



Reportagem

Um caminho para o fortalecimento da produção científica no Brasil

Artigos abordam importantes temas para a profissão

 Clique nas miniaturas ou números para navegar pelo conteúdo da RBC

SUMÁRIO

Palavra do Presidente

3



Reportagem
Um caminho para o fortalecimento da produção científica no Brasil

Lorena Molter

5



Artigo
Desvendando o efeito dos juros sobre capital próprio: impacto no valor de mercado e capitalização das empresas na B3

Ederaldo José Pereira de Lima e Antonio Lopo Martinez

11



Artigo
Educação Financeira: estudo sobre o estresse financeiro de professores de uma faculdade privada da cidade de Belo Horizonte

Carlos Alberto de Souza, Carolina Pinheiro Batista e Vanda Aparecida Oliveira Dalfior

27



Artigo
Desoneração da folha de pagamentos e seus efeitos no fluxo de caixa do Regime Geral de Previdência Social

Diana Vaz de Lima, Marcelo Driemeyer Wilbert e Daniel Augusto Moreira Fernandes

41



Artigo
A influência da educação financeira para o MEI

Josiane Mitiko Nishi, Erica Dias Valerio e Cleber Broietti

57



Artigo
Investimentos e educação financeira: unidos para o alcance do bem-estar

Thiago da Silva Telles Constantino e Antônio Carlos Magalhães da Silva

71



Artigo Convidado
Investigação criminal federal e relatório do auditor independente: uma análise da legibilidade dos relatórios de empresas investigadas

Gabriel Augusto de Sousa, Jonathas Coelho Queiroz da Silva e Paulo Roberto da Cunha

87

PALAVRA DO PRESIDENTE

O ano de 2023 foi especial para a Revista Brasileira de Contabilidade (RBC). Iniciamos essa caminhada com a classificação B2 no Qualis Capes, em dezembro de 2022, e que realiza a avaliação da produção científica dos programas de pós-graduação nacionais. Essa conquista demonstra a nossa busca constante pela elevação do nível de excelência de nossa revista.

Em adição, ainda em janeiro, começamos a receber os artigos para a nossa edição especial de 2023. O exemplar, que recebeu artigos de diversas partes do país, abordou o tema “Tributação e Contabilidade: oportunidades e ameaças” e foi lançado durante o XIII Encontro Nacional da Mulher Contabilista (ENMC), no mês de setembro, em Manaus/AM.

A publicação desse conteúdo é motivo de grande satisfação para o CFC, afinal consolidamos o nosso projeto de levar ao público uma revista temática anual, que aborde assuntos essenciais para o fortalecimento das Ciências Contábeis no Brasil.

Durante todo o ano, o Conselho destacou a relevância da integração entre a academia e o mercado, isso porque entendemos que esse diálogo é fundamental para o desenvolvimento da Contabilidade, seja no âmbito nacional ou além-fronteiras. Por isso, temos a sensação de dever cumprido por termos entregue seis edições de qualidade da RBC, durante o ano, que abarcam assuntos que contemplam diferentes áreas das Ciências Contábeis.

Com a finalidade de continuarmos esse trabalho, demos início à divulgação da revista especial do próximo ano. O exemplar terá como temática “Sustentabilidade Corporativa”, sendo que essa escolha está alinhada com a nova realidade dos profissionais da contabilidade, responsáveis pela apresentação dos relatórios não

Acervo CFC



Aécio Prado Dantas Júnior
Presidente do CFC

financeiros e, principalmente, por proporcionar transparência em relação às ações que envolvam a Agenda ESG, composta dos valores ambientais, sociais e de governança. Ao mesmo tempo, essa tarefa nos coloca, mais uma vez, como aliados da sociedade, uma vez que protegemos todas as pessoas contra algumas práticas, como o greenwashing e o socialwashing. Esse assunto também está em consonância com a busca constante do Conselho em colaborar com o desenvolvimento sustentável da nossa Nação.

Nesta edição em particular, reconhecemos a essencialidade e o poder de transformação positiva da ciência e homenageamos os autores do melhor artigo publicado na RBC em 2022. Assim, a nossa reportagem apresenta os ganhadores do Prêmio Olívio Koliver 2023, o trabalho e as perspectivas dos pesquisadores agraciados.

Encerramos o ano com a expectativa de que a ciência continue sendo fortalecida e de que esse verdadeiro exercício intelectual de doação mantenha a sua preciosa contribuição de edificar as Ciências Contábeis, que tanto colaboram para o desenvolvimento socioeconômico do país.

Boa leitura!

EXPEDIENTE

REVISTA BRASILEIRA DE CONTABILIDADE
Edição n.º 264, novembro/dezembro de 2023 – periódico bimestral
ISSN 0104/8341

> **Editor**
Conselho Federal de Contabilidade
SAUS, Qd. 5, Bl. J, Ed. CFC, Brasília (DF) – CEP 70070-920
site: www.cfc.org.br; e-mail: cfc@cfc.org.br

> **Conselho Diretor**
Presidente
Contador Aécio Prado Dantas Júnior

Vice-Presidentes
Contadora Ana Tércia Lopes Rodrigues
Contador Carlos Henrique do Nascimento
Contador Carlos Rubens de Oliveira
Contador Joaquim de Alencar Bezerra Filho
Contador José Donizete Valentina
Contador Manoel Carlos de Oliveira Júnior
Contadora Sandra Maria de Carvalho Campos
Contadora Vítória Maria da Silva

> **Conselheiros Efetivos**
Contador Adriano de Andrade Marrocos
Técnico em Contabilidade Aguiar do Nascimento
Contadora Andrezza Carolina Brito Farias
Contador Bruno Sítônio Filho de Oliveira
Contadora Gercimira Ramos Moreira Rezende
Contador Haroldo Santos Filho
Contador Heraldo de Jesus Campelo
Contador José Domingos Filho
Contador José Gonçalves Campos Filho
Contadora Luana Aguiar Pinheiro Costa
Contadora Maria do Rosário de Oliveira
Contador Mateus Nascimento Calegari
Contadora Palmira Leão de Souza
Contador Rangel Francisco Pinto
Contador Sebastião Célio Costa Castro
Contador Sérgio Faraco
Contadora Ticiane Lima dos Santos
Contador Wellington do Carmo Cruz

