).

Para verificar qual dos modelos é o mais adequado, que pode ser analisado sob o teste de Hausman. No teste de Hausman admite-se como hipótese nula que os efeitos individuais são aleatórios, e o teste verifica se os estimadores são similares (efeitos aleatórios) ou divergem entre si (efeitos fixos) para cada indivíduo (Fávero et al., 2014). O teste avalia os estimadores que influenciam o comportamento da variável dependente entre empresas. A aplicação do teste de Hausman permite a rejeição da hipótese nula de que o modelo de efeitos aleatórios oferece estimativas dos parâmetros mais consistentes, neste estudo um $\chi^2 = 31.15$ (0,000), o que indica o modelo de efeitos fixos como mais adequado.

Após seleção do modelo mais ajustado, de efeitos fixos, passou-se a analisar cada variável individualmente no modelo. Para isso, as variáveis de menor significância estatística foram sendo retiradas uma a uma, até se chegar num conjunto de variáveis com todas significantes. Pela ordem, foram excluídas as variáveis MgEBIT, ROE e LiqCor, respectivamente.

Com resultados de R^2 *within* de 0.2275 e *between* de 0.3852 [$F(3,684) = 67.15$, Prob > F = 0.0000] as variáveis LiqGer, LiqCor e CpEndiv demonstraram-se significativas a nível de 5%. Apesar do modelo aplicado considerar efeitos fixos, a maior significância foi considerada para o R^2 das variações *between*, mas ainda assim demonstra-se relevante o coeficiente explicativo das variações *within*, que indica a variação de um indivíduo ao longo do tempo. Essa seria a variação afeta aos eventos econômicos e períodos, no presente caso em análise, a crise financeira.

Tabela 5 – Determinantes Grupo de Crise

Variável	Coef.	Std. Err.	t	P> t
LiqGer	.0487109	.0235607	2.07	0.039
ExigPL	.0007031	.0000508	13.83	0.000
CpEndiv	-.0093715	.0029101	-3.22	0.001

Fonte: Dados da Pesquisa

Os resultados do Grupo 1 indicam que, nos momentos de crise dados pela variação negativa ou inferior do valor de mercado em relação ao patrimônio da empresa, a percepção do adquirente de ações possui relação positiva com maior liquidez geral (LiqGer) da empresa e maior relação de capital de terceiros em relação ao patrimônio dos sócios (ExigPL), essa relação existe também de forma negativa com a composição do endividamento (CpEndiv).

A liquidez geral, representada pela relação entre as obrigações e os ativos, bem como a composição do endividamento, que perfaz as obrigações de curto prazo em relação a todo o conjunto de obrigações, são indicadores dicotômicos, pois o aumento da liquidez e a menor composição do endividamento que denotam maior prudência do gestor pois mantém mais bens em relação a obrigações e qualidade dessas obrigações é ampliada temporalmente para exigência em médio e longo prazo.

A exigibilidade do patrimônio relaciona-se à alavancagem na participação dos lucros e denota o apetite ao risco-retorno, pois sua ampliação evidencia maior participação de obrigações para com terceiros em relação ao capital dos sócios nas empresas. De outro lado, os lucros gerados pelo conjunto da organização são distribuídos para seus sócios, ou seja, quanto maior a participação de terceiros, menor quantidade de sócios usufruirá da divisão do lucro. Dessa forma, percebe-se como racional o interesse pela ampliação desse indicador, ao menos até certo nível, quando outros fatores afetarão o risco e o custo de capital, inflexionando a curva de benefício.

No presente caso, destaca-se que mesmo em momento de crise, onde há limitação ao crédito e a demanda tende a ser contida, essa relação continua sendo positiva e significativa.

Aplicando idêntica regressão para o Grupo 2, com variação do valor de mercado em relação ao PL superior, os resultados indicam relação inferior, com R^2 *within* = 0.0247 e *between* = 0.0027 [$F(3,696) = 5.89$, Prob > F = 0.0006]. Nesse cenário apenas a variável ExigPL demonstrou-se significativa ao nível de 5%, enquanto as variáveis LiqGer e CpEndiv não demonstraram significância.

Tabela 6 – Determinantes Grupo Superior

Variável	Coef.	Std. Err.	t	P> t
LiqGer	.0423504	.6930366	0.06	0.951
ExigPL	.0003447	.0000865	3.99	0.000
CpEndiv	-.0165502	.0168492	0.98	0.326

Fonte: Dados da Pesquisa

A variável ExigPL que demonstra a participação do capital de terceiros em relação a participação dos sócios representa uma das faces da capacidade de a organização gerar resultados para os sócios. Quanto maior a participação de capital de terceiros, que recebem uma remuneração contratada, na composição do passivo, o resultado econômico residual fica para os sócios na forma de dividendos, cuja participação é medida pela participação em ações adquiridas no mercado, e quanto maior a busca pela compra dessas ações, resulta em maior variação do valor de mercado. Esse é um comportamento esperado, à medida que o investidor em qualquer momento visa o lucro.

A partir de uma nova rodada de regressão, com a exclusão das variáveis não significativas, os resultados são parecidos. Os outputs indicam R^2 *within* = 0.023 e *between* = 0.0279 [$F(1,729) = 17.15$, Prob > F = 0.0000]. A variável ExigPL passa a apresentar um coeficiente de 0.0003556 (0.000), que representa uma baixa influência.

Em comparação entre os grupos de variação superior (Grupo 2) e de variação inferior (Grupo 1) percebe-se que o grupo de variação inferior tem sua variação relacionada aos fatores LiqGer, ExigPL e CpEndiv, no entanto as de variação superior somente possuem relação com a variável ExigPL.

Tabela 7 - Determinantes

Grupo	LiqGer	ExigPL	CpEndiv	_b_cons
1	.0487109	.0007031	-.0093715	-.1654151
2	-	.0003556	-	2.789774

Fonte: Dados da Pesquisa

Esses resultados permitem denotar que, em momentos de crise, onde acontece um desempenho inferior, ou menor valor de mercado em relação ao patrimônio da empresa, existe relação positiva desse desempenho com o índice de Liquidez Geral, de Exigibilidade do Patrimônio Líquido e negativamente com o de Composição do Endividamento.

Assim, nos momentos de crise, a empresa tem a maior valorização do seu valor de mercado por parte dos investidores quando amplia sua capacidade de pagamento das obrigações e a participação do capital de terceiros. Assim, percebe-se que o investidor embora tenha o interesse de alavancar seus lucros pela participação de passivos com terceiros, há preocupação com a manutenção da capacidade de pagamento, ou liquidez da empresa. Além disso, a relação negativa com o índice de Composição do Endividamento indica que existe preocupação do investidor de que essas obrigações não sejam exigíveis no curto prazo, o que pode permitir uma maior folga financeira e menor exigência de capital de giro.

Esses resultados somente se aplicam naquelas situações de menor relação do valor de mercado sobre o patrimônio, como crises financeiras. Em situações de maior variação do valor de mercado em relação ao patrimônio, ou mais positiva, tanto os índices de liquidez geral quanto de composição do endividamento não possuem relação significativa com essa alavancagem do valor de mercado.

Assim, mesmo em momentos de crise, os investidores buscam alavancagem financeira com a participação de capitais de terceiros mas há prudência quanto a necessidade de liquidez da empresa e composição do endividamento para manutenção de relativa folga financeira, mas nos momentos de crescimento a preocupação com as obrigações deixa de existir, somente com a alavancagem financeira que pode permitir maior participação nos lucros.

5. Considerações finais

O presente trabalho buscou apresentar o comportamento e relações da variação do valor de mercado em relação às suas respectivas situações econômico-financeiras, com foco em momentos de crise. Para análise, a amostra de 224 empresas foi segregada em dois grupos, um deles com empresas que apresentaram médias negativas ou reduzidas de variação do valor de mercado em relação ao patrimônio líquido, representando o cenário de crise.

No mercado emergente, descrito pelo mercado de capitais brasileiro, durante o período de 2010 a 2017, somente no ano de 2014 apresentou crescimento, enquanto nos demais as médias foram de redução do índice relacional entre valor de mercado e patrimônio. Uma série contínua de quedas, com uma inflexão da curva de queda no meio do período, mas que não persistiu.

Analisando a relação dessa variação com os índices econômico-financeiros, tanto no cenário de crise como no de controle, a variável ExigPL demonstrou-se significativa. Ela demonstra a participação do capital de terceiros em relação a participação dos sócios representa uma das faces da capacidade de a organização gerir recursos para fornecer resultados aos seus sócios. Quanto maior a participação de capital de terceiros, maior a alavancagem do capital, resultando em potencialização da remuneração dos sócios. Em cenário de normalidade, somente esse determinante foi significativo com a variação do valor de mercado, ou seja, somente ele possui o aval da gestão com a correspondente valorização pelo mercado. Demonstra um relativo apetite ao risco, pois maior exigibilidade em relação ao capital próprio sinalizar despreocupação com a capacidade de liquidação dos compromissos assumidos.

No grupo de empresas que representa os cenários de crise, sua variação é relacionada também aos fatores LiqGer e CpEndiv, adicionalmente à variável ExigPL.

Assim, as evidências empíricas identificadas demonstram que em momentos de crise, o mercado relaciona o seu investimento nas ações da empresa quando à medida da alavancagem financeira (ExigPL), à liquidez das obrigações (LiqGer) e inversamente à composição do endividamento (CpEndiv).

A liquidez geral representa a relação entre as obrigações e os ativos, bem como a composição do endividamento, que perfaz as obrigações de curto prazo em relação a todo o conjunto de obrigações (com sinal inverso) demonstram o preceito da prudência aplicada em cenários de crise, que demandam maior conservadorismo.

Embora os resultados apresentem resultados empíricos de acordo com a percepção racionalista aplicada ao mercado de capitais, o presente trabalho contribui ao demonstrar de forma científica que esses fatores realmente acontecem. O destaque pode ser dado para o fato de que mesmo em cenários de crise, o investidor do mercado de capitais valoriza a remuneração alavancada, acompanhado de relações prudenciais como maior liquidez e menor composição do endividamento no curto prazo. No cenário de controle, com oscilações, mas com índices de crescimento, não foram identificadas relação da variação do valor de mercado com demais medidas prudenciais de liquidez e composição do endividamento existentes em cenários de crise.

A título de pesquisas futuras, sugere-se aplicar análise semelhante no mercado brasileiro para o período anterior à convergência às normas internacionais para verificar se esse comportamento foi semelhante. No âmbito mais amplo, sugere-se analisar comparativamente aos demais países emergentes, bem

Por fim, decorrente do resultado de que mesmo em momentos de crise, o investidor relaciona seu investimento à alavancagem da empresa, seria interessante verificar se essa alavancagem afeta o custo de capital das empresas em cenários de crise, o que poderia reverter o benefício da alavancagem decorrente de maior quantidade de despesas financeiras.

Salamudin, N.; Bakar, R.; Ibrahim, M. K.; Hassan, F.; (2010), "Intangible assets valuation in the Malaysian capital market", Journal of Intellectual Capital, Vol. 11, Num. 3, pp. 391-405. doi: 10.1108/14691931011064608

Flach, L.; Muller, M. M.; (2014), "Apresentação de um modelo de regressão múltipla para o Disclosure de Ativos Intangíveis", *Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, Vol. 1, pp. 36-51.

Barth, M. E.; Beaver, W. H.; Landsman, W. R.; (2001), "The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: another view", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, Num. 1, pp. 77-104. doi: 10.1016/S0165-4101(01)00019-2

Beuren, I. M.; (2006), "Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: Teoria e prática", Atlas, São Paulo.

Richardson, R. J.; (1999), "Pesquisa social: métodos e técnicas", Atlas, São Paulo.

Fávero, L. P., Belfiore, P., Takamatsu, R. T., & Suzart, J.; (2014), "Métodos quantitativos com Stata", Elsevier, Rio de Janeiro.

Wooldridge, J. M.; (2010), "Introdução a econometria: uma abordagem moderna", Pioneira Thomson Learning, São Paulo.



AUTORES

Cibely Delabeneta
Universidade Estadual
do Oeste do Paraná,
Brasil
cibely_d@hotmail.
com

Diego Nereu Unser
Universidade Estadual
do Oeste do Paraná,
Brasil
diegounser@hotmail.
com

Lucas de Jesus Soares
Universidade Estadual
do Oeste do Paraná,
Brasil
lucas_soares.eng@
hotmail.com

Geysler Rogis Flor Bertolini¹
Universidade Estadual
do Oeste do Paraná,
Brasil
geysler_rogis@yahoo.
com.br

Ivano Ribeiro
Universidade Estadual
do Oeste do Paraná,
Brasil
ivano.adm@gmail.
com

Jerry Adriani Johann
Universidade Estadual
do Oeste do Paraná,
Brasil
jerry.johann@hotmail.
com

1. Corresponding author: R.
Universitária, 1619 - Jardim
Universitário. CEP: 85819-
110 - Cascavel - PR - Brasil.

Programa de redistribuição de medicamentos: estudo da adesão de farmácias e consumidores

AREA: 6
TIPO: Aplicação

Programa de redistribución de medicamentos: estudio de la adhesión de farmacias y consumidores
Program of redistribution of medicines: pharmacy and consumer adhesion study

O artigo tem por objetivo investigar a adesão das farmácias e consumidores em um programa de redistribuição de medicamentos próximos da data de validade. Para isso, um modelo de investigação formado por hipóteses relacionadas aos dois públicos é proposto. Os resultados demonstraram que 48% das farmácias pesquisadas são favoráveis ao programa e aceitariam participar com a doação de medicamentos próximos da data de validade. Já a pesquisa realizada com os consumidores indica que a economia gerada é o principal ponto positivo, enquanto a confiança na eficácia dos medicamentos tende a ser uma possível restrição à adesão ao programa.

El artículo tiene por objetivo investigar la adhesión de las farmacias y consumidores en un programa de redistribución de medicamentos próximos a la fecha de caducidad. Para ello, se propone un modelo de investigación formado por hipótesis relacionadas con los dos públicos. Los resultados demostraron que el 48% de las farmacias investigadas son favorables al programa y aceptarían participar con la donación de medicamentos próximos a la fecha de caducidad. La investigación realizada con los consumidores indica que la economía generada es el principal punto positivo, mientras que la confianza en la eficacia de los medicamentos tiende a ser una posible restricción a la adhesión al programa.