> **Conselheiros Suplentes**
Contador Aloísio Rodrigues da Silva
Contadora Ana Luiza Pereira Lima
Contadora Angela Andrade Dantas Mendonça
Contador Antonio Carlos Sales Ferreira Junior
Contador Antônio de Pádua Soares Pelicarpou
Contador Arleon Carlos Stelini
Técnico em Contabilidade Cil Farney Assis Rodrigues
Contador Edneu da Silva Calderari
Contador Elias Dib Caddah Neto
Contador Erivan Ferreira Borges
Contador Fabiano Ribeiro Pimentel
Contador Francisco Fernandes de Oliveira
Contador Geraldo de Paula Batista Filho
Contador Gladson Trajano Farias
Contador José Alberto Viana Gaia
Contador Leonardo Silveira do Nascimento
Contadora Liliana Farias Lacerda
Contadora Lucilene Florêncio Viana
Contadora Marlise Alves Silva Teixeira
Técnico em Contabilidade Maurício Gilberto Cândido
Contadora Mônica Foerster
Contador Nilton Luiz Lima Praseres
Contador Norton Thomazi
Contador Roberto Schulze
Contadora Sônia Maria da Silva Gomes
Contador Valmir Leônico da Silva
Contador Weberth Fernandes

> **Coordenadora do Conselho Editorial da RBC**
Doutora Jacqueline Veneroso Alves da Cunha

> **Conselho Editorial da RBC**
Doutor Antonio Ranha da Silva
Doutor Emanuel Marcos Lima
Doutor Ernani Ott
Doutora Rosimeire Pimentel Gonzaga
Doutor Wenner Glauco Lopes Lucena
Doutorando José Luiz Nunes Fernandes
Doutora Maria Ivanice Vendruscolo
Doutor Fernando de Almeida Santos

> **Jornalista Responsável**
Rafaella Feliciano – 7830/DF

> **Redação**
Lorena Molter

> **Projeto Gráfico**
Igor Outeiral, Marcus Hermeto e Thiago Luis Gomes

> **Diagramação**
Jailson Belfort

> **Revisão**
Maria do Carmo Nóbrega e Elaine Cristina Oliveira

> **Ilustrações**
Jailson Belfort

> **Colaboradora**
Maria do Carmo Nóbrega

> **Artigos**
Telefone: (61) 3314-9606 – e-mail: rbcartigos@cfc.org.br

Permitida a reprodução de qualquer matéria, desde que citada a fonte. Os conceitos emitidos em artigos assinados são de exclusiva responsabilidade de seus autores.



DIPLOMA

BACHAREL EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit, sed
 diam nonummy nibh euismod tincidunt ut laoreet dolore
 magna aliquam erat volutpat.



[Handwritten signature]



REPORTAGEM

Um caminho para o fortalecimento da produção científica no Brasil

Por Por Lorena Molter / Comunicação CFC

O artigo vencedor do Prêmio Olívio Koliver 2023 tem como título “Rent Seeking e o Processo de Distribuição de Limite Orçamentário às Universidades Públicas Federais”. A premiação foi entregue no dia 7 de dezembro durante reunião Plenária do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e reuniu membros do Conselho Diretor da autarquia, conselheiros, representantes dos 27 Conselhos Regionais de Contabilidade (CRCs) e integrantes do Conselho Editorial da Revista Brasileira de Contabilidade (RBC).

Um trabalho em benefício das Ciências Contábeis e, principalmente, do fortalecimento da educação superior no Brasil. O artigo intitulado “Rent Seeking e o Processo de Distribuição de Limite Orçamentário às Universidades Públicas Federais”, dos pesquisadores Thales Spinelli Maximo Lins e Dimas Barrêto de Queiroz, foi o vencedor do Prêmio Olívio Koliver 2023, que reconhece o melhor artigo publicado na Revista Brasileira de Contabilidade (RBC) do ano anterior. Os homenageados receberam as premiações no dia 7 de dezembro, durante reunião Plenária

do Conselho Federal de Contabilidade (CFC), que aconteceu na sede da autarquia, em Brasília/DF.

O material apresenta os resultados da dissertação de mestrado de Thales Lins, que foi orientado pelo professor doutor da Universidade Federal da Paraíba (UFPB), Dimas de Queiroz. Lins é egresso do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC) da UFPB. O pesquisador também é servidor da universidade e atua na pró-reitoria de Planejamento (Proplan) da instituição. A escolha do tema ocorreu, inclusive, a partir das experiências do seu dia a dia de trabalho.

“Thales fez mestrado em Contabilidade e esse material que foi publicado na revista é o principal artigo da dissertação de mestrado dele. Thales passou, basicamente, um ano desenvolvendo o trabalho, sob a minha orientação e, quando ele concluiu, resolvemos mandar para cá porque [a RBC] é uma revista que tem, digamos, um viés científico, mas também prático, uma vez que o trabalho tem implicações práticas importantes, sobre comportamentos, no caso, de reitores e de liberação de recursos via orçamento do Ministério da Educação”, explica Queiroz.

Foto: Acervo CFC



Prêmio Olívio Koliver

A escolha do tema

A partir das suas atividades diárias como servidor da UFPB e ao analisar dados, Lins percebeu que a liberação de recursos para as universidades federais não era uniforme. Essa observação foi discutida com Queiroz. “Levei ao professor e disse: ‘Eu tenho contato com o orçamento; tenho esses dados e percebi que há universidades que recebem bem mais liberação, até uma determinada data do ano, do que outras’. Por trabalhar no orçamento, por estar envolvido nessa questão de planejamento da universidade e ter esse conhecimento, foi que me surgiu essa ideia”, conta o pesquisador.

Os estudos indicaram que, embora cada universidade tivesse o seu orçamento e as particularidades nesse planejamento, os recur-

sos não eram liberados de forma uniforme, seguindo um padrão de liberação de um percentual a cada mês ou a cada bimestre. Partindo dessa conclusão, começaram a avaliar quais fatores poderiam influenciar essa liberação dos créditos orçamentários do orçamento do Ministério da Educação. “O trabalho do Thales foi nesse sentido: tentamos identificar alguns fatores que pudessem explicar essa falta de uniformidade na liberação de créditos orçamentários, nos orçamentos das universidades federais”, pontua o professor.

Caçadores de renda!

A dupla analisou informações das 63 universidades públicas federais brasileiras. Com os dados em

mãos, buscaram os fatores que pudessem explicar essa dinâmica desigual. A abordagem teórica adotada é chamada *Rent Seeking*, cuja tradução seria “caçadores de renda”. “Em outras palavras, quisemos avaliar como os reitores ou os pró-reitores poderiam vir a Brasília e utilizar algum tipo de instrumento para conseguir mais liberação de recursos discricionários para as universidades. Então, o grande motivo da pesquisa é explicar como alguns reitores são mais habilidosos, têm mais contatos nos ministérios, conseguem a liberação de recursos de forma antecipada e com um volume maior. O trabalho foi nesse sentido de tentar explicar essa liberação de recursos do Ministério da Educação e quais fatores poderiam influenciar essa liberação de recursos”, resume Queiroz.

“A equipe contábil está envolvida desde o processo de elaboração dos programas e políticas públicas a serem inseridos no orçamento, passando pela execução e, sobretudo, na fase de geração de informação para os nossos usuários e para a sociedade.”

Lins esclarece que, entre os fatores que podem influenciar esse recebimento de recursos pelas universidades, o estudo também aponta que os indicadores das universidades também são capazes de influenciar o recebimento dessas verbas. A tentativa de aprimoramento desses índices traz benefícios para a sociedade. “Isso leva as universidades a uma busca pelo aperfeiçoamento de alguns indicadores. Esses aperfeiçoamentos geram a melhor prestação de serviços para a sociedade. Então, chegamos neste ponto: a universidade procura melhorar o seu planejamento, os indicadores, aperfeiçoar-se e, então, [isso] chega ao aluno, à prestação de serviços à sociedade. É o retorno que a universidade presta para todo o povo”, destaca.

O professor Dimas Queiroz cita que a qualidade do ensino e a redução da evasão são exemplos de indicadores que a universidade controla e que, segundo o acadêmico, podem ser utilizados pelos reitores em conversas com o Ministério da Educação na tentativa de liberação de mais recursos. Dessa forma, podem ser instrumentos de negociação ou até mesmo de pressão. “Então, termina que, de fato, vira uma barganha política para a liberação de orçamento para as

universidades federais”, afirma.

Queiroz esclarece, no entanto, que esse movimento não é uma ação negativa, sendo comum, inclusive, nesse âmbito. “Essa barganha não caracteriza como algo ruim. É extremamente normal na execução orçamentária porque, veja, o Governo federal tem indicadores fiscais para cumprir. Não pode liberar o orçamento todo. Precisa controlar as suas finanças. Quando analisamos o total de universidades [federais] – são 63 –, é um valor bem significativo. Então, o Governo tem a obrigação de controlar a execução do recurso. Esse processo que chamamos de barganha, de *rent seeking*, de caça, é um processo normal na administração pública, mas, efetivamente, existem alguns fatores que explicam quem consegue mais ou menos liberação de recursos”, diz.

Governança e Contabilidade

Nessa “busca por renda”, quem possui melhor administração pode conseguir mais verba. Nesse cenário, os profissionais da contabilidade possuem atuação crucial. Lins explica que o indicador da governança no seu trabalho se mostrou como um elemento que pode ser

Foto: Acervo CFC



Thales Spinelli Maximo Lins

apresentado pelos gestores àqueles que tomam a decisão de liberação de recursos. Nesse contexto, o pesquisador diz que os profissionais da contabilidade possuem um destaque especial. “A governança nas instituições precisa ser aprimorada e conseguir alcançar, cada vez mais, o nível de excelência, e o profissional da contabilidade está inserido nessa parte de planejamento na qual a governança também está incluída”, falou.

Em complemento, Queiroz ressalta que a governança mostra como as instituições são gerenciadas e engloba desde a parte de planejamento até a de geração de informação para os públicos diversos. De acordo com o professor, a Contabilidade está envolvida em todos esses processos e exemplifica, a partir da realidade das universidades, como isso ocorre. “A equipe contábil está envolvida desde o processo de elaboração dos programas e políticas públicas a serem inseridos no orçamento, passando pela execução e, sobretudo, na fase de geração de informação para os nossos usuários e para a sociedade. Então, nós elaboramos vários relatórios periodicamente, sejam de gestão ou aqueles obrigatórios por lei, dando transparência a como o recurso público foi utilizado tanto em termos de volume, como na composição, em que tipo de políticas públicas ele foi utilizado”, descreve. Em adição, lembra que a classe contábil ainda está presente nas atividades de controladoria e de auditoria. Assim, a Contabilidade tem papel estratégico no fortalecimento desse indicador que pode ser utilizado pelos reitores em conversas com o MEC.

A premiação

Como ocorre tradicionalmente, a entrega do Prêmio Olivio Koliver aconteceu durante a última reunião Plenária do ano do CFC. Os homenageados foram até Brasília para receber o prêmio, sendo esse deslocamento custeado pela autarquia. Na ocasião, os pesquisadores receberam troféus na presença do Conselho Diretor e de conselheiros da entidade e de representantes do 27 Conselhos Regionais de Contabilidade (CRCs), além dos acadêmicos que compõem o Conselho Editorial da RBC.