The objective of the article is to investigate the adhesion of pharmacies and consumers to a program of redistribution of medicines that are close to the expiration date. For this, a research model formed by hypotheses related to the two publics is proposed. The results showed that 48% of the pharmacies surveyed are favorable to the program and would agree to participate with the donation of medicines near the expiration date. Consumer research, on the other hand, indicates that the economy generated is the main positive point, while confidence in the effectiveness of medicines tends to be a possible restriction on adherence to the program.

DOI
10.3232/GCG.2019.V13.N3.05

RECEVIDO
02.11.2018

ACETADO
03.06.2019

1. Introdução

Impulsionados pelas recentes mudanças demográficas, que se caracterizam pelo processo de envelhecimento da população e o aumento de doenças crônicas relacionadas principalmente à obesidade, os sistemas de saúde e de acesso aos medicamentos vêm adquirindo cada vez maior importância para manutenção da qualidade de vida e longevidade das pessoas (Inocencio & Vivo, 2011).

O alto consumo por uma grande parcela da população, aumenta a possibilidade de acúmulo de medicamentos nas residências, seja pela não utilização ou pelo seu vencimento, trazendo preocupações em relação à saúde pública e ao meio ambiente no momento do descarte desses produtos (Graciani & Ferreira, 2014).

O acúmulo de medicamentos nas residências ocorre principalmente pelos seguintes motivos: consumo de fármaco somente até desaparecer os sintomas das enfermidades, sem conclusão do tratamento, ou pela aquisição de doses superiores ao prescrito ou necessário ao tratamento, como também para a automedicação (Bueno, Weber & Oliveira, 2009; Santos, Barros, Prado & Oliveira, 2016). A distribuição de amostras grátis também contribui para o excesso de medicamentos nos domicílios, o descarte ocorre tanto para os vencidos, como também para os que ainda não venceram, mas não serão consumidos (Bellan, Pinto, Kaneko, Moretto e Santos Junior, 2012).

Estudos acadêmicos e experiências voluntárias estimam que mais de 10 mil toneladas de medicamentos são descartadas por ano no Brasil (Brandão, 2013). Alguns medicamentos como antibióticos, diluentes de sangue e drogas utilizadas na quimioterapia, se tornam tóxicas e perigosas após o seu vencimento (Kümmerer, 2010). Os principais efeitos ambientais observados causados pela presença de medicamentos na natureza são o desenvolvimento de bactérias resistentes a antibióticos e o distúrbio sexual em organismos aquáticos (Heberer, 2002).

Diante desse cenário, muitos países vêm implantando programas de recolhimento e destinação correta dos medicamentos vencidos ou em desuso, evitando assim a contaminação do meio ambiente. É o caso, por exemplo, de países Europeus como Itália, Alemanha, França, Espanha, Portugal, Dinamarca e Finlândia que possuem programas bem estruturados, em alguns deles inclusive os programas são geridos em conjunto pelas farmácias, empresas públicas e privadas de transporte de resíduos (Bellan *et al.*, 2012). No continente Americano também se encontrou algumas iniciativas governamentais com esse mesmo propósito, é o caso, por exemplo, do México e da Colômbia (Falqueto & Kligerman, 2013), com destaque para os Estados Unidos, onde trinta e seis estados possuem leis para reciclagem, reposição ou redistribuição de medicamentos no final de ciclo (Kongar, Haznedaroglu, Abdelghany & Bahtiyar, 2015). No Brasil, esse tema é tratado pela Lei Federal nº 12.305/2010, que institui a Política Nacional de Resíduos Sólidos - PNRS (Brasil, 2010), esse lei prevê a destinação correta de todo resíduo sólido por parte de fabricantes e comerciantes, no entanto, o trabalho de conscientização da população e coleta dos medicamentos armazenados nas casas ainda se resume a iniciativas locais de pequena envergadura.

PALAVRAS-CHAVE

**Sustentabilidade;
Medicamentos;
Meio Ambiente.**

PALABRAS CLAVE

**Sostenibilidad;
Medicamentos;
Medio ambiente.**

KEY WORDS

**Sustainability;
Medicines;
Environment.**

**CODIGOS JEL:
M19**

Se imaginada uma cadeia logística verde de medicamentos, cada agente envolvido deve cumprir um papel ativo na redução do desperdício e na destinação correta dos resíduos. As farmácias, por exemplo, que são o ponto de contato com os consumidores, devem atuar como agentes comunicadores em relação aos riscos associados a destinação incorreta, além de se disponibilizar a receber de volta os medicamentos não utilizados por seus clientes. Outro agente fundamental para o sucesso da cadeia são os consumidores, que devem se envolver com as iniciativas e se comprometer com a redução do desperdício e com a devolução nos pontos de coleta (Xie & Breen, 2012; Mattiello & Brandalise, 2015).

Porém, ainda há poucos estudos publicados sobre a percepção dos consumidores e principalmente das farmácias em relação ao tema. Alguns trabalhos desenvolvidos nos Estados Unidos sobre os chamados *take back programs* mostraram que tanto participantes como não participantes veem tais programas como um serviço de valor para proteção do meio ambiente e que ajudam a prevenir o consumo abusivo ou acidental de medicamentos em casa principalmente por crianças, sendo esses os principais motivos para participação nos programas (Thach, Browna & Pope, 2013; Yanovitzky, 2016), mas, mesmo assim, a destinação no lixo doméstico e na rede de esgoto ainda mostra-se bastante comum entre as pesquisas (Stoddard, Hodge, Maxey, Tiwari, Cready, Huggett, 2017; Lystlund, Stevens, Planas, Marcy, 2014). Um ponto interessante observado foi que, em comparação com os não participantes, os participantes são significativamente mais velhos, ou seja, pessoas mais velhas demonstram maior preocupação em relação ao descarte incorreto de medicamentos (Thach, Browna & Pope, 2013).

Tratando-se do tema da redistribuição de medicamentos no final de seu ciclo de vida, o número de trabalhos publicados é ainda menor, mesmo que promissores. Exemplo disso é um estudo feito no País de Gales, em que, apesar da redistribuição de medicamentos prescritivos não ser permitida no país, constatou-se que há um consenso entre os farmacêuticos em relação a essa prática mediante certos critérios de avaliação da integridade e da segurança dos produtos (McRae, Allman & James, 2016).

Em relação à conscientização dos donos e funcionários das farmácias sobre o tema, nenhum trabalho publicado recentemente foi encontrado, evidenciando uma lacuna de pesquisa. Buscando então responder a seguinte questão de pesquisa: Qual a adesão de farmácias e consumidores em um programa de recolhimento e redistribuição de medicamentos próximos da data de validade? Este estudo teve como objetivo investigar a adesão das farmácias e consumidores em um programa de redistribuição de medicamentos próximos da data de validade.

No Brasil, dados do Conselho Federal de Farmácia (CFF) apontam que a proporção de farmácias e drogarias para cada grupo de 10 mil habitantes chega a 3,34, o que é três vezes maior do que o recomendado pela Organização Mundial da Saúde (OMS). O Brasil possui 5.570 municípios, delimitando para municípios com mais de 50 mil habitantes (que apresentam um número elevado de farmácias) tem-se 665 municípios. Conforme IBGE (2018), 25% destes municípios possuem população de 100 a 200 mil habitantes. O trabalho se limitou a investigar a percepção das farmácias e dos consumidores do município de Toledo, Paraná, Brasil (que conforme IBGE possuía uma população estimada em 2018 de 138.572 pessoas e se enquadra neste grupo).

Os resultados desta pesquisa podem ser aplicados em outras regiões, pois no Brasil o número de municípios com o mesmo porte são representativos. A partir deste estudo é possível estabelecer uma visão macro sobre o tema da redistribuição de medicamentos e suas implicações tanto para as farmácias quanto para os consumidores, servindo de base para trabalhos futuros sobre a viabilidade técnica e econômica de programas com esse fim.

1.1. Referencial Teórico

As farmácias tem papel fundamental como agentes comunicadores em relação aos riscos associados à destinação incorreta de medicamento, além disso, devem se colocar a disposição da população para receberem de volta os medicamentos não utilizados por seus clientes (Xie & Breen, 2012; Breen & Xie, 2014; Yanovitzky, 2016; Kearney *et al.*, 2019; Bungau *et al.*, 2018; Tetteh, 2019). Mais especificamente no Brasil, a Política Nacional de Resíduos Sólidos - PNRS (Brasil, 2010) estabelece que todo e qualquer estabelecimento é responsável pela destinação correta dos resíduos gerados por sua atividade.

No caso dos medicamentos, existe um custo associado à incineração dos produtos que vencem nas prateleiras e que não podem mais serem comercializados (Bungau *et al.*, 2018). A redução do desperdício, é colocado como um dos três principais objetivos estabelecidos pelo Conselho Empresarial Mundial para o Desenvolvimento Sustentável – WBCSD, para a chamada ecoeficiência (Braz, 2006). Diante desse objetivo, formula-se a hipótese H1, que procura investigar a relação entre as farmácias a favor de um programa de redistribuição de medicamentos próximos da data de validade e a propensão em contribuir por meio de doações, evitando assim os custos associados à sua destinação final.

H1: As farmácias a favor do programa estão dispostas a contribuir com doações de medicamentos próximos da data de validade para evitarem os eventuais custos associados à sua destinação final.

Para investigar a adesão ao consumo de medicamentos provenientes de um programa de redistribuição, a primeira variável levada em consideração é o impacto da compra de medicamentos no orçamento familiar. Os gastos com Saúde e Cuidados Pessoais podem chegar a 12% do orçamento familiar dos brasileiros, dos quais, cerca de 20% correspondem à compra de medicamentos (Braz, 2006). Para as famílias mais pobres, esse percentual é ainda maior, o gasto com medicamentos representa quase todo o orçamento destinado à saúde dessas famílias (Silveira, Osório, Piola, 2002; Boing, Bertoldi, Peres, 2011). Além disso, a falta de dinheiro muitas vezes é um dos fatores para as pessoas não adquirem os medicamentos receitados para o seu tratamento (Boing *et al.*, 2013; Arrais *et al.*, 2005; Stoddard, Hodge, Maxey, Tiwari, Cready, Huggett, 2017, Tetteh, 2019).

Seguindo o estabelecido pela Teoria do Consumidor, de que a maximização da utilidade para um determinado orçamento é um dos objetivos dos consumidores (Lancaster, 1966), procurou-se investigar se existe dependência entre o impacto no orçamento familiar com a compra de medicamentos e a aceitação em consumir produtos próximos da data de validade provenientes de um programa de redistribuição devido à economia gerada (H2).

H2: A aceitação em consumir medicamentos, próximos da data de validade provenientes de um programa de redistribuição, está limitada a famílias para as quais o gasto com medicamentos tem um alto impacto no orçamento familiar.

Uma preocupação relacionada à redistribuição de medicamentos é a garantia da manutenção da qualidade dos produtos. Trabalhos publicados sobre o tema apontam para a necessidade de uma análise criteriosa dos medicamentos por um farmacêutico responsável, antes do repasse para o consumidor final (Oliveira, 2015; Kongar *et al.*, 2015; McRae, Allman & James, 2016). Além disso, um estudo realizado sobre a percepção dos consumidores em relação à validade de produtos demonstrou que apenas 66% dos participantes confiam na data expressa nas embalagens (Santos *et al.*, 2015). Diante dessa preocupação, formulou-se a hipótese H3 para falta de confiança dos consumidores na qualidade dos medicamentos provenientes de um programa de redistribuição nos moldes propostos

pode ser um fator restritivo à adesão por parte do consumidor.

H3: Quanto maior a confiança na manutenção da qualidade dos medicamentos, maior será a aceitação de consumir os medicamentos perto da sua data de validade.

Por último, como direcionador de foco para campanhas de conscientização sobre o impacto ambiental do descarte incorreto de medicamentos (Kinrys *et al.*, 2018) e a importância da redução do seu desperdício (Pereira *et al.*, 2017), buscou-se investigar se existe diferença na preocupação ambiental entre os diferentes grupos pesquisados. Com base em pesquisas publicadas que evidenciaram que pessoas mais velhas demonstram uma maior preocupação em relação ao tema (Thach, Brown & Pope, 2013; Villar *et al.*, 2008; Stoddard, Hodge, Maxey, Tiwari, Cready, Huggett, 2017; Akici *et al.*, 2018; Vatovec *et al.*, 2017), formulou-se a hipótese H4 para investigar se esse mesmo fenômeno é observado nos consumidores pesquisados.

H4: Em relação aos mais jovens, pessoas mais velhas demonstram maior preocupação com o desperdício e o descarte incorreto de medicamentos no meio ambiente, o que contribui para adesão ao programa desse público.

A partir desta discussão teórica, foi possível identificar dos estudos as variáveis da presente pesquisa. O **Quadro 1** apresenta as variáveis, significado, medidas e pesquisas acadêmicas que as suportam.