Queiroz salienta o sentimento dos pesquisadores ao receberem a notícia de que o artigo que enviaram à RBC foi o vencedor da premiação. “Nós ficamos muito felizes porque é o reconhecimento de um trabalho que, normalmente, não é tão reconhecido como deveria. Fazer ciência no Brasil não é tão simples. Nós não temos tantos recursos, não temos tantos incentivos”, pontua. Lins segue o mesmo tom do seu orientador e menciona a alegria e a percepção da valorização da produção científica pelo CFC. “Quando recebemos a notícia, foi um sentimento de felicidade e de reconhecimento pelo trabalho que foi realizado. Isso mostra que, enquanto pesquisadores, realmente é uma luzinha no fim do túnel de ter esse reconhecimento do trabalho desenvolvido. Mostra a qualidade que o programa de pós-graduação da UFPB realiza as suas pesquisas, além de fomentar o avanço do conhecimento científico e do conhecimento contábil”, compartilha.

Durante a premiação, o presidente do CFC, Aécio Dantas, cumprimentou os homenageados. “Fico muito feliz por vocês se dedicarem à pesquisa e por serem colaboradores da universidade também”, disse. O contador ainda ressaltou o trabalho da coordenadora do Conselho Editorial da RBC, professora doutora Jacqueline Veneroso Alves da Cunha. “Precisamos reconhecer o brilhante trabalho da professora Jacqueline, essa dedicação árdua dela e de sua equipe. A cada edição do prêmio, ficamos felizes ao ver que esse processo de escolha se torna mais criterioso.”

Como o artigo vencedor é escolhido

O artigo de Thales Lins e de Dimas Queiroz está presente na RBC n.º 258, referente aos meses de novembro e de dezembro

Foto: Acervo CFC



Dimas Barrêto de Queiroz

de 2022. O Prêmio Olivio Koliver contempla os trabalhos publicados nas edições do ano anterior da entrega do reconhecimento. O processo de escolha do vencedor é criterioso e envolve dois grupos: o Conselho Editorial da RBC e a Banca Examinadora e Julgadora. O artigo ganhador é submetido a duas fases de análise, como pode ser observado na tabela a seguir:

Primeira fase
Cada artigo publicado, nas seis edições da RBC do ano, recebe uma nota de cinco a dez dos membros do Conselho Editorial da Revista.
Segunda fase
Os seis trabalhos mais bem pontuados na primeira etapa são encaminhados à Banca Examinadora e Julgadora do Prêmio Olivio Koliver, que deverá dar nota de cinco a dez a cada trabalho, entre esses seis artigos.
O artigo vencedor é aquele que apresenta a mais alta pontuação. Caso haja empate, a banca realiza um novo julgamento, pontuando novamente os trabalhos. Caso este persista, a coordenação da banca, soberanamente, emite a decisão final.

“A governança nas instituições precisa ser aprimorada e conseguir alcançar, cada vez mais, o nível de excelência e o profissional da contabilidade está inserido nessa parte de planejamento na qual a governança também está incluída.”

A Banca Examinadora e Julgadora é nomeada, previamente, por uma Portaria do CFC, sendo composta de cinco membros. Dois desses integrantes fazem parte do Conselho Editorial da RBC e outros dois pertencem ao Conselho Político e/ou Editorial da Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC). O grupo ainda possui um(a) contador(a) doutor(a) indicado pela Presidência do CFC.

A coordenadora do Conselho Editorial da RBC, professora doutora Jacqueline Veneroso Alves da Cunha destaca como essa premiação fortalece o trabalho acadêmi-

co no campo das ciências contábeis. “Esse prêmio traz a oportunidade de o trabalho acadêmico ser mais divulgado. A Revista Brasileira de Contabilidade está em todo lugar. Ela tem uma penetração nos escritórios de contabilidade, nas academias, então, é uma visibilidade enorme. É muito importante comunicar o público com essa visibilidade do trabalho que a gente faz”, afirma.

Interação entre o mercado e a academia

Ao comentar a premiação, Lins destaca que a aproximação entre o mercado e a academia é muito importante. O CFC segue a mesma linha de pensamento. Esse assunto foi, inclusive, ressaltado pela autarquia em diferentes momentos durante o ano. Para o Conselho, essa integração é um meio de se contribuir para o desenvolvimento das Ciências Contábeis no país. Thales Lins diz acreditar que é muito importante para que “cada vez mais, as empresas e o mercado possam usufruir um pouquinho desse conhecimento para soluções práticas do dia a dia, para que tenham as suas decisões tomadas com base em pesquisas, em resultados de trabalhos que estão sendo realizados”.



Jacqueline Veneroso Alves da Cunha

O professor Dimas Queiroz também avalia como positiva essa aproximação e esclarece como os temas investigados são selecionados. “Contabilidade é uma Ciência Social, então, não podemos retirar a Contabilidade de um contexto no qual está inserida. Então, tentamos sempre fazer pesquisa sobre algum tipo de demanda da sociedade ou de alguma instituição nas quais estamos envolvidos, de forma que o resultado da pesquisa científica possa gerar algum tipo de impacto em instituições ou na sociedade”, conclui.





Desvendando o efeito dos juros sobre capital próprio: impacto no valor de mercado e capitalização das empresas na B3

Este estudo pioneiro revela descobertas surpreendentes e ainda não exploradas na literatura acadêmica, ao elucidar a influência do Juros sobre Capital Próprio (JCP) no Patrimônio Líquido (PL), na Alavancagem (AL) e no Valor de Mercado (VM) das empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) de 1996 a 2020. Ao utilizarmos métodos rigorosos de regressão de painel, constatamos que o JCP gerou um impacto positivo substancial no VM, corroborando conclusões de estudos anteriores. Notavelmente, um aumento marginal de apenas 1% no JCP levou a um acréscimo significativo de 3,18% no VM. Contudo, a influência do JCP no PL e na AL mostrou-se surpreendentemente insignificante, contrariando as premissas da Lei n.º 9.249, de 1995, que visava promover a capitalização com recursos próprios. Nossos dados desvendam um paradoxo: o JCP não atingiu seu propósito original, mas se estabeleceu como um benefício fiscal inadvertido, impulsionando o VM em detrimento de renúncias fiscais. Este achado levanta uma questão essencial: é urgente repensar a abordagem tributária do JCP no Brasil, com o objetivo genuíno de fomentar a capitalização de recursos próprios e evitar sua utilização como uma vantagem privada em detrimento do bem coletivo.