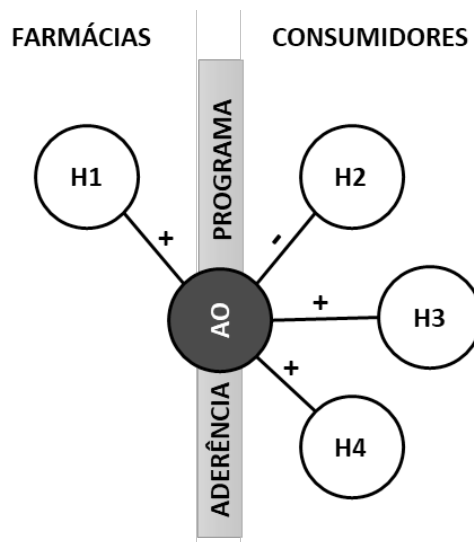
Quadro 1 - Demonstração das variáveis da pesquisa

Variável	Significado	Medida	Autores
Redistribuição de medicamentos	Investigação a relação entre as farmácias a favor de um programa de redistribuição de medicamentos próximos da data de validade e a propensão em contribuir por meio de doações.	- Descarte de medicamentos; - Impacto ambiental gerado pelo descarte; - Participação das farmácias em um programa de redistribuição	Xie & Breen, 2012; Breen & Xie, 2014; Yanovitzky, 2016; Kearney <i>et al.</i> , 2019; Bungau <i>et al.</i> , 2018; Tetteh, 2019; Bungau <i>et al.</i> , 2018
Compra de medicamentos no orçamento familiar	Levantamento do impacto no orçamento familiar com a compra de medicamentos e a aceitação em consumir produtos próximos da data de validade provenientes de um programa de redistribuição devido à economia gerada	- Compra de medicamentos redistribuídos; - Consumo de medicamentos gratuitos	Braz, 2006; Silveira, Osório, Piola, 2002; Boing, Bertoldi, Peres, 2011; Boing <i>et al.</i> , 2013; Arrais <i>et al.</i> , 2005; Stoddard, Hodge, Maxey, Tiwari,
Qualidade dos produtos	Confiança dos consumidores na qualidade dos medicamentos provenientes de um programa de redistribuição	- Confiança de que os medicamentos não perdem o efeito terapêutico; - Não causam efeitos colaterais adversos adicionais; - São armazenados pelas farmácias nas condições ambientais recomendadas	Oliveira, 2015; Kongar <i>et al.</i> , 2015; McRae, Allman & James, 2016; Santos <i>et al.</i> , 2015
Idade dos consumidores	Investigar se pessoas mais velhas demonstram maior preocupação com o desperdício e o descarte incorreto de medicamentos no meio ambiente	- Preocupação com o descarte de medicamentos pelos participantes; - Diferença de postura entre os grupos pesquisados	Kinrys <i>et al.</i> , 2018; Pereira <i>et al.</i> , 2017; Thach, Brown & Pope, 2013; Villar <i>et al.</i> , 2008; Stoddard, Hodge, Maxey, Tiwari, Cready, Huggett, 2017; Akici <i>et al.</i> , 2018; Vatovec <i>et al.</i> , 2017

Fonte: Elaborada pelos autores.

A partir das hipóteses e variáveis levantadas, propõem-se o seguinte modelo de análise para investigação da questão de pesquisa discutida pelo trabalho (**Figura 1**):

Exhibit 1 - Variables included, definition, expected sign and frequency



Fonte: Elaborada pelos autores.

2. Método

Quanto aos seus objetivos, a pesquisa caracteriza-se como descritiva e, em relação aos procedimentos, classifica-se como pesquisa de campo.

A caracterização da amostra e o levantamento de dados para a pesquisa foram divididos em duas etapas, uma com farmácias do município e outra com consumidores. A **Tabela 1** descreve a população e amostra da pesquisa.

Tabela 1 - População e Amostra da Pesquisa

	População	Amostra
<i>Farmácias</i>	67	31
<i>Consumidores</i>	138.572	203

Fonte: Elaborada pelos autores.

A primeira etapa consistiu em investigar as farmácias do município de Toledo (Brasil) quanto à disposição em doar medicamentos próximos do vencimento (de 3 a 6 meses antes de expirar a data de validade) para um programa de redistribuição de medicamentos. Foram selecionadas as 67 farmácias associadas à Associação Comercial e Industrial de Toledo (ACIT), das quais 31 aceitaram participar da pesquisa. Os estabelecimentos foram contatados via telefone entre os dias 12/07/2017 a 15/07/2017.

Para esta fase, o levantamento de dados ocorreu por meio de aplicação de um questionário, referenciado neste trabalho como Q1, composto por quatro questões que visaram identificar aspectos internos e externos. A primeira questão abordada foi em relação à ocorrência do descarte de medicamentos com data de validade expirada e o percentual que isso representa do estoque das farmácias. Essa variável foi introduzida para verificar se existe desperdício de medicamentos, o que pode indicar a demanda de ações para redução. Foram dispostas 5 opções de respostas, que compreendiam: (1) não apresenta problemas com descarte de medicamentos, pois adquire em pequenas quantidades; (2) não apresenta problemas com descarte de medicamentos, pois a indústria fornecedora substitui os medicamentos vencidos; (3) descarta até 3% do estoque; (4) descarta entre 4 a 7% do estoque; (5) descarta acima de 8% do estoque.

Na sequência, para investigar sobre o impacto ambiental gerado pelo descarte dos produtos vencidos pelas farmácias, as farmácias foram questionadas quanto ao destino que é dado para esse tipo de produto, tendo as seguintes opções de respostas: (1) lixo comum; (2) lixo especial recolhido pelo serviço público; (3) indústria farmacêutica para incineração sem custos; (4) incineração por empresa especializada com custo adicional para a farmácia; (5) outras destinações, à especificar.

As outras duas questões inseridas no questionário se relacionam à participação ativa das farmácias em um programa de redistribuição de medicamentos próximos do vencimento (de 3 a 6 meses antes de expirar a data de validade). As farmácias foram indagadas quanto ao seu posicionamento em relação ao programa, a favor ou contra, e se estariam dispostas a contribuir doando medicamentos próximos da validade de seus estoques. Essas variáveis, que estão relacionadas ao cenário externo, foram utilizadas para investigação da hipótese H1. Com o objetivo de investigar possíveis condicionantes para propensão em doar os medicamentos, foram dadas as opções: incondicional, se incentivo fiscal e se transporte gratuito para que as farmácias se posicionassem de maneira específica sobre a questão.

A segunda fase consistiu em investigar a adesão dos consumidores ao programa de redistribuição de medicamentos. Para isso, utilizou-se da técnica de amostragem por conveniência, onde foram pesquisados usuários dos serviços de saúde pública da cidade estudada, que frequentaram o Hospital público do município e os três postos de saúde localizados na área central da cidade entre os dias 16/08/2017 a 21/08/2017.

A aplicação dos dois questionários se deu na mesma cidade para possibilitar o cruzamento dos dados entre a possibilidade de doação de medicamentos e o posterior consumo destes. Esses locais foram escolhidos por serem os de maior fluxo de pacientes da cidade, sendo assim, potenciais consumidores de medicamentos. A coleta dos dados foi realizada por meio de um questionário específico, tratado neste trabalho como Q2 e contou com a participação de 203 respondentes.

O instrumento de coleta de dados Q2 consistiu em dez questões, das quais, três tiveram como objetivo identificar o perfil dos pesquisados em relação à idade, gênero e escolaridade. Com o objetivo de investigar a preocupação com o descarte de medicamentos pelos participantes, e verificar se existe diferença significativa dessa variável entre os diferentes grupos pesquisados, conforme a hipótese

H4 levantada, uma questão sobre a destinação dada aos medicamentos vencidos ou em desuso nas residências foi incluída no questionário, tendo as respostas: (1) lixo comum; (2) pia da cozinha ou vaso sanitário; (3) fundo de quintal; (4) entrega nas farmácias ou postos de coletas; (5) outro destino, à especificar.

Para mensurar as respostas, da quinta até a décima questão utilizou-se uma escala de Likert de cinco pontos, sendo (1) discordo totalmente; (2) discordo parcialmente; (3) não concordo e nem discordo; (4) concordo parcialmente; (5) concordo totalmente. A questão 5 procurou investigar se a compra de medicamentos representa um impacto considerável no orçamento familiar dos participantes. Na sequência, as questões 6 e 7 indagaram se eles concordariam em consumir os medicamentos provenientes do programa devido a economia gerada ou pela simples preferência em consumir medicamentos gratuitos, essas duas variáveis procuraram investigar a hipótese H2, sendo considerada positiva para as respostas afirmativas em pelo menos uma das duas opções.

Por último, para investigação da hipótese H3 levantada, o instrumento contou com as questões 8, 9 e 10 sobre a confiança dos consumidores em relação ao consumo de medicamentos próximos da data de validade provenientes do programa. Para isso, os participantes foram indagados quanto a confiança de que os medicamentos não perdem o efeito terapêutico, não causam efeitos colaterais adversos adicionais e são armazenados pelas farmácias nas condições ambientais recomendadas, ou seja, que a qualidade dos produtos é mantida integralmente. A resposta negativa em qualquer um desses critérios desqualifica a confiança do participante no consumo dos medicamentos.

Para a análise dos dados coletados foi utilizado o software estatístico *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) fazendo-se uma análise descritiva unidimensional e posteriormente uma análise bidimensional por meio da aplicação do teste de independência a 5% de significância.

3. Análise dos Resultados

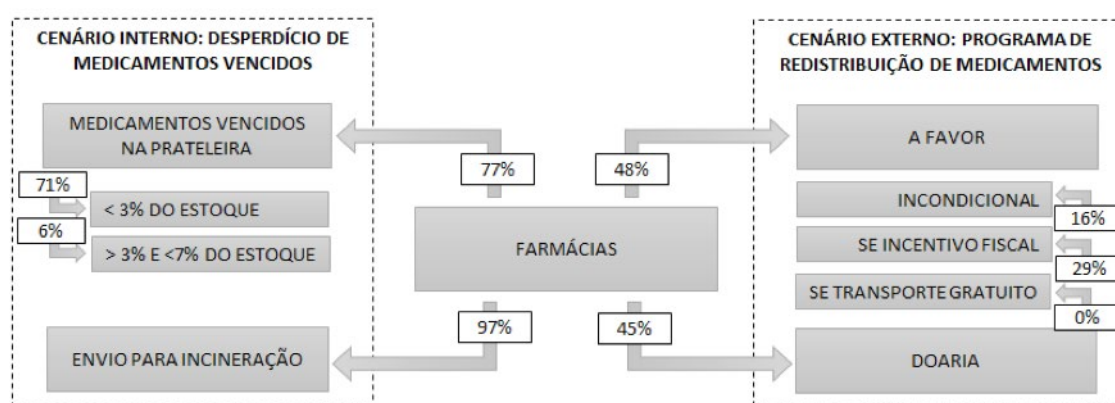
Na pesquisa com os consumidores, o público feminino representou 57% do total. Entre as diferentes faixas etárias, o percentual foi de 23% com menos de 20 anos, 30% de 21 a 30 anos, 20% de 31 a 40 anos, 17% de 41 a 50 anos e, ou outros 10% com mais de 51 anos de idade. Para a escolaridade, 33% possuíam o Ensino Médio Incompleto e 32% o Ensino Médio Completo, 27% Ensino Superior e apenas 8% Pós-graduação. Os resultados das análises específicas realizadas para cada grupo pesquisado são apresentados separadamente neste trabalho.

3.1. Pesquisa com as Farmácias (Q1)

A primeira questão abordada na pesquisa com as farmácias foi em relação ao volume de medicamentos que vencem em seus estoques. Constatou-se que 71% dos estabelecimentos pesquisados tem perdas de até 3% de seus estoques, outros 6% tem perdas de 3% a 7%, e os demais 23%, não enfrentam o problema pois adquirem pequenas quantidades. A pesquisa demonstrou ainda, que as farmácias dão

destinação correta aos medicamentos vencidos, pois 97% delas afirmaram enviar seus resíduos para incineração, e, os outros 3%, responderam que devolvem os medicamentos vencidos para a fábrica (Figura 2).

Figura 2. Resultado Q1 – Pesquisa com as Farmácias



Fonte: Resultado da pesquisa, elaborada pelos autores (2017)

Outro resultado encontrado, aponta que cerca da metade das farmácias pesquisadas seriam a favor de um programa de redistribuição de medicamentos próximos da data de validade. A partir dessa variável, buscou-se investigar ainda se essas farmácias estariam dispostas a doarem os produtos nessa condição evitando assim o dispêndio de possíveis custos para incineração dos medicamentos que vierem a vencer em suas prateleiras, de acordo com a hipótese H1 levantada, os resultados são apresentados na Tabela 2.

Tabela 2 - Resultados do teste de independência da H1*

	H1
qui-quadrado	14,243
p-valor	0,000

* nível de significância de 5%,

Fonte: Elaborada pelos autores

Como o teste de independência com nível de significância de 5%, apresentou o valor de qui-quadrado = 14,243 e p-valor = 0,000, aceita-se H1, ou seja, evidenciou-se que existe relação significativa entre as farmácias que se posicionaram a favor do programa e a propensão favorável das mesmas em doar os medicamentos próximos do vencimento de seus estoques, ou seja, corroborando com a Teoria da Firma, esses estabelecimentos reconhecem o programa como uma oportunidade para redução dos seus custos de incineração dos produtos que vencem em seus estoques. Esse resultado fica ainda mais evidente ao observarmos que 29% dos estabelecimentos afirmaram estar dispostos a doarem os produtos mediante algum tipo de incentivo fiscal.

3.2. Pesquisa com os Consumidores (Q2)

A pesquisa com consumidores indicou que o impacto no orçamento com a compra de medicamentos representa um gasto considerável no orçamento familiar para cerca de 50% dos participantes.

Para a hipótese H2, foi investigada a relação entre essa variável e a aceitação em consumir medicamentos próximos da data de validade provenientes de um programa de redistribuição pela economia gerada. Seus resultados são apresentados na **Tabela 3**.

Tabela 3 - Resultados do teste de independência da H2*

	H1
<i>qui-quadrado</i>	2,063
<i>p-valor</i>	0,151

* nível de significância de 5%,
Fonte: Elaborada pelos autores

Conforme apresentado, o teste de independência com nível de significância de 5%, apresentou resultado de *qui-quadrado* = 2,063 e *p-valor* = 0,151. Esse resultado indica que não há evidências de relação significativa entre essas duas variáveis, dessa forma, rejeita-se H2.

Analisando-se os dados, vemos que quase 90% dos entrevistados se posicionaram de maneira favorável ao consumo desse tipo de medicamento devido a economia gerada, ou seja, mesmo os que afirmaram que a compra de medicamentos não é significativa em seus orçamentos familiares, posicionaram-se favoráveis ao benefício, corroborando com a ideia de que os consumidores buscam a maximização da utilidade para um determinado orçamento conforme elucidado pela Teoria do Consumidor.

Outra relação que buscou-se investigar, conforme a hipótese H3 formulada, foi se a aceitação em consumir medicamentos próximos da data de validade provenientes de um programa de redistribuição está relacionada a confiança na manutenção da qualidade de tais medicamentos. A **Tabela 4** demonstra os resultados.

Tabela 4 - Resultados do teste de independência da H3*

	H1
<i>qui-quadrado</i>	1,692
<i>p-valor</i>	0,193

* nível de significância de 5%,
Fonte: Elaborada pelos autores

Para o teste de independência com nível de significância de 5%, o resultado de *qui-quadrado* = 1,692 e *p-valor* = 0,193. Indicando que não há evidências de relação significativa entre essas duas variáveis, dessa forma, rejeita-se H3.