Ederaldo José Pereira de Lima

Graduado em Gestão Contábil Tributária e em Ciências Contábeis, é especialista em Didática do Ensino Superior; especialista em Contabilidade Gerencial com Ênfase em Auditoria e conselheiro da Sefaz/MT. É mestre em Ciências Contábeis pela Fucape Business School; e coordenador do Curso de Ciências Contábeis e Administração, da Unic – Cuiabá – Kroton. Preside o Conselho Fiscal da Academia Matogrossense de Ciências Contábeis – (Amacic), sendo membro ocupante da Cadeira 41 da Amacic. É doutor em Ciências Contábeis pela Fucape Business School.

E-mail: ederaldogt@hotmail.com

Antonio Lopo Martinez

Doutor em Contabilidade pela FEA/USP e em Direito pela Universidade de Salamanca e pela Universidade de Coimbra, é mestre em Administração, foco em Contabilidade, pela Universidade da Califórnia (Berkeley-USA). É graduado em Contabilidade pela Universidade Federal da Bahia e em Direito pela Universidade Católica de Salvador. É auditor fiscal da Receita Federal e professor visitante na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.

E-mail: almartinez@fd.uc.pt

1. Introdução

A Lei n.º 9.249, de 1995, foi sancionada para regulamentar os efeitos fiscais dos Juros sobre o Capital Próprio (JCP), permitindo a dedução deste tipo de despesa para as entidades jurídicas que optam pela tributação sobre o lucro real. Este marco legislativo, conforme analisado por Shay *et al.* (2015), visava fomentar os investimentos no setor empresarial e desencorajar a subcapitalização. Um aspecto notável desta lei é que os dividendos pagos pelas empresas aos seus sócios passaram a ser considerados rendimentos não tributáveis, eliminando, assim, a bitributação.

Atualmente, o Brasil enfrenta um momento particular em seu sistema jurídico tributário, pois a Reforma Tributária está em discussão no Congresso Nacional. Entre os projetos que compõem a reforma do Imposto de Renda, discute-se a eliminação da dedutibilidade dos JCPs, fato que tem gerado debates e perspectivas divergentes. O ques-

tionamento principal é se a melhor solução seria remover a dedutibilidade do JCP ou reformular a norma para aperfeiçoá-la? Diversos estudos têm abordado o tema JCP, incluindo os de Santos (2007), Machado *et al.* (2015), Martins e Famá (2012), e Dornelas (2021). A seguir, são destacadas as contribuições mais significativas de cada pesquisa.

Santos (2007) e Machado *et al.* (2015) examinaram a regulamentação dos JCPs e seus impactos sobre o endividamento das empresas. Uma das principais conclusões desses estudos foi que a incorporação dos JCPs adiciona valor à empresa, mas não é suficiente para neutralizar o benefício fiscal gerado pelo uso de dívidas. Martins e Famá (2012) concluíram que a política de dividendos foi influenciada pela regulamentação, embora de forma modesta. Mais recentemente, Dornelas (2021) avaliou os JCPs como uma ferramenta efetiva para o planejamento tributário. Portanto, a literatura nacional atual tende a mensurar como os JCPs influenciam a redução da carga tributária das empresas.

Este estudo busca responder à seguinte questão: **Qual é o impacto dos Juros sobre o Capital Próprio (JCP) no Valor de Mercado das empresas listadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3), e quais são as implicações desses efeitos para a capitalização com recursos próprios no contexto brasileiro?** Essa questão de pesquisa

nos conduz ao objetivo geral deste trabalho, que consiste em examinar os efeitos dos JCPs na estrutura de capital das empresas listadas na B3 entre 1996 e 2020. Consideramos a promulgação da Lei n.º 9.249, de 1995, e a intenção original por trás dos JCPs de mitigar o viés da dívida, preenchendo uma lacuna na literatura.

Com base no levantamento realizado nas bases de dados do Google Acadêmico, Spell, Jstor e Ebsco, este estudo preenche uma lacuna na pesquisa nacional relacionada aos JCPs, focalizando seu efeito na capitalização com recursos próprios e na estrutura de capital. O período investigado compreende a partir da criação da Lei n.º 9.249, de 1995, analisando os resultados deste procedimento contábil/tributário nas organizações e seus efeitos na possível redução do viés entre dívida e capital próprio.

A proposta subjacente aos JCPs era valorizar o capital próprio e reduzir a alavancagem. No entanto, conforme sugerido pelos resultados desta pesquisa e em consonância com Schepens (2016), que realizou um estudo semelhante sobre a estrutura de endividamento na Itália, essa expectativa não se confirmou. Portanto, o propósito deste trabalho não é apenas esclarecer o aspecto tributário, tema de amplos debates em legislações e empresas, mas também elucidar a perspectiva do capital próprio. Parte superior do formulário.

2. Referencial Teórico

2.1 Juros sobre o Capital Próprio (JCP)

A ideia de avaliar o equilíbrio entre a capitalização de capital próprio e o mercado de capitais, como enfatizado por Miller (1977), está fundamentada na busca das empresas e pesquisadores por uma estrutura de capital ideal.



“Com a promulgação dessa lei, os lucros gerados pelas atividades das empresas brasileiras, seja diretamente ou por meio de filiais sem personalidade jurídica no exterior, passaram a ser tributados no Brasil. Anteriormente, a renda produzida fora do território nacional não podia ser tributada aqui.”

O debate sobre os Juros sobre Capital Próprio (JCPs) centra-se na Lei n.º 9.249, de 1995, que alterou a legislação do Imposto de Renda de Pessoas Jurídicas (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). A lei conceitualmente estabelece uma forma de remuneração aos sócios que é dedutível da base de cálculo da CSLL e do IRPJ, não isentando, no entanto, o pagamento do JCP, que é tributado na fonte a uma alíquota menor.

Com a promulgação dessa lei, os lucros gerados pelas atividades das empresas brasileiras, seja diretamente ou através de filiais sem personalidade jurídica no exterior, passaram a ser tributados no Brasil. Anteriormente, a renda produzida fora do território nacional não podia ser tributada aqui. Outra mudança significativa foi a permissão para tributar no Brasil os lucros de uma empresa estrangeira controlada por uma empresa brasileira, mesmo que o controlador brasileiro não receba dividendos.

Os Juros sobre Capital Próprio (JCPs) são um tipo de remuneração ao acionista, similar aos dividendos. Entretanto, a principal diferença entre os dois é o tratamento tributário. Enquanto os dividendos são isentos de imposto de renda para o acionista, os JCPs são tributados

na fonte em 15%. Conforme Segundo Gobetti (2018), o modelo de tributação adotado no Brasil não é neutro nas decisões empresariais sobre o financiamento de seus investimentos, seja por capitalização, empréstimos ou retenção de lucros.

Ao buscar ajustar ou estabelecer estruturas de capital, De Mooij e Devereux (2011) sugerem que essas ações custam, em média, 0,5% do PIB. Assim, a orientação desses autores é que os países, ao realizarem suas avaliações, deveriam implementar um processo gradual com o objetivo de aplicar o Ajuste ao Capital Corporativo, *Allowance of Corporate Equity* (ACE), apenas para novas riquezas geradas.

Segundo Sobeck *et al.* (2021), nenhuma reforma isolada no sistema tributário de um país é capaz de resolver todos os problemas fiscais. Este argumento ganha especial relevância no contexto atual, em que a Austrália está implementando um novo sistema de valorização do patrimônio líquido, distinto do que está sendo proposto no Brasil. Tal argumento se justifica ao observarmos a situação brasileira, onde o intuito é abolir um mecanismo que, embora útil, tem sido considerado falho pelo legislativo devido à maneira como as empresas o utilizam.



2.2 Literatura Internacional

A discussão internacional sobre o Juros sobre o Capital Próprio (JCPs) necessariamente envolve questões de tributação sobre lucros e renda. Dois pontos centrais acerca de distorções tributárias são: i) dupla tributação de lucros; e ii) incentivo ao adiamento da realização de ganhos de capital (efeito *lock-in*). Segundo Gobetti (2018), não há consenso internacional sobre como resolver esses problemas, e cada nação tem abordado esses desafios de maneira distinta. Por exemplo, Alemanha, França e Reino Unido começaram a aplicar, ainda na década de 1970, alíquotas diferenciadas para os dividendos que compõem a tributação dos lucros de pessoas jurídicas e físicas, mitigando, mesmo que parcialmente, a dupla tributação.

Hall e Rabushka (1984) propuseram um imposto de renda simplificado, do tipo valor adicionado, com uma alíquota única (*flat tax*). Eles influenciaram as reformas tributárias iniciadas na década de 1980. O sistema tributário americano, que antes tinha múltiplas alíquotas chegando a 50%, passou a ter duas alíquotas, de 15% e 28%, graças à influência de Hall e Rabushka. Com o passar do tempo, essas alíquotas tornaram-se flexíveis, mas ainda fluam entre esses percentuais.

Rabushka (2007) e Gobetti (2018) afirmam que países do antigo bloco soviético, como Estônia, Letônia, Lituânia, Quirguistão, Rússia e países do leste europeu e da Ásia, assim como Iraque, Mongólia e Kuwait, adotaram variações da proposta de *flat tax*. Esta estrutura tributária representou um marco para esses países, persistindo até os dias atuais em muitos deles.

Para Keen, Kim e Varsano (2006), essa onda de *flat tax* foi uma estratégia dos novos governos, sinalizando as reformas tributárias e as estruturas de capital com foco na agenda pró-mercado. Mitchell *et al.* (2007) e Piketty (2005) enfatizam que essas reformas tiveram como contexto a intensificação da competição tributária para eliminar a tributação sobre o capital. No entanto, a partir de 2010, países como Letônia e Eslováquia reintroduziram impostos sobre os dividendos e contribuição social sobre dividendos.

Devereaux e Freeman (1991) propuseram um mecanismo para ajustar o cálculo do imposto sobre a renda corporativa com o objetivo de isentar o rendimento do capital. Esta isenção seria aplicada ao imposto devido pela empresa, correspondendo ao rendimento que os acionistas

obteriam com a aplicação do seu capital em um ativo financeiro. Dessa forma, a tributação não interferiria na escolha do investidor de onde aplicar os recursos financeiros. O aspecto central é tornar neutra a alocação de capital entre diferentes ativos, bem como as decisões corporativas sobre como financiar seus investimentos, seja por meio de capital próprio ou endividamento.

Tradicionalmente, é mais vantajoso para a empresa contrair dívidas, uma vez que os juros pagos pelo empréstimo são dedutíveis no cálculo do imposto. No entanto, ao se beneficiar dos incentivos fiscais do Juros sobre Capital Próprio (JCPs) no Brasil – que tem a mesma natureza do *Allowance of Corporate Equity* (ACE) –, essa vantagem não é tão evidente.

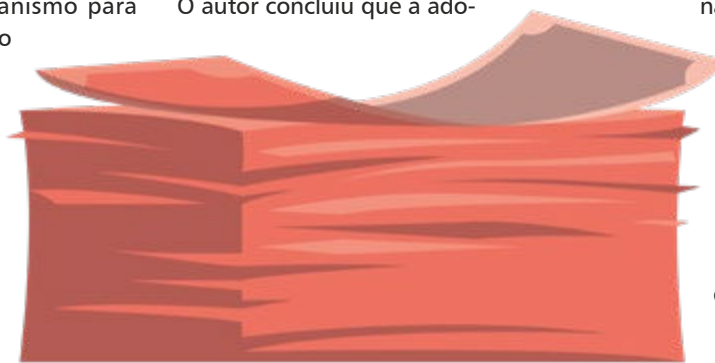
O modelo de ajuste do Capital Próprio Corporativo (ACE) foi adotado pela Croácia, em 1994, seguido pelo Brasil, em 1996, Itália, em 1997, Áustria, em 2000, Bélgica, em 2006, e Turquia, em 2015 (Ozdamar, Tanyeri & Akdeniz, 2021). Alguns desses países, como Brasil e Bélgica, mantêm atualmente de alguma forma uma provisão para o patrimônio líquido.