Analisando os dados, observar-se que, enquanto quase 90% dos entrevistados se mostraram favoráveis ao programa devido a economia gerada em seus orçamentos familiares, por outro lado, quase 70%

indicaram falta de confiança em relação a manutenção da qualidade desses medicamentos, o que indica que essa pode vir a ser uma variável restritiva para adesão dos consumidores ao programa. Por último, com o objetivo de direcionar campanhas de conscientização sobre o tema, investigou-se se existe diferença significativa na preocupação ambiental entre os diferentes grupos pesquisados conforme hipótese H4 (Tabela 5).

Tabela 5 - Resultados do teste de independência da H4*

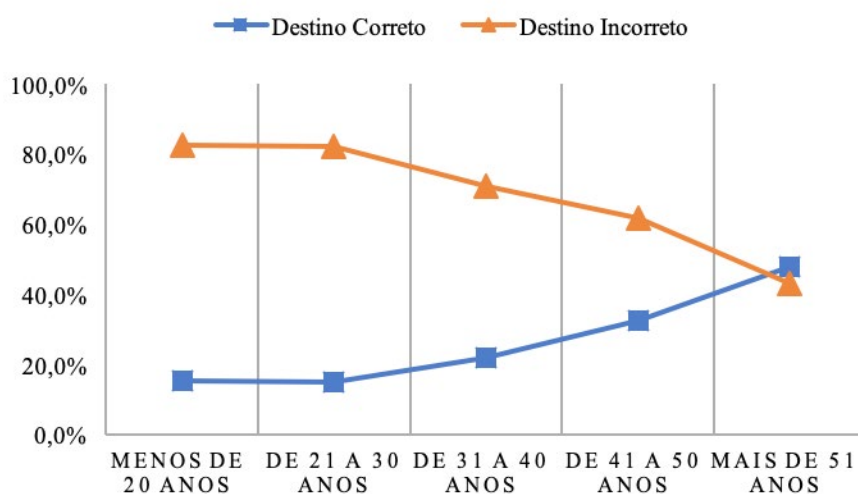
	H1
qui-quadrado	30,364
p-valor	0,016

* nível de significância de 5%,
Fonte: Elaborada pelos autores

O teste de independência com nível de significância de 5% apresentou resultado para qui-quadrado = 30,364 e p-valor = 0,016, indicando que existe diferença significativa na preocupação ambiental entre as diferentes faixas etárias pesquisadas.

A maioria dos respondentes (64%) afirmaram que descartam os medicamentos vencidos ou em desuso no lixo comum em suas casas, somando os que destinam na pia ou no vaso sanitário e no fundo do quintal, o percentual dos que destinam de maneira incorreta os produtos chega a 72,4%. Apenas 22,7% das pessoas pesquisadas afirmaram que devolvem nas farmácias ou nos postos de saúde para destinação correta. Os mais jovens demonstram menor preocupação com o impacto ambiental do descarte incorreto de medicamentos do que os mais velhos. Enquanto 47,6% dos consumidores com idade superior a 51 anos costumam devolver dar a destinação correta, a faixa de 21 a 30 anos representam os que mais destinam os produtos de maneira incorreta (Figura 3).

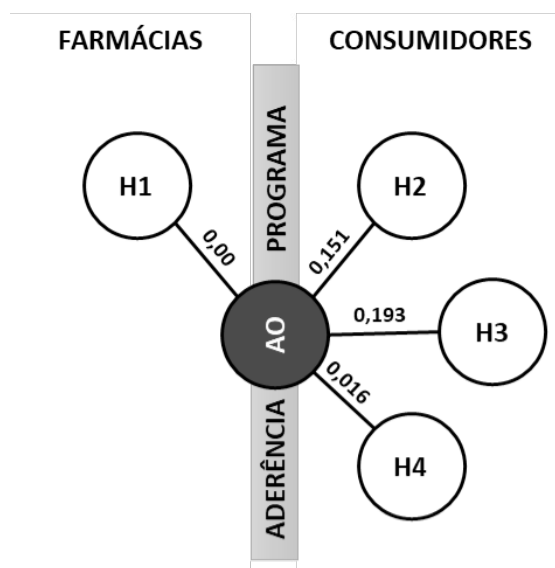
Figura 3 - Descarte de medicamentos por faixa etária



Fonte: Resultado da pesquisa, elaborada pelos autores

Com base no p-valor encontrado para cada hipótese levantada, os resultados da pesquisa são apresentados conforme o modelo de análise proposto (Figura 4).

Figura 4 - Resultado de p-valor para as hipóteses levantadas



Fonte: Resultado da pesquisa, elaborada pelos autores

4. Discussão

Com relação a adesão das farmácias a um programa de redistribuição de medicamentos, cita-se a pesquisa de McRae, Allman & James (2016) realizada no País de Gales, que aborda sobre os medicamentos que são devolvidos pelos pacientes nas farmácias. O resultado da pesquisa sugere que os farmacêuticos estariam dispostos a redistribuírem estes medicamentos em formas de dosagem sólidas, como os comprimidos e cápsulas, desde que sejam atendidos os critérios de qualidade e segurança, como: proteção para farmacêuticos; orientação do regulador profissional; selos invioláveis; embalagem "como nova"; tecnologias para indicar o armazenamento inadequado e o envolvimento público.

A pesquisa de McRae, Allman & James (2016) apresentou a propensão para o envolvimento da farmácia, como um agente de recolha de medicamentos oriundos da população, para então redistribuir a população carente, desde que adotados todos os critérios exigidos. O programa proposto no presente estudo visa destinar para a redistribuição, somente os medicamentos que ainda não foram comercializados pelas farmácias de Toledo, assegurando assim, a integralidade dos mesmos. Esta proposta se justifica pelo resultado da pesquisa realizada com as farmácias, que mostrou que a grande maioria dos estabelecimentos enfrenta o problema de medicamentos vencidos em seus estoques.

Este resultado evidencia que o problema do desperdício na cadeia de suprimentos de medicamentos é uma realidade nos estabelecimentos pesquisados, o que corrobora com estudos que sugerem que, para promoção de uma cadeia verde de medicamentos, as farmácias devem atuar como agentes ativos na racionalização dos seus estoques e na redução dos desperdícios (Xie & Breen, 2012; Breen & Xie, 2014), o que amenizaria o impacto ambiental da cadeia, bem como, ampliaria o acesso aos medicamentos (Inocencio e Vivo, 2011; Pontes, Tavares, Francisco, Naves, 2017).

Quanto ao descarte de medicamentos, o estudo demonstrou ainda que as farmácias pesquisadas dão destinação correta aos medicamentos vencidos conforme preconizado pela legislação brasileira (Brasil, 2010), contudo, isso não foi observado na pesquisa com os consumidores. Da mesma forma, o trabalho conduzido por Kongar *et al.* (2015) também identificou que 89,4% dos pesquisados descartavam incorretamente os medicamentos.

Com relação a devolução nas farmácias, apenas 1,4% dos respondentes assumem adotar este procedimento. Esse resultado corrobora com as pesquisas de Bueno, Weber & Oliveira (2009) em que verificou-se que 72,80% dos entrevistados descartam incorretamente os medicamentos vencidos, e também com a pesquisa de Pinto *et al.* (2014), realizada com alunos de cursos de graduação e cursos técnicos, em que esse percentual chegou a 91%, além de 92% relatarem não ter conhecimento de locais de recolhimento de medicamentos.

Estes resultados demonstram que a conscientização ambiental em relação ao descarte incorreto de medicamentos e os riscos associados precisam ser melhor explorados, inclusive no ambiente acadêmico, por meio de novas pesquisas sobre o tema. Segundo Alencar *et al.* (2014) até mesmo os trabalhadores da área da saúde apresentam despreparo com relação ao descarte adequado de medicamentos, sem falar da desarticulação entre a vigilância sanitária e os demais serviços de saúde, bem como a adoção de práticas em desconformidade com a legislação vigente.

Foi analisado também a relação da preocupação ambiental com a idade dos pesquisados, cujo resultado demonstrou que os mais velhos se preocupam mais com os descartes corretos de medicamentos. Neste sentido, a pesquisa conduzida por Thach *et al.* (2013) apontou que os participantes mais velhos são mais propensos a participar e mais favoráveis a pagar pelo serviço de recolhimento de medicamentos em relação aos mais jovens. Essa mesma relação também foi observada no estudo de Villar *et al.* (2008) realizado com os habitantes da região noroeste do Estado do Rio de Janeiro.

5. Considerações Finais

Neste trabalho buscou-se investigar a adesão das farmácias e dos consumidores a um programa de redistribuição de medicamentos próximos da data de validade. A partir da análise dos resultados e discussão com outros estudos publicados, tanto no Brasil quanto no exterior, foi possível ampliar o entendimento sobre o tema.

O fato de apenas metade das farmácias se declararem a favor do programa evitando possíveis custos de incineração dos medicamentos vencidos, demonstra a existência de outros fatores estratégicos que levariam a outra metade dos estabelecimentos a não participarem do programa doando os produtos. Em relação aos consumidores, metade dos pesquisados afirmaram que a compra de medicamentos tem um impacto considerável em seus orçamentos familiares.

Além disso, mesmo os participantes que afirmaram o contrário, também se mostraram favoráveis ao consumo devido à economia gerada. Porém, a confiança em medicamentos provenientes de tais programas se mostrou uma possível restrição na adesão do consumo pelos consumidores. Por último, os dados apontaram ainda, que pessoas mais velhas possuem uma maior preocupação com o descarte incorreto de medicamentos em relação as mais jovens, o que pode servir como direcionador para campanhas públicas de conscientização do tema.

Como contribuição, o trabalho apresenta um conjunto de evidências empíricas que sustentam o tema da redistribuição de medicamentos próximos da data de validade a partir de um tripé da sustentabilidade: conservação do meio ambiente (redução de desperdícios), redução do custo de incineração para farmácias e fabricantes, além do maior acesso aos medicamentos para a população carente.

Após a pesquisa ser realizada, e em levantamento realizado em bases de pesquisas em janeiro de 2019, não foram encontrados trabalhos relacionados à conscientização dos donos das farmácias e da população sobre o tema, tornando assim o presente estudo como uma referência sobre o assunto. Como sugestão de trabalhos futuros, sugere-se o delineamento de um programa de recolhimento e redistribuição de medicamentos próximos da validade em conjunto com instituições públicas e privadas.

.....

References

- Akici, A., Aydin, V., Kiroglu, A. (2018). "Assessment of the association between drug disposal practices and drug use and storage behaviors." *Saudi Pharmaceutical Journal*, 26(1), 7-13. doi: 10.1016/j.jsps.2017.11.006.
- Alencar, T. de O. S., Machado, C. S. R., Costa, S. C. C., Alencar, B. R. (2014). "Descarte de medicamentos: uma análise da prática no Programa Saúde da Família". *Ciência & Saúde Coletiva*, 19(7), 2157-2166. doi: 10.1590/1413-81232014197.09142013
- Araújo, P.S.D.; Brito, L.L.; Barreto, M.L.; Coelho, H.L.L. (2005). "Prevalência e fatores determinantes do consumo de medicamentos no Município de Fortaleza, Ceará, Brasil". *Cad. Saúde Pública*, Rio de Janeiro, 21(6):1737-1746, nov-dez. doi: 10.1590/S0102-311X2005000600021
- Bellan, N., Pinto, T. J. A., Kaneko, T. M., Moretto, L. D., Santos Junior, N. dos (2012). "Critical analysis of the regulations regarding the disposal of medication waste". *Brazilian Journal of Pharmaceutical Sciences*, 48(3), 507-518. doi:10.1590/S1984-82502012000300018
- Boing, A.C.; Bertoldi, A.D.; Boing, A.F.; Bastos, J.L.; Peres, K.G. (2013). "Acesso a medicamentos no setor público: análise de usuários do Sistema Único de Saúde no Brasil". *Cad Saúde Pública. Apr*;29(4):691-701. doi:10.1590/S0102-311X2013000400007
- Boing, A.C.; Bertoldi, A.D.; Peres, K.G. (2011). "Desigualdades socioeconômicas nos gastos e comprometimento da renda com medicamentos no Sul do Brasil". *Rev Saúde Pública*; 45(5):897-905. doi:10.1590/S0034-89102011005000054
- Brandão, A. (2013). "Logística Reversa: Brasil busca solução para descarte inadequado de medicamentos". *Pharmacia Brasileira*, 87, 7-14.
- Brasil. Lei n. 12.305/2010 de 2 de agosto de 2010 (2010). *Política Nacional de Resíduos Sólidos*. Brasília. 2010. Recuperado em 02 julho, 2017, de: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/l12305.htm.
- Braz, A. (2006). "A saúde no orçamento familiar". *Rev Conjunt Econômica*. 60(4):50.
- Breen, L.; Xie, Y. (2014). "Waste not, want not. What are the drivers of sustainable medicines recycling in National Health Service hospital pharmacies (UK)?" *Int J Procure Manag*. Dec 12;8(1-2):82-103.
- Bueno, C. S.; Weber, D.; Oliveira, K. R. de (2009). "Farmácia caseira e descarte de medicamentos no bairro Luiz Fogliatto do município de Ijuí-RS". *Revista de Ciências Farmacêuticas Básica e Aplicada*, 30(2), 203-210.
- Bungau, S., Tit, D. M., Fodor, K., Cioca, G., Agop M., Iovan, C., Cseppento, D. C. N., Bumbu, A., Bustea, C. (2018). "Aspects regarding the pharmaceutical waste management in Romania". *Sustainability*, 10(2788), 1-14. doi: 10.3390/su10082788
- Falqueto, E.; Kligerman, D. C. (2013). "Diretrizes para um programa de recolhimento de medicamentos vencidos no Brasil". *Ciência & Saúde Coletiva*, 18(3). 883-892. doi: 10.1590/S1413-81232013000300034
- Graciani, F. S., Ferreira, G. L. B. V. (2014). "Descarte de medicamentos: Panorama da logística reversa no Brasil". *Revista Espacios*. 35(5). 11.
- Heberer, T. (2002). "Occurrence, fate, and removal of pharmaceutical residues in the aquatic environment: a review of recent research data". *Toxicology Letters*, 131(1), 5-17.
- Inocencio, M.; Vivo, B. D. (2011). "Acesso a medicamentos: análise das estratégias do estado para o desenvolvimento do programa farmácia popular". *Cadernos Gestão Pública e Cidadania*, 16(59). doi:10.12660/cgpc.v16n59.3700.
- Kearney, M., Reynolds, L., Blitzstein, S., Chapin, K., Massey, P. (2019). "Primary prevention of prescription drug misuse among culturally and linguistically diverse suburban communities." *Journal of Community Health*, 44 (2) 238-248. doi: 10.1007/s10900-018-0579-9

- Kinrys, G., Gold, A.K., Worthington, J.J., Nierenberg, A.A. (2018). "Medication disposal practices: increasing patient and clinician education on safe methods." *Journal of International Medical Research*, 46 (3) 927-939. doi:10.1177/0300060517738681
- Kongar, E., Haznedaroglu, E., Abdelghany, O., Baktiyar, M. O. (2015). "A novel IT infrastructure for reverse logistics operations of end-of-life pharmaceutical products". *Information Technology and Management*, 16 (1), 51-65. doi: 10.1007/s10799-014-0195-z
- Kümmerer, K. (2010). "Pharmaceuticals in the Environment". *Annual Review of Environment and Resources*, 35(1), 57-75. doi: 10.1146/annurev-environ-052809-161223
- Lancaster, K.J. (1966). "A New Approach to Consumer Theory". *J Polit Econ*. Apr 1;74(2):132-157. doi: 10.1086/259131
- Lystlund, S.; Stevens, E.; Planas, L.G.; Marcy, T.R. (2014). "Patient participation in a clinic-based community pharmacy medication take-back program". *J Am Pharm Assoc*. May 1;54(3):280-4. doi: 10.1331/JAPhA.2014.13132.
- Mattiello, R.; Brandalise, L.T. (2015). "Política Verde: Novo Paradigma das Relações Internacionais". *Rev Compet E Sustentabilidade*. 2(1):1-14.
- McRae, D.; Allman, M.; James, D. (2016). "The redistribution of medicines: could it become a reality?" *Int J Pharm Pract*. Dec 1;24(6):411-418. doi: 10.1111/ijpp.12275
- Oliveira, N. R. de. (2015). *A relevância da prescrição e do uso racional de medicamentos para mitigar potenciais riscos à saúde e ao meio ambiente*. Dissertação de Mestrado, Fundação Oswaldo Cruz, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Pereira, A. L., Barros, R. T. de V., Pereira, S. R. (2017). "Pharmacopollution and household waste medicine (HWM): how reverse logistics is environmentally importante to Brazil". *Environmental Science and pollution and research international*, 24 (31) 24061-24075. doi: 10.1007/s11356-017-0097-9.
- Pinto, G.M.F.; Sampaio, S.I.; Pereira, R.F.A.B.; Silva, K.R. (2014). "Estudo do descarte residencial de medicamentos vencidos na região de Paulínia-SP". *Eng Sanitária E Ambient*. vol.19 no.3 Rio de Janeiro July/Sept. doi: 10.1590/S1413-41522014019000000472
- Pontes, M.A.; Tavares, N.U.L.; Francisco, P.M.S.B.; Naves, J.O.S. (2017). "Aplicação de recursos financeiros para aquisição de medicamentos para atenção básica nos municípios brasileiros". *Ciênc Saúde Coletiva*. vol.22, n.8, pp.2453-2462. doi: 10.1590/1413-81232017228.18282016.
- Santos, K.M.O. dos; Momesso, A.P.; Calil, R.M.; Calil, E.M.B. (2015). "Percepção do consumidor em relação à validade de produtos alimentícios". *Atas Saúde Ambient - ASA*. Jan 5;3(2):66-73.
- Santos, S. L. F. dos.; Barros, K. B. N. T.; Prado, R. M. da S.; Oliveira, F. R. de A. M. de. (2016). "Aspectos toxicológicos do descarte de Medicamentos: Uma questão de educação em saúde". *Revista Intertox de Toxicologia, Risco Ambiental e Sociedade*, 9(3). doi: 0.22280/revintervol9ed3.226
- Silveira, F. G.; Osório, R. G.; Piola, S. F. (2002). "Os gastos das famílias com saúde". *Ciência & Saúde Coletiva*, 7(4), 719-731. doi: 10.1590/S1413-81232002000400009
- Stoddard, K.I.; Hodge, V.; Maxey, G.; Tiwari, C.; Cready, C.; Huggett, D.B. (2017). "Investigating Research Gaps of Pharmaceutical take back Events: An Analysis of take back Program Participants' Socioeconomic, Demographic, and Geographic Characteristics and the Public Health Benefits of take back Programs". *Environ Manage*. Jun 1;59(6):871-884. doi: 10.1007/s00267-017-0834-3.
- Thach, A.V.; Brown, C.M.; Pope, N. (2013). "Consumer perceptions about a community pharmacy-based medication take back program". *J Environ Manage*. Sep 30;127:23-7. doi: 10.1016/j.jenvman.2013.04.025
- Tetteh, E. K. (2019). "Reducing avoidable medication-related harm: What will it take?". *Research in Social & Administrative Pharmacy Received Date*, S1551-7411(18). doi:10.1016/j.sapharm.2019.04.002.

Vatovec, C., Wagoner, E. V., Evans, C. (2017). "Investigating sources of pharmaceutical pollution: Survey of over-the-counter and prescription medication purchasing, use, and disposal practices among university students." *Journal of Environmental Management*, 198, 348–352. doi:10.1016/j.jenvman.2017.04.101.

Villar, L.M.; Souza, L.F.B. de; Almeida, J.L.V. de; Paula, V.S.; Almeida, A.J.; Lima, M.C.A. (2008). "A percepção ambiental entre os habitantes da região noroeste do estado do Rio de Janeiro". *Esc Anna Nery Rev Enferm.* 285–290. doi: 10.1590/S1414-81452008000200013.

Xie, Y.; Breen, L. (2012). "Greening community pharmaceutical supply chain in UK: a cross boundary approach". *Supply Chain Manag- Int J.*;17(1):40–53. doi: 10.1108/13598541211212195

Yanovitzky, I. (2016). *The American Medicine Chest Challenge: Evaluation of a Drug Take-Back and Disposal Campaign.* *J Stud Alcohol Drugs.* Jul;77(4):549–55.

.....



A influência da imagem do Brasil nas intenções comportamentais de consumidores internacionais

AREA: 1
TIPO: Aplicação

AUTORES

Maria Gabriela Montanari¹
Universidade de São Paulo, Brasil
mariagabriela.montanari@yahoo.com.br

Janaina de Moura Engracia Giraldi
Universidade de São Paulo, Brasil
jgiraldi@usp.br

Alexandre Bevilacqua Leonetti
Universidade de São Paulo, Brasil
ableoneti@usp.br

1. Autor de contato:
Rua Pedro Bighetti, 1130-
Sertãozinho-SP-Brazil
CEP:14170370

The influence of Brazil's image on international consumers behavioral intentions
La influencia de la imagen de Brasil sobre las intenciones comportamentales de consumidores internacionales

Esta pesquisa verificou a influência da imagem do Brasil sobre as intenções comportamentais de consumidores internacionais. Os resultados apontaram que a imagem do Brasil é formada por duas dimensões: macro e micro. A primeira apresentou uma influência direta e positiva sobre as intenções comportamentais dos consumidores internacionais, enquanto a segunda influenciou indiretamente essas intenções. Este estudo, além de colaborar com o avanço teórico nas pesquisas sobre a imagem do Brasil, indica que ambas as dimensões da imagem do Brasil devem ser gerenciadas e promovidas conjuntamente pelas entidades governamentais, com uma maior ênfase à imagem macro.

This research verified the influence of Brazil's country image on international consumers behavioral intentions. Findings suggested that Brazil's country image is composed of two dimensions: macro and micro image. The former had a direct and positive effect on international consumers behavioral intentions while the latter indirectly influenced these intentions. This study not only contributes to the theoretical advance in Brazil's image research but also indicates that both dimensions of this image must be mutually managed and promoted by governmental entities, with a focus on macro image.

Esta investigación verificó la influencia de la imagen de Brasil sobre las intenciones comportamentales de consumidores internacionales. Los resultados sugieren que la imagen de Brasil se compone de dos dimensiones: macro y micro. La primera presentó una influencia directa y positiva sobre las intenciones comportamentales de los consumidores internacionales, mientras que la segunda influenció indirectamente esas intenciones. Este estudio, no solo contribuye con el avance teórico en las investigaciones sobre la imagen de Brasil, sino también indica que ambas dimensiones de la imagen del país deben ser administradas y promovidas conjuntamente por las entidades gubernamentales, con un enfoque en la imagen macro.

DOI
10.3232/GCG.2019.V13.N3.06

RECEBIDO
18.02.2019

ACETADO
03.06.2019

1. Introdução

Para serem bem sucedidos no mercado internacional, os países devem se mostrar distintos e melhorar sua imagem (Hakala, Lemmetyinen, & Kantola, 2013), pois ela influencia a avaliação dos produtos e serviços do país, e consequentemente as decisões de investir, viajar, comprar produtos e serviços, fazer negócios (Giraldi, 2016), gerando o denominado efeito país de origem (Bloemer, Brijis, & Kasper, 2009).

Entende-se por imagem de um país as associações que os consumidores formam sobre as características de um país e de seus produtos (Jiménez & San Martín, 2010, Pappu & Quester, 2010, Montanari & Giraldi, 2018). Estes possuem associações na memória em relação aos países tanto em um nível (macro) quanto em um nível micro (produtos) (Pappu & Quester, 2010).

Essas associações se desenvolvem em um ambiente mais complexo, com uma grande exposição aos produtos estrangeiros, uma forte presença da mídia internacional e da internet, um aumento da migração e do turismo (Rojás-Mendez, Murphy, & Papadopoulos, 2013), o que torna promover a imagem no cenário internacional diferenciando o país na mente dos consumidores uma tarefa cada vez mais complicada, sobretudo em países como o Brasil.

O Brasil é um país em desenvolvimento, e existe uma diferença da influência da imagem em países desenvolvidos e em desenvolvimento (Adina, Gabriela, & Roxana-Denisa, 2015). Ainda, o país não possui uma imagem consolidada, associada tanto a aspectos positivos, como seu desenvolvimento econômico na América do Sul (Mariutti & Tench, 2016) quanto a aspectos negativos, como violência, desigualdade social (Giraldi, Giraldi, & Scaduto, 2011). Essa imagem misturada enfatiza a necessidade de o Brasil melhorar sua imagem externa (Rojas-Méndez; Davies; Jamsawang; Duque; & Pipoli, 2019).

Assim, o objetivo deste artigo foi verificar a influência da imagem do Brasil sobre as intenções comportamentais de consumidores internacionais. A importância relativa da imagem de país tanto para a pesquisa acadêmica quanto para as consultorias de negócios ainda é um tópico bastante discutido (Montanari & Giraldi, 2018).

Logo, a avaliação da imagem do Brasil pode gerar avanços teóricos na área de imagem de país, cujos conceitos e operacionalizações ainda não alcançaram um consenso de acordo com Roth e Diamantopoulos (2009) e Carneiro e Faria (2016), além de acrescentar aos estudos sobre a imagem do Brasil, pouco estudado com amostra de estudantes estrangeiros (Giraldi, 2016).

Além disso, os gerentes de marketing utilizam a imagem para projetar um conjunto de simbolismos e imagens do país sobre os produtos (Brijis, Bloemer, & Kasper, 2011), e assim o Brasil pode impulsionar suas exportações por meio de uma comunicação adequada e baseada nesses símbolos e associações que os consumidores formam em suas mentes.

Adicionalmente, as empresas brasileiras podem usar a imagem do Brasil para atrair investimento estrangeiro (Rojás-Mendez, 2013) ou promover a internacionalização, pois para as multinacionais

PALAVRAS-CHAVE

**Imagem de país.
Brasil. Imagem
macro. Imagem
micro.**

KEY WORDS

**Country image.
Brazil. Macro
image. Micro image.**

PALABRAS CLAVE

**Imagen del país.
Brasil. Imagen
macro. Imagen
micro.**

CODIGOS JEL:

M16

alcançarem vantagem competitiva, elas dependem promoção da imagem de país (Banerjee & Chaudhuri, 2014).

Para desenvolver essa pesquisa, o artigo foi estruturado da seguinte maneira. Primeiramente, são revistos os conceitos e operacionalizações de imagem de país e efeito país de origem. Em seguida, é conduzida uma pesquisa empírica por meio de um questionário online, cujos resultados são analisados por meio de modelagem de equações estruturais. Por fim, discussões e conclusões são delineadas, bem como limitações e sugestões para estudos futuros.

2. Efeito País de Origem e Imagem de País

A área de país de origem tem questionado o efeito país de origem: se o país de origem de um produto influencia ou não as avaliações dos consumidores (Zeugner-Roth & Diamantopoulos, 2010).

Esse efeito implica em uma resposta diferencial do consumidor em relação a um produto, conforme o país é percebido como fonte desse produto (Adina; Gabriela; Roxana-Denisa, 2015), ou seja, esse efeito ocorre quando os consumidores incorporam um estímulo do país e o usam como critério nas suas atitudes (Montanari & Giraldi, 2018). Ele se dá em relação às inúmeras ofertas do país, que podem ser marcas, produtos, tecnologias, serviços e até organizações (Durand, 2016).

Para verificar a sua existência, emprega-se nas pesquisas a imagem de país, que pode ser compreendida a partir de três grupos de definições (Roth & Diamantopoulos, 2009).

O primeiro grupo (*product image*) refere-se a imagem dos produtos do país (Nagashima, 1970), está ligada aos seus atributos. Esta definição se ajusta ao conceito de imagem micro de país de Pappu e Quester (2010), como o total de crenças sobre os produtos feitos em um país, determinado por fatores de qualidade de mão de obra, inovação, confiabilidade, status, preço, tecnologia, confiança, valor do produto.