Neste contexto, Isaac (1997) avaliou o ACE e suas implicações para a tributação corporativa no Reino Unido. Especificamente, o artigo discute a taxa implícita de receita neutra de imposto e a redistribuição da carga tributária. Além disso, examina os efeitos no fluxo de caixa das empresas e nos ganhos de capital. O autor concluiu que a ado-

ção do ACE seria preferível à abordagem fiscal atual do país.

Complementando a pesquisa mencionada, Lammersen (2002) analisa os efeitos da tributação baseada no ACE sobre as taxas de retorno e as taxas efetivas de imposto. A conclusão principal do autor é que a neutralidade do investimento se perde se a taxa de juros imputada ao Patrimônio Líquido se desviar da taxa de juros de mercado. Isso poderia resultar em desvantagens competitivas para países que participam do comércio internacional.

Estudos recentes, como o de Ozdamar *et al.* (2021), investigam as relações entre o ACE e os preços de mercado das ações das empresas, bem como o impacto dessas relações nas decisões corporativas. O estudo ressalta o efeito antecipado da regulamentação do ACE e a mudança notável na estrutura de capital das empresas. A pesquisa se baseia na identificação das empresas que adotaram o ACE, apoiando-se em anúncios publicados na Bloomberg e em jornais turcos em 2015. Os resultados apontam para retornos anormais acumulados em um período de três dias em torno do anúncio do ACE para empresas não financeiras sujeitas ao imposto. Além disso, sugerem que os investidores conseguem identificar quais empresas provavelmente se beneficiarão mais do imposto ACE em comparação com aquelas que não o adotam. É importante ressaltar que todas essas pesquisas internacionais (Ozdamar *et al.* 2021; Lammersen, 2002; Gobetti, 2018; Devereaux & Freeman, 1991) abordam conceitos semelhantes aos implementados pelo Brasil desde 1996. Atualmente, o país está debatendo a continuidade da adoção deste mecanismo.



“A hipótese dos autores era de que a isenção tributária dos dividendos incentivava os gestores a aumentarem os níveis de dividendos e a remunerarem seus acionistas com os JCPs, abrindo assim uma janela de possibilidade para a redução da carga tributária tanto para os acionistas quanto para as companhias.”

No cenário atual, a própria Europa está considerando a constituição de uma provisão para patrimônio líquido, que vem sendo denominada Debt-Equity Bias Reduction Allowance (Debra). Este valor seria calculado com base na diferença entre o patrimônio líquido no final do ano fiscal corrente e o patrimônio líquido no final do ano fiscal anterior, multiplicado por uma taxa de juros teórica. Isso implica que a provisão seria concedida apenas para o total de aumentos de patrimônio líquido em um ano específico. Essa medida apoiaria as empresas ao introduzir uma dedução que conferiria ao patrimônio líquido o mesmo tratamento fiscal que é dado à dívida. A proposta prevê que os aumentos no patrimônio líquido de um contribuinte de um ano fiscal para o outro sejam dedutíveis de sua base tributável, de forma similar ao que ocorre com a dívida (https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation-1/debt-equity-bias_en).

Portanto, torna-se relevante refletir até que ponto a abordagem do Brasil é correta e se o que é realmente necessário é uma reformulação do JCP, em vez de sua exclusão do sistema jurídico e contábil das empresas, a fim de retornar a ideia inicial e valorizar o Patrimônio Líquido (PL), tal como sugerido em projetos de reformulação fiscal.

2.3 Literatura Nacional

A pesquisa conduzida por Machado et. al. (2015) resalta que as decisões sobre financiamentos empresariais representam um dos instrumentos mais relevantes à disposição dos acionistas. Essas decisões determinam a estrutura de capital da empresa, isto é, a proporção de financiamento proveniente de cada uma das diversas fontes de recursos, agrupadas em capital de terceiros e próprio. A adoção de endividamento, por meio da dedutibilidade fiscal do pagamento de juros, pode gerar um aumento de valor para os acionistas, uma vez que resulta em economia fiscal sobre a remuneração do capital total. A dedutibilidade fiscal é compensada por deduções fiscais de despesas incidentes sobre o valor contábil dos capitais próprios, como a correção monetária de balanço e a remuneração de juros sobre o capital próprio. Os resultados do estudo, baseados nos anos de 1995 e 1996, demonstram que o benefício fiscal do endividamento sofreu pouco impacto com a alteração introduzida pela Lei n.º 9.249, de 1995.

De maneira empírica, Martins e Famá (2012) exploraram a influência da tributação e dos JCPs na política de dividendos das empresas.

O estudo aprofundou-se na análise do comportamento dos níveis de distribuição de dividendos das companhias abertas brasileiras. A hipótese dos autores era de que a isenção tributária dos dividendos incentivava os gestores a aumentarem os níveis de dividendos e a remunerarem seus acionistas com os JCPs, abrindo assim uma janela de possibilidade para a redução da carga tributária tanto para os acionistas quanto para as companhias. Os resultados apontaram que as companhias não aumentaram o índice payout após a eliminação da tributação sobre os dividendos. As companhias que pagaram JCP demonstraram um aumento no índice payout e um aumento efetivo do valor dos dividendos.



Por outro lado, Petri et al. (2013) investigaram o comportamento das empresas em relação à utilização da Lei n.º 9.249, de 1995, que se refere aos JCPs. A pesquisa contou com uma base de dados de 3.000 empresas de todos os setores em todo o território nacional. Aproximadamente 40% das empresas utilizam essa alternativa de crédito para seus sócios e acionistas. Foi constatado que houve um equilíbrio entre as indústrias, os comércios e as prestadoras de serviços na adoção do pagamento de JCP. Deve-se destacar que essa prática é mais recorrente nas empresas com ações em bolsa. Por fim, entre as empresas classificadas segundo a origem de capital (nacional, estrangeira e estatal), o percentual das que pagaram JCP foi maior entre as estrangeiras.