O segundo grupo (*country of origin image-Col*), considera a imagem de um país como a representação mental de um país em termos de desenvolvimento econômico, tecnológico, político, social (Wang et al., 2012). Segundo Pappu e Quester (2010), esta é a imagem macro de um país e tomando como base seu arcabouço teórico deve envolver o nível de industrialização e pesquisa tecnológica do país, sua economia, sua democracia, o padrão de vida de seus moradores, entre outros. Ela é o total de crenças sobre um país, independente de uma categoria de produto (Carneiro & Faria, 2016, Pucci et al., 2017), sendo derivada do seu nível de desenvolvimento econômico, abrangendo sua infraestrutura, tecnologia, industrialização e renda per capita (Aruan, Crouch & Quester, 2018).

Enfim, o terceiro grupo *product -country image* enfatiza a imagem de um país relacionada ao papel exercido pelo país como origem de seus produtos (Roth & Diamantopoulos, 2009). Sob este aspecto, Li,

Fu e Murray (1997) conceituam a imagem como “as imagens dos consumidores dos diferentes países e dos produtos fabricados nestes países” (p.166). Essa definição implica que primeiramente a imagem de um país e a imagem do produto são conceitos diferentes, mas relacionados (Wang et. al, 2014).

Essa relação parece ser positiva, pois marcas de produtos provenientes de países que possuem uma imagem favorável geralmente são mais rapidamente aceitas do que as marcas relacionadas aos países com uma imagem menos favorável (Yasin, Noor, & Mohamad, 2007). Entretanto, este conceito se assemelha mais a definição de efeito país de origem e não de imagem de país (Mariutti, Tench, Giraldi & Montanari, 2017).

Esses grupos, bem como a operacionalização da imagem de país e suas dimensões, estão apresentados no **Quadro 1**:

Quadro 1 – Escalas de imagem de país

<i>Escala</i>	<i>Dimensões de imagem de país</i>	<i>Imagem e aspectos captados da imagem</i>
Nagashima (1970)	- Preço e Valor - Design e Estilo - Serviço e Produção - Propaganda e Reputação - Perfil do Consumidor	- Imagem de Produtos (<i>Product Image</i>) – Imagem Unidimensional
Parameswaran e Yaprak (1987)	- Atributos Gerais do País (GCA) - Atributos Gerais dos Produtos (GPA) - Atributos Específicos do Produto (SPA)	- Imagem de país (<i>Country Image</i>) – Imagem Multidimensional
Han (1990)	- Avanço Técnico - Valor de Prestígio - Acabamento - Preço - Durabilidade	- Imagem de Produtos (<i>Product Image</i>) – Imagem Unidimensional
Roth e Romeo (1992)	- Acabamento - Prestígio - Inovação - Design	- Imagem de Produtos (<i>Product Image</i>) – Imagem Unidimensional
Pisharodi e Parameswaran (1992)	- Atributos gerais do país e de sua população (GCA1) - Semelhanças com o país respondente (GCA2) - Características negativas do produto (GPA1) - Aspectos de Distribuição e Promoção do produto (GPA2) - Aspectos da imagem do produto (GPA3) - Atributos Específicos do Produto (SPA)	- Imagem de país (<i>Country Image</i>) e Imagem de Produtos (<i>Product Image</i>) – Imagem Multidimensional
Martin e Eroglu (1993)	- Política - Econômica - Tecnológica	- Imagem de país (<i>Country Image</i>) – Imagem Multidimensional

Knight, Spreng e Yaprak (2003)	- Pessoas - Atributos negativos - Atributos positivos - Propaganda - Distribuição - Preço - Política	- Imagem de Produtos (<i>Product Image</i>) – Imagem Unidimensional
Laroche, Papadopoulos, Heslop e Murali (2005)	- Crenças sobre o país - Afeto das pessoas - Interações desejadas	- Imagem de País (<i>Product-Country Image</i>) – Imagem Multidimensional
Brijs (2006)	- Componente cognitivo (cultura, economia, sociedade) - Componente afetivo (sentimentos positivos e negativos em relação ao país) - Componente conativo (intenções de comprar, trabalhar, investir, fazer negócios no país)	- Imagem de País (<i>Product-Country Image</i>) – Imagem Multidimensional
Pappu Quester e Cooksey (2007)	- Política - Econômica - Tecnológica - Prestígio - Inovação - <i>Design</i>	- Imagem de país (<i>Country Image</i>) e Imagem de Produtos (<i>Product Image</i>) – Imagem Multidimensional
Pappu e Quester (2010)	- Econômica - Política - Tecnológica - Produção de Televisões de alta qualidade - Aspectos relacionados ao produto (televisões): acabamento, inovação, seguro, status que o produto dá, luxo, preço, avanço tecnológico, valor - Orgulho de possuir esses produtos - Confiança no país como produtor desses produtos - Afeto com o país	- Imagem de país (<i>Country Image</i>) e Imagem de Produtos (<i>Product Image</i>) – Imagem Multidimensional
Josiassen, Lucas, Whitwell e Assaf (2013)	- Qualidade - Acabamento - Prestígio - <i>Design</i> - Confiabilidade - Tecnologia - Advertising - Tradição do país	- Imagem de país (<i>Country Image</i>) e Imagem de Produtos (<i>Product Image</i>) – Imagem Multidimensional

Em geral, estes grupos apontam a pouca uniformidade tanto nos conceitos de imagem de país quanto em sua operacionalização (Carneiro, & Faria, 2016; Mariutti et al., 2017), o que gera uma confusão considerável (Roth & Diamantopoulos, 2009) tanto quanto ao conceito quanto às dimensões. Entretanto, essas definições podem indicar que na realidade, existem dimensões da imagem de país (Wang et al., 2014). Isso reforça que a imagem de um país é um construto multidimensional (Hakala, Lemmetyinen, & Kantola, 2013), como apontado em várias escalas mais do **Quadro 1**. Por isso, os pesquisadores examinam dimensões diferentes considerando a esfera macro (componentes tecnológicos, econômicos e políticos) e a esfera micro (inovação, prestígio, design) (Dedeoglu, 2019).

De fato, os esforços para operacionalizar os domínios específicos da imagem de país mostra que esta é subdividida em variáveis multi níveis que compartilham entre si relações complexas (Woo, 2019). Assim, elabora-se a primeira hipótese desta pesquisa:

Hipótese 1. A imagem do Brasil é um construto bidimensional, formado pelas dimensões macro e micro.

A imagem macro pode servir como um estereótipo, um sinônimo de qualidade do produto (Wang et al, 2012), influenciando, a imagem micro do país, conforme mostrado por Zeugner-Roth, Diamantopoulos e Montesinos (2008), Diamantopoulos, Arslanagic-Kalajdzic e Moschik (2018) e Woo (2019).

De fato, marcas e produtos provenientes, de países que possuem uma imagem favorável geralmente são mais rapidamente aceitas do que as marcas relacionadas aos países com uma imagem menos favorável (Yasin, Noor, & Mohamad, 2007), como por exemplo quando uma empresa lança um produto no mercado, o que leva os consumidores a transferirem muitas vezes a percepção do país em geral para o produto (Coskun & Burnaz, 2016).

Logo:

Hipótese 2. A imagem micro e a imagem macro do Brasil são positivamente relacionadas.

Adicionalmente, o que fica evidente na literatura é que a imagem de país influencia as avaliações de qualidade dos produtos, suas atitudes e o comportamento e decisões de compra dos consumidores (Adina, Gabriela, & Roxana-Denisa, 2015; Diamantopoulos et al. 2018; Matarazzo, Lanzilli & Resciniti, 2018; Wang et al., 2012), além de afetar decisões ligadas a investimentos, turismo, negócios com o país (Giraldi, 2016). Precisamente, quando o país tem uma imagem favorável, os consumidores avaliam seus produtos e ofertas positivamente (Chowdhury & Ahmed, 2009) e estão dispostos a pagar mais por tais produtos (Koschate-Fischer; Diamantopoulos & Oldenkotte, 2012). Assim, uma imagem positiva do país pode atrair investimentos, turistas, consumo dos produtos e serviços do país, isto é, uma imagem positiva pode estar associada a intenções comportamentais favoráveis dos consumidores internacionais, originando a principal hipótese desta pesquisa:

Hipótese 3. A imagem do Brasil influencia positivamente as intenções comportamentais dos consumidores internacionais.

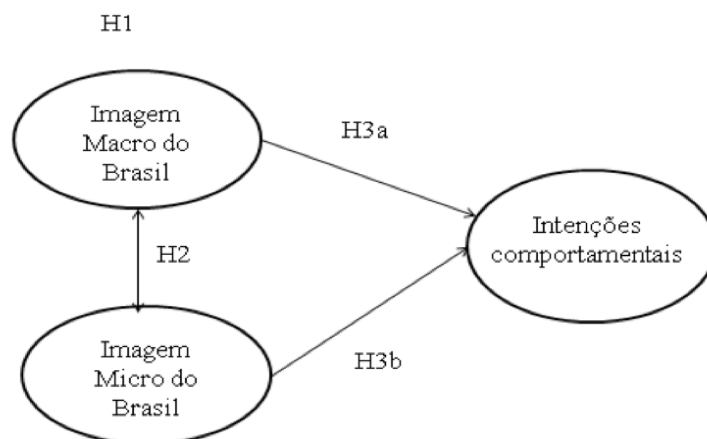
Como a imagem possui duas dimensões, essa hipótese pode ser decomposta nas seguintes hipóteses:

Hipótese 3a. A imagem macro do Brasil influencia positivamente as intenções comportamentais dos consumidores internacionais.

Hipótese 3b. A imagem micro do Brasil influencia positivamente as intenções comportamentais dos consumidores internacionais.

Todas as hipóteses podem ser visualizadas no modelo conceitual da pesquisa.

Figura 1 - Modelo da Pesquisa.



A seguir são explicados os procedimentos metodológicos da pesquisa.

3. Método

A população alvo constituiu-se de estudantes estrangeiros de graduação e pós-graduação pertencentes aos programas de intercâmbio de uma grande instituição pública de ensino superior brasileira que moravam e estudavam no exterior durante o período da pesquisa, entre os meses de março e abril de 2015.

Eles foram contatados por meio da intermediação das universidades e, assim, uma amostra por conveniência foi obtida a partir da resposta destes estudantes a um questionário online. Amostragem semelhante pode ser identificada em estudos importantes da área de país de origem como Martin & Eroglu (1993), Zeugner-Roth, Diamantopoulos e Montesinos (2008) e Hakala, Lemmetyinen e Kantola (2013), e é admissível para verificar teorias (Roth & Diamantopoulos, 2009), como no caso dessa pesquisa, que não busca generalizar os resultados obtidos.

O tamanho amostral foi de 205 respondentes, número considerado adequado devido à técnica utilizada de equações estruturais e ao método de estimação de máxima verossimilhança, cuja amostragem ideal está na faixa entre 200 e 400 (Malhotra, 2012).

O questionário era composto por questões Likert de 7 pontos em inglês relacionadas às duas variáveis da pesquisa: (i) imagem do Brasil (abrangendo o nível macro e micro), baseadas em Pappu e Quester (2010) e (ii) intenções comportamentais em relação ao Brasil, adaptadas dos estudos de Roth e Diamantopoulos (2009) e Brijis, Bloemer e Kasper (2011).

Deve-se ressaltar que as perguntas voltadas para a mensuração da imagem do país no nível micro presentes no questionário de Pappu e Quester (2010) consideram uma categoria de produto. Nessa pesquisa, selecionou-se a categoria de calçados, escolhida por meio de um pré-teste com estudantes estrangeiros, além de ser uma categoria relevante na exportação brasileira.

Também deve-se observar que apesar de os dados datarem de 2015, do ponto de vista econômico, não houve mudança significativa na economia brasileira nesse período, o que não deve alterar a validade das respostas da imagem macro do Brasil, pautada sobretudo em questões de desenvolvimento econômico, pesquisa tecnológica e padrão de vida. A indústria de calçados também se manteve estável, o que não leva a alterações de resultado na imagem micro do Brasil.

A análise dos dados foi realizada a partir do método de equações estruturais, que pode examinar várias relações de dependência simultaneamente (Hair et. al, 2009), como a relação entre a imagem de país do Brasil e as intenções comportamentais dos consumidores internacionais.

As duas dimensões de imagem de país (imagem macro e imagem micro) foram variáveis independentes do modelo estrutural, formando dois construtos exógenos da imagem do Brasil, relacionados com o construto de intenções comportamentais em relação ao Brasil, endógeno.

4. Resultados e Discussões

No total, foram obtidas 205 respostas completas de estudantes estrangeiros, sem a presença de dados faltantes, mas com três *outliers*, identificados por meio da distância de Mahalanobis (D2) e retirados da amostra segundo recomendações de Hair et al. (2009).

A amostra final totalizou 202 observações e os países com maior participação nela foram: Estados Unidos (17,82%), Espanha (17,82%) e França (7,43%). Além disso, estudantes tinham uma média de idade de 23,4 anos (desvio padrão de 4,85 anos), e em sua maioria do sexo feminino (54,95%) e de graduação (48,02%).

Antes da estimação do modelo estrutural, especificações para garantir validade convergente e discriminante do modelo foram traçadas: (1) a convergência do algoritmo; (2) variáveis medidas com cargas abaixo de 0,7 foram retiradas da análise, e só foram mantidas cargas menores que esse valor (mas ainda acima de 0,6) quando a sua retirada fosse prejudicial à especificação de algum construto, que deveria ser composto por pelo menos três variáveis medidas. Apesar de Hair et al. (2009) afirmarem que cargas acima de 0,5 são aceitáveis, adotou-se uma postura mais conservadora, buscando ajustes mais adequados.

Esses procedimentos culminaram numa redução no número de variáveis em relação aos estudos de Pappu e Quester (2010), Roth e Diamantopoulos (2009) e Brijis, Bloemer e Kasper (2011).

Deste modo, o modelo da **Tabela 1**, estimado pelo método de máxima verossimilhança, apresentou cargas fatoriais padronizadas maiores ou iguais a 0,5 e todas significantes ao nível de 1%. Logo, não há um indício de que alguma dessas variáveis medidas deve ser excluída do modelo segundo Hair et al. (2009).

Tabela 1 – Coeficientes e validade convergente

Construto	Variáveis do modelo de mensuração	Coeficientes Padronizados
<i>Imagem Micro</i> CC = 0,821 AVE = 0,535 Raiz da AVE = 0,7314	Shoes made in Brazil have quality workmanship	0,7075911
	Shoes made in Brazil are innovative	0,7474137
	Shoes made in Brazil are high class	0,7023939
	Shoes made in Brazil are technologically advanced	0,7665813
<i>Imagem Macro</i> CC = 0,744 AVE = 0,494 Raiz da AVE = 0,7029	Brazil has a highly developed economy	0,6349896
	Brazil has a high level of technological research	0,7595875
	Brazil offers its people high standard of living	0,7080071
<i>Intenções comportamentais em relação ao Brasil</i> CC = 0,804 AVE = 0,581 Raiz da AVE = 0,7622	I would like to work in Brazil	0,6362736
	I would like to do business with Brazil	0,8360725
	I would like to invest in Brazil	0,8002065

CC = Confiabilidade Composta do Construto / AVE = Variância Média Extraída

Essa Tabela também trouxe dados de variância média extraída e confiabilidade composta do construto. A primeira deve ser superior a 0,5 em cada um dos construtos para confirmar a validade convergente (Fornell & Larcker, 1981), o que ocorreu com exceção do construto de Imagem Macro (AVE = 0,494), mas que foi bem próximo a 0,5. A segunda, também um indicador de validade convergente, segundo Hair et al. (2009) deve ser superior a 0,7, constatando confiabilidade do construto. Os três construtos evidenciaram essa confiabilidade, e juntamente com os outros indicadores confirmaram a validade convergente do modelo.

O modelo de mensuração também apresentou a validade discriminante, pois as correlações entre os construtos presentes na **Tabela 3** a seguir foram menores que as raízes quadradas das variâncias médias extraídas relatadas na **Tabela 2**, critério de Fornell e Lacker (1981).

Tabela 2 – Correlações entre os construtos e validade discriminante

	<i>Imagem Micro</i>	<i>Imagem Macro</i>	<i>Intenções</i>
Imagem Micro	1		
Imagem Macro	0,6967146	1	
Intenções comportamentais em Relação ao Brasil	0,3737763	0,5047748	1

Essas validades evidenciaram que existem duas dimensões distintas da imagem do Brasil: macro e micro, confirmando a primeira hipótese da pesquisa. Isso vai de encontro aos grupos de definições

traçados por Roth e Diamantopoulos (2009) e à afirmação de Pappu e Quester (2010) e de Wang et al. (2014) de que essas são dimensões da imagem de país.

Quanto ao modelo estrutural, este apresentou uma capacidade preditiva e poder explicativo alto ($R^2 = 0,9415$), segundo os parâmetros de Cohen (2009). Também foi verificado seu ajuste, que foi considerado adequado segundo Browne e Cudeck (1993), Marsh et al. (2004) e West e Taylor (2012), com χ^2 significativa, RMSEA = 0,075 (menor que 0,08), CFI = 0,951 (maior que 0,85) e TLI = 0,932 (maior que 0,85).

Os coeficientes padronizados estão na **Tabela 3**.

Tabela 3 – Coeficientes do modelo estrutural

	<i>Coeficientes Padronizados</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>Z</i>	<i>P > z </i>
Imagem Micro → Intenções	0,0429319	0,1330690	0,32	0,747
Imagem Macro → Intenções	0,4748634	0,1314582	3,61	0,000
Imagem Micro ↔ Imagem Macro	0,6967146	0,0595235	11,70	0,000

De acordo com essa tabela, o coeficiente padronizado da relação entre imagem micro e imagem macro foi positivo ($\beta = 0,69$), diferente de zero e significativo a 5%, o que implicou que a imagem micro e macro tem uma relação positiva, resultado lógico dado que são construtos de imagem, e se considerado que as marcas e produtos de produtos provenientes de países que possuem uma imagem favorável geralmente são mais rapidamente aceitas do que as marcas relacionadas aos países com uma imagem menos favorável (Yasin, Noor, & Mohamad, 2007). A imagem macro pode servir como um sinônimo de qualidade do produto (Wang et al., 2012), isto é, ela pode influenciar a imagem micro (Diamantopoulos, Arslanagic-Kalajdzic & Moschik, 2018). Essa análise confirmou a segunda hipótese da pesquisa: a imagem macro e micro do Brasil são positivamente relacionadas.

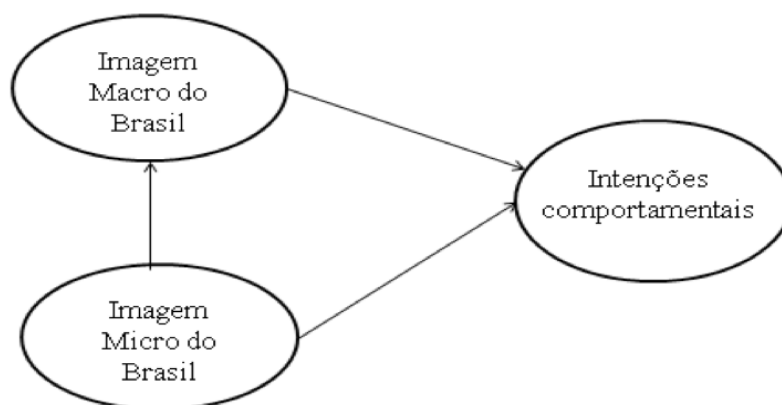
Quanto aos outros coeficientes das relações estruturais, que englobaram as relações entre imagem e intenções comportamentais, eles também foram positivos e diferentes de zero. Contudo, o coeficiente que relacionou imagem micro e intenções não foi significativo a 5%, o que não deu suporte total a terceira e principal hipótese desse estudo (hipótese 3a aceita, mas hipótese 3b rejeitada), de que a imagem do Brasil influencia positivamente as intenções em relação ao país. Empiricamente, esse modelo demonstrou apenas que a imagem macro influencia as intenções comportamentais em relação ao Brasil. Esse resultado vai ao encontro de Chowdhury e Ahmed (2009) que afirma que uma imagem positiva gera avaliações positivas por parte dos consumidores, e também de GiralDI (2016) e Heslop et. al (2004), que afirmam que a imagem de um país afeta as decisões de turismo, investimentos, negócios, trabalho, bem como o vínculo com o país. Entretanto, neste estudo, só se comprovaram as relações com as intenções comportamentais dos consumidores em termos de investimentos, trabalho e negócios, não permanecendo no modelo as relações em relação a visitar o país e comprar os produtos do país.

O fato de a imagem micro não ter efeito direto sobre as intenções também ser decorrente da sua operacionalização estar atreladas a um produto (calçados), enquanto as perguntas sobre as intenções comportamentais se referem às decisões não ligadas com produtos diretamente e sua imagem: trabalhar, investir e fazer negócios. Talvez, se na re especificação do modelo tivesse sido mantida a questão sobre a intenção de comprar produtos feitos no Brasil, essa relação teria sido significativa.

Outra perspectiva pode levar a pensar que a imagem micro pode ter um efeito indireto sobre as intenções comportamentais, ou seja, a imagem macro do Brasil pode atuar como uma mediadora entre a imagem micro deste país e as intenções dos consumidores internacionais, principalmente se for considerado que um produto com imagem favorável pode ajudar a formar associações positivas com o país de maneira geral, formando sua imagem macro e influenciando posteriormente o comportamento dos consumidores. Entretanto, na literatura, encontrou-se apenas a relação inversa: a imagem macro pode servir como um estereótipo, como um sinônimo de qualidade do produto (Wang et. al, 2012). Zeugner-Roth, Diamantopoulos e Montesinos (2008), por exemplo, tratam a imagem macro como antecedente do chamado valor de marca-país, cujo um dos principais componentes é justamente a imagem micro.

Apesar disso, essa perspectiva foi verificada, buscando fortalecer a hipótese 3. Para isso, utilizaram-se as mesmas variáveis medidas do modelo anterior, mas ao invés de ter uma entre imagem macro e micro no modelo, essa estrutura apresentou uma mediação realizada pelo construto imagem macro do Brasil entre a imagem micro e as intenções comportamentais por parte dos consumidores internacionais, o que está na **Figura 2**.

Figura 2 – Modelo com mediação da imagem macro



Como as variáveis medidas continuaram as mesmas, as cargas fatoriais também permaneceram iguais, bem como os resultados de variância extraída, confiabilidade e correlação entre os construtos. Logo, a validade convergente e discriminante foi mantida, bem como as relações do modelo de mensuração anterior.

Quanto às relações estruturais, os coeficientes β também se mantiveram, mas neste modelo, foram encontrados os efeitos diretos, indiretos (por meio de uma variável mediadora) e totais (soma dos efeitos diretos e indiretos) possíveis sobre as intenções comportamentais, representados na **Tabela 4**.

Tabela 4 – Efeitos diretos, indiretos e totais

		<i>Coefficientes Padronizados</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>Z</i>	<i>P > z </i>
Efeitos Diretos	Imagem Micro → Intenções	0,0642393	0,1992745	0,32	0,747
	Imagem Macro → Intenções	0,7163369	0,2321168	3,09	0,002
	Imagem Micro → Imagem Macro	0,6910776	0,1091147	6,33	0,000
Efeitos Indiretos	Imagem Micro → Intenções	0,4950443	0,1653913	2,99	0,003
Efeitos Totais	Imagem Micro → Intenções	0,5592836	0,1390245	4,02	0,000
	Imagem Macro → Intenções	0,7163369	0,2321168	3,09	0,002
	Imagem Micro → Imagem Macro	0,6910776	0,1091147	6,33	0,000

A **Tabela 4** mostrou um efeito indireto positivo e significativo da imagem micro do Brasil sobre as intenções dos consumidores internacionais. Esse efeito foi menor que o efeito direto da imagem macro sobre as intenções comportamentais. Adicionalmente, podem ser observados os efeitos totais (soma dos efeitos diretos e indiretos), que também são significativos e positivos, fortalecendo à hipótese 3, mesmo sem muitas evidências teóricas.

5. Conclusões

Este artigo buscou verificar a influência da imagem de país sobre as intenções comportamentais de consumidores internacionais, tendo como foco o Brasil. Foi possível demonstrar primeiramente que a imagem do Brasil é um construto bidimensional, formado por uma imagem macro e uma imagem micro, que são diferentes, mas positivamente relacionadas.

A quantidade de dimensões da imagem está de acordo com os grupos de definições teóricos, contribuindo para o esclarecimento de inconsistências conceituais e operacionais da imagem de país, além de colaborar com as pesquisas sobre a imagem do Brasil, país em desenvolvimento cujo estudo da imagem é recente, com poucas análises envolvendo uma amostra de consumidores estrangeiros.

A relação positiva entre essas duas esferas está relacionada ao fato de que marcas e produtos de produtos provenientes de países que possuem uma imagem favorável geralmente são mais rapidamente aceitas do que marcas e produtos relacionados aos países com uma imagem menos favorável. Isso sugere que ambas as dimensões devem ser trabalhadas pelas entidades governamentais e empresas a fim de promover uma imagem do Brasil mais consistente, consolidando-a no mercado internacional. No aspecto teórico foi possível verificar a dimensionalidade da imagem do Brasil e os aspectos formadores dessa imagem.

Depois, foi possível verificar o resultado mais relevante: a imagem do Brasil exerce uma influência positiva sobre as intenções dos consumidores internacionais em relação ao país, em termos de investimentos, trabalho e negócios. Especificamente, a esfera macro da imagem brasileira mostrou um efeito positivo, elevado e direto sobre as intenções, enquanto a imagem micro apresentou um efeito indireto, por meio de uma mediação da imagem macro, indo na direção contrária da relação entre essas dimensões estabelecida na literatura.

Esse efeito indireto foi menor que o efeito total da imagem macro, mas ainda sim significativo. Isso indica que a esfera macro é a dimensão mais importante da imagem do Brasil e deve ser desenvolvida pelos governos e empresas, visando facilitar o processo de internacionalização de empresas nacionais, evidenciar e comunicar os pontos positivos do Brasil em termos de economia, tecnologia, estrutura aos consumidores internacionais para a atração de investimentos diretos, além de gerar associações com os produtos, fortalecendo a imagem micro do país e impulsionando as exportações.

Embora a literatura aponte a imagem macro como influenciadora da imagem micro, no sentido de formar estereótipos de qualidade dos produtos, acredita-se que se um produto gera uma imagem positiva, esta pode auxiliar a criar associações favoráveis e fortalecer a imagem macro do país, e essa, por sua vez, pode influenciar as intenções comportamentais dos consumidores.

Vale ressaltar que não foram encontradas evidências de que a imagem do Brasil afeta as decisões dos turistas e dos consumidores na compra de produtos brasileiros. Esse pode ser considerado um resultado importante da pesquisa, dado que o turismo é um resultado que está muito aliado à imagem que o país constrói como destino, como apontado na literatura, mas isso não parece ser suficiente o caso do Brasil, para atrair turistas e aumentar a compra de produtos domésticos. Por isso, estratégias do governo em promover o país como destino e como fornecedor de bons produtos devem ser fundamentadas em outros fatores além da imagem do país, como por exemplo, a melhoria da infraestrutura e dos atributos do destino frente aos concorrentes, aliada à promoção e comunicação deste em seus atributos positivos, ou ainda a obtenção de certificação de qualidade de produtos reconhecidas internacionalmente, o que pode aumentar a credibilidade do país e de seus produtos na avaliação dos consumidores internacionais.

Por fim, essa pesquisa possuiu algumas limitações, como a amostra não probabilística e por conveniência com alunos universitários estrangeiros que moram no exterior, o uso de apenas um produto como representativo do Brasil para avaliar as questões de imagem micro do país. Considerando esses aspectos, sugere-se para estudos futuros a utilização de uma maior quantidade de produtos para avaliar um país e de outros segmentos populacionais (não apenas estudantes).

.....