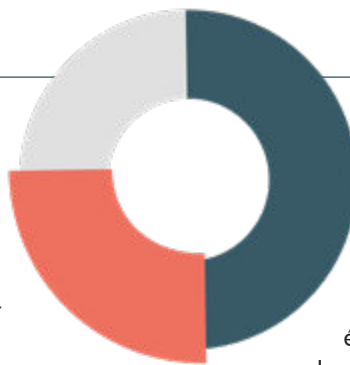
Zagonel et al. (2018) procuraram determinar a melhor forma de remuneração aos acionistas das companhias tributadas pelo lucro real. Utilizando uma metodologia teórica dedutiva, concluíram que a carga tributária diminui quando se

opta pelo pagamento de Juros sobre Capital Próprio (JCPs) em vez da distribuição de dividendos.

Os dois cenários mencionados acima tiveram como beneficiários pessoas físicas e aqueles que não foram sujeitos ao adicional do Imposto de Renda (IR) na fonte beneficiária (pessoa jurídica), a fim de possibilitar uma comparação justa. Assim, nestes casos, a melhor opção de remuneração aos acionistas, quando o objetivo era reduzir a carga tributária, foi o JCP.

No período de 2011 a 2016, Ribeiro et al. (2020) analisaram os impactos da escolha entre dividendos e JCP nas empresas de maior representatividade no setor elétrico. Apesar de essas denominações apresentarem similaridades conceituais perante a legislação, ambas as formas de distribuição de resultados têm diferenças no que se refere ao regime de tributação em que estão inseridas. Os resultados mostraram que o uso do JCP, em combinação com a política de dividendos, foi, em média, superior a R\$68 milhões. Portanto, o benefício da combinação de distribuição de resultados parece ser a melhor opção.

No esforço para verificar a existência de economia tributária com a utilização dos JCPs, Dornelas (2021), constatou que o uso do JCP para remunerar seus sócios realmente traz o benefício da dedutibilidade fiscal. A pesquisa foi realizada considerando as empresas do lucro real



(pois este é o único regime tributário em que se enquadra), uma vez que essa rubrica é contabilizada como despesa financeira e passa a fazer parte do lucro real.

Por fim, vale mencionar que a política pública dos JCPs, implementada em 1994, tem enfrentado desafios, como o Decreto n.º 8.426, de 2015, que restabeleceu as alíquotas do Programa de Integração Social/Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (PIS/Cofins) sobre as receitas correntes dos JCPs. Isso acaba refletindo nos efeitos sobre a utilização desse instrumento para a gestão empresarial, e já indica uma redução na influência que os JCPs têm na gestão dos dividendos, interferindo na sobrevivência das empresas e na economia nacional.

2.4 Hipóteses da pesquisa

Para abordar este debate, é sempre essencial recorrer aos precursores. Este trabalho examina a base da criação do Juros sobre Capital Próprio (JCPs) e, nesse sentido, Lucci (2021) sugere em seu estudo que a correção monetária, existente antes da Lei n.º 9.249, de 1995, era vista como uma das formas de aumento do capital social de uma empresa. Assim, o autor argumenta que a figura do JCP foi concebida para reestruturar um dos problemas originados pela extinção da correção monetária. Vale destacar que este processo ocorre no início da circulação da moeda atual, o real.

Conforme discutido no capítulo anterior, esta pesquisa propõe três hipóteses:

H1: A dedutibilidade do JCP aumentou o patrimônio líquido (PL) das empresas.



“Por fim, vale mencionar que a política pública dos JCPs, implementada em 1994, tem enfrentado desafios, como o Decreto n.º 8.426, de 2015, que restabeleceu as alíquotas do Programa de Integração Social/Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (PIS/Cofins) sobre as receitas correntes dos JCPs.”

Corroborando Lucci (2021), a H1 é sustentada, conforme Bonfim (2009), por um motivo geral: níveis baixos de capital próprio podem elevar o risco de falência. Ademais, Brownlees e Engle (2017) postulam que esse risco se intensifica ainda mais em períodos de crise econômica. Uma maneira de mitigar esses riscos e contribuir para a diminuição da assimetria entre tributação e dívida é a valorização do patrimônio líquido (Shay *et al.*, 2015).

Uma visão que favorece o aumento do patrimônio líquido das empresas e, por isso, algumas enfrentam dificuldades no pagamento do JCP, é que este está condicionado, de acordo com a Lei n.º 9.249, de 1995, em seu art. 9º, à existência de lucros ou reservas de lucros e lucros acumulados em montante igual ou superior a duas vezes o valor dos juros a serem pagos.

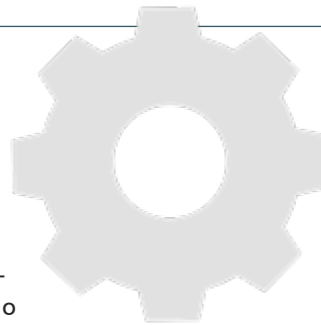
De acordo com a análise feita por Gomes *et al.* (2015), a dedução dos juros sobre capital próprio teria como objetivo compensar a extinção estabelecida pela Lei n.º 9.249, de 1995, da atualização monetária de balanços, visando assim frear as perdas inflacionárias no Patrimônio Líquido. Isso corrobora a Hipótese H1 da pesquisa, sugerindo que esta era a visão inicial, quando da criação da legislação.

É importante ressaltar que, em países onde há uma tributação sobre dividendos/lucros, os investidores tendem a utilizar o mecanismo de empréstimos, uma vez que posteriormente podem fazer retiradas via pagamento apenas sobre o lucro. No Brasil, este tributo pode ser chamado de IOF. A figura do JCP, em seu sentido estrito, procurou combater essa alavancagem financeira, chamada de thin capitalization (Lucci, 2021), corroborando com a Hipótese H2.

H2: A dedutibilidade do JCP reduziu a alavancagem (ALAV) das empresas.

Ainda referente à H2, a distinção entre os sistemas tributários rígidos e flexíveis visa, dentro do conceito de patrimônio corporativo, demonstrar que uma estrutura