Referências

- Adina, C.; Gabriela, C.; Roxana-Denisa, S. (2015) "Country-of-Origin Effects on Perceived Brand Positioning", *Procedia Economics and Finance*, Vol. 23, pp. 422-427, 2015.
- Aruan, D. T. H.; Crouch, R.; Quester, P. (2018) "Relative importance of country of service delivery, country of person and country of brand in hybrid service evaluation: a conjoint analysis approach", *Journal of Product & Brand Management*, Vol 27, Num 7, pp. 819- 831. <https://doi.org/10.1108/JPBM-10-2017-1608>
- Banerjee, S.; Chaudhuri, B. R. (2014) "Influence of COO on product evaluation of mobile phones by Indian consumers: an empirical study", *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 8, Num. 3, pp. 209 – 232. Doi: 10.1108/JPBM-01-2014-0478
- Bloemer, J.; Brijs, K.; Kasper, H. (2009) "The CoO-ELM model A theoretical framework for the cognitive processes underlying country of origin-effects", *European Journal of Marketing*, Vol. 43, Num. 1/2, pp.62-89. Doi: 10.1108/03090560910923247
- Brijs, K.; Bloemer, J.; Kasper, H. (2011) "Country-image discourse model: unraveling meaning, structure, and function of country images", *Journal of Business Research*, Vol. 64, Num. 12, pp. 1259-1269. Doi: 10.1016/j.jbusres.2011.01.017
- Brijs, K. (2006) "Unravelling country-of-origin — semiotics as a theoretical basis for a meaningcentred approach towards country-of-origin effects" *Dissertação PhD, Nijmegen, the Netherlands: Radboud Universiteit Nijmegen*.
- Browne, M. W.; Cudeck, R. (1993) "Alternative ways of assessing model fit – Testing structural equation models", Sage, Newbury Park, CA.
- Carneiro, J.; Faria, F. (2016) "Quest for purposefully designed conceptualization of the country-of-origin image construct", *Journal of Business Research*, Vol. 69, Num.10, pp. 4411-4420. Doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.12.075>
- Chowdhury, K. K.; Ahmed, J. U. (2009) "An examination of the effects of partitioned country of origin on consumer product quality perceptions", *International Journal of Consumer Studies*, Vol. 33, Num. 4, pp. 496-502.
- Cohen, J. (2009) "Statistical power analysis for the behavioral sciences". 2ed., reprint ed. Psychology Press, New York.
- Coskun, M.; Burnaz, S. "Exploring the Literal Effect of COO for a New Brand: A Conjoint Analysis Approach", *Journal of International Consumer Marketing*, Vol. 22, Num. 2, pp. 106-120. <https://doi.org/10.1080/08961530.2015.1135677>
- Dedeoglu, B. B. (2019) "Shaping tourists' destination quality perception and loyalty through destination country image: The importance of involvement and perceived value", *Tourism Management Perspectives*, Vol. 29, pp.105-117. <https://doi.org/10.1016/j.tmp.2018.11.006>
- Diamantopoulos, A.; Arslanagic-Kalajdzic, M.; Moschik, N. (2018) "Are consumers' minds or hearts guiding country of origin effects? Conditioning roles of need for cognition and need for affect", *Journal of Business Research*, In press. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.10.020>
- Durand, A. (2016) "Building a better literature review: looking at the nomological network of the country-of-origin effect", *Canadian Journal of Administrative Sciences*, Vol. 33, pp. 50-65. DOI: 10.1002/CJAS.1328
- Fornell, C.; Larcker, D. F. (1981) "Evaluating Structural Equation Models with Unobservable Variables and Measurement Error", *Journal of Marketing Research*, Vol. 18, pp. 39-50. Doi: 10.2307/3151312
- Giraldi, J. M. E. (2016) "Evaluation of the impact of Brazil's sustainability on the behavioral intentions of stakeholders toward the country", *Evaluation and Program Planning*, Vol. 54, pp.135-143. Doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.evalprogplan.2015.07.007>
- Giraldi, J. M. E.; Giraldi, I.M. E.; Scaduto, A. A. (2011) "Brazil's image as a social representation process", *African Journal of Business Management*, Vol. 5, Num. 22, 8821-8831, 2011. Doi: 10.5897/AJBM10.1510

- Hair, J. F.; Anderson, R. E.; Tatham, R. L.; Black, W. C. (2009) "Análise multivariada de dados", 6ed, Bookman, Porto Alegre.
- Hakala, U.; Lemmetyinen, A.; Kantola, S-P. (2013) "Country image as a nation-branding tool", *Marketing Intelligence & Planning*, Vol. 31, Num. 5, pp. 538-556. Doi: 10.1108/MIP-04-2013-0060
- Han, C. M. (1990) "Testing the role of country image in consumer choice behavior", *European Journal of Marketing*, Vol. 24, Num. 6, pp. 24-39. <https://doi.org/10.1108/EUM00000000000609>
- Jiménez, N. H. and San Martín, S. (2010), "The role of country-of-origin, ethnocentrism and animosity in promoting consumer trust. The moderating role of familiarity", *International Business Review*, Vol. 19 No. 1, pp. 34-45. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2009.10.001>
- Josiassen, A., Lukas, B.A., Whitwell, G.J. and Assaf, A.G. (2013), "The halo model of origin images: conceptualization and initial empirical test", *Journal of Consumer Behavior*, Vol. 12 No. 4, pp. 253-266. <https://doi.org/10.1002/cb.1405>
- Knight, G. A.; Spreng, R. A.; Yaprak, A. (2003) "Cross-national development and validation of an international business measurement scale: the COISCALE", *International Business Review*, Vol. 12, Num.5, pp. 581-599. [https://doi.org/10.1016/S0969-5931\(03\)00077-5](https://doi.org/10.1016/S0969-5931(03)00077-5)
- Koschate-Fischer, N.; Diamantopoulos, A.; Oldenkotte, K. (2012) "Are Consumers Really Willing to Pay More for a Favorable Country Image? A Study of Country-of-Origin Effects on Willingness to Pay", *Journal of International Marketing*, Vol.20, Num. 1, pp. 19-41, 2012.
- Laroche, M.; Papadopoulos, N.; Heslop, L. A.; Mourali, M. (2005) "The influence of country image structure on consumer evaluations of foreign products", *International Marketing Review*, Vol. 22, Num. 1, pp. 96-115. <https://doi.org/10.1108/02651330510581190>
- Li, Z.G.; Fu, S.; Murray, W. L. (1997) "Country and product images: the perceptions of consumers in the People's Republic of China", *Journal of International Consumer Marketing*, Vol.10, pp. 115-138. Doi: https://doi.org/10.1300/J046v10n01_07
- Malhotra, N. (2012) "Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada", Porto Alegre, Bookman.
- Mariutti, F.; Tench, R. (2016) "How does Brazil measure up? Comparing rankings through the lenses of nation brand indexes", *Place Branding and Public Diplomacy*, Vol. 12, pp. 17-31. Doi: <https://doi.org/10.1057/pb.2015.19>
- Mariutti, F. G.; Tench, R.; Giraldi, J.M.E.; Montanari, M.G. (2017) "If I puff and I puff? Foundations for building Brazil's image: Evidence from an international systematic review (2001 to 2015)", *Internext (São Paulo)*, Vol. 12, pp. 58-73.
- Marsh, H. W.; Hau, K.-T.; Wen, Z. (2004) In "Search of Golden Rules: Comment on Hypothesis-Testing Approaches to Setting Cutoff Values for Fit Indexes and Dangers in Overgeneralizing Hu and Bentler's (1999) Findings", *Structural Equation Modeling: A Multidisciplinary Journal*, Vol.11, Num. 3, pp. 320-341.
- Martin, I. M.; Eroglu, S. (1993) "Measuring a multi-dimensional construct: country image", *Journal of Business Research*, Vol. 28, Num. 3, pp. 191-210. [https://doi.org/10.1016/0148-2963\(93\)90047-S](https://doi.org/10.1016/0148-2963(93)90047-S)
- Matarazzo, M; Lanzilli, G.; Resciniti, R. (2018) "Acquirer's corporate reputation in cross-border acquisitions: the moderating effect of country image", *Journal of Product & Brand Management*, Vol. 27, Num. 7, pp. 858-870. <https://doi.org/10.1108/JPBM-10-2017-1640>
- Montanari, M. G.; Giraldi, J. M. E. (2018) "Um ensaio teórico sobre marca-país e sua gestão", *Internext (São Paulo)*, Vol. 13, pp. 14-29.
- Nagashima, A. (1970) "A comparison of Japanese and US attitudes toward foreign products", *Journal of Marketing*, Vol. 34, Num. 1, pp. 68-74. Doi: 10.2307/1250298
- Pappu, R.; Quester, P. G. (2010) "Country equity: Conceptualization and empirical evidence", *International Business Review*, Vol. 19, Num. 3, pp. 276-291. Doi: 10.1016/j.ibusrev.2009.12.006

Pappu, R.; Quester, P. G. Cooksey, R. W. (2007) "Country image and consumer-based brand equity: relationships and implications for international marketing", *Journal of International Business Studies*, Vol. 38, pp. 726–745. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400293>

Parameswaran, R.; Pisharodi, R. M. (1987) "A Cross-National Comparison of Consumer Research Measures" *Journal of International Business Studies*, Vol. 18, pp. 35–49. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490398>

Pisharodi, R. M.; Parameswaran, R. (1992) "Confirmatory factor analysis of a country-of-origin scale: Initial results", In John Sherry and Brian Sternthal (Eds.), *Advances in Consumer Research*, Vol. 19, pp. 706–714, 1992. Provo, UT: Association for Consumer Research.

Rojas-Méndez, J. I.; Davies, G.; Jamsawang, J.; Duque, J. L. S.; Pipoli, G. M. (2019) "Explaining the mixed outcomes from hosting major sporting events in promoting tourism", *Tourism Management*, Vol 74, pp. 300–309. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2019.04.001>

Rojas-Méndez, J.I.; Murphy, S. A.; Papadopoulos, N. (2013) "The U.S. brand personality: a sino perspective", *Journal of Business Research*, Vol. 66, Num. 8, pp.1028–1034. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2011.12.027>

Roth, K. P.; Diamantopoulos, A. (2009) "Advancing the country image construct", *Journal of Business Research*, Vol. 62, Num. 7, pp. 726–740. Doi: [10.1016/j.jbusres.2008.05.014](https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2008.05.014)

Roth, M. S., Romeo, J. B. (1992) "Matching Product Category and Country Image Perceptions: a Framework for Managing Country-of-Origin Effects" *Journal of International Business Studies*, Vol.23, Num.6, pp.477–497. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490276>

Wang, C.L.; Li, D.; Barnes, B.R.; Ahn, J. (2012) "Country image, product image and consumer purchase intention: evidence from an emerging economy", *International Business Review*, Vol. 21, Num. 6, pp. 1041–1051. Doi: [10.1016/j.ibusrev.2011.11.010](https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2011.11.010)

Wang, T.; Zhou, L.; Mou, Y.; Zhao, J. (2014) "Study of country-of-origin image from legitimacy theory perspective: Evidence from the USA and India", *Industrial Marketing Management*, Vol. 43, Num. 5, pp.769–776. Doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.indmarman.2014.04.003>

West, S. G.; Taylor, A. B.; Wu, W. (2012) "Model Fit and Model Selection in Structural Equation Modeling. In Hoyle, R. H. *Handbook of structural Equation Modeling*", The Guilford Press, New York.

Woo, H. (2019) "The expanded halo model of brand image, country image and product image in the context of three Asian countries", *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*. <https://doi.org/10.1108/APJML-05-2018-0173>

Yasin, N.M.; Noor, M. N.; Mohamad, O. (2007) "Does image of country-of-origin matter to brand equity?", *Journal of Product & Brand Management*, Vol. 16, Num. 1, pp. 38 – 48. Doi: <https://doi.org/10.1108/10610420710731142>

Zeugner-Roth, K. P.; Diamantopoulos, A. (2010) "Advancing the country image construct: Reply to Samiee's (2009) commentary", *Journal of Business Research*, Vol. 63, Num. 4, pp. 446–449. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.09.009>

Zeugner-Roth, K. P.; Diamantopoulos, A., Montesinos. (2008) "Home Country Image, Country Brand Equity and Consumers' Product Preferences: An Empirical Study", *Management International Review*, Vol. 48, Num. 5, pp. 577–602. Doi: <https://doi.org/10.1007/s11575-008-0031-y>

Operacionalização das variáveis

<i>Specific Conations towards Brazil – adapted from Roth e Diamantopoulos (2009) e, Bloemer e Kasper (2011)</i>							
I would like to visit Brazil	1	2	3	4	5	6	7
I have a bond with Brazil	1	2	3	4	5	6	7
I would like to work in Brazil	1	2	3	4	5	6	7
I would like to do business with Brazil	1	2	3	4	5	6	7
I would like to invest in Brazil	1	2	3	4	5	6	7
I would like to shop in Brazil	1	2	3	4	5	6	7
I would buy products made in Brazil	1	2	3	4	5	6	7
<i>Brazil macro image - adapted from Pappu and Quester (2010)</i>							
Brazil has a high level of industrialization	1	2	3	4	5	6	7
Brazil has a highly developed economy	1	2	3	4	5	6	7
People in Brazil are highly literate	1	2	3	4	5	6	7
Brazil has a free-market system	1	2	3	4	5	6	7
Brazil is a democratic country	1	2	3	4	5	6	7
Brazil has a high level of technological research	1	2	3	4	5	6	7
Brazil is a producer of high quality products	1	2	3	4	5	6	7
Brazil offers its people high standard of living	1	2	3	4	5	6	7
Labor costs are high in Brazil	1	2	3	4	5	6	7
Brazil has a welfare system	1	2	3	4	5	6	7
Brazil has a civilian non-military government	1	2	3	4	5	6	7
<i>Brazil micro image - adapted from Pappu and Quester (2010)</i>							
Shoes made in Brazil have quality workmanship	1	2	3	4	5	6	7
Shoes made in Brazil are innovative	1	2	3	4	5	6	7
Shoes made in Brazil are dependable	1	2	3	4	5	6	7
I would be proud to own shoes made in Brazil	1	2	3	4	5	6	7
Shoes made in Brazil are high status	1	2	3	4	5	6	7
Shoes made in Brazil are expensive	1	2	3	4	5	6	7
Shoes made in Brazil are high class	1	2	3	4	5	6	7
Shoes made in Brazil are technologically advanced	1	2	3	4	5	6	7
I trust Brazil as a producer of shoes	1	2	3	4	5	6	7
I like Brazil	1	2	3	4	5	6	7
Shoes made in Brazil offer value for money	1	2	3	4	5	6	7

I would like to know your profile, please answer these last questions:

You are: () Male () Female

How old are you? _____

University degree: () Under Graduate () Graduate

College Name: _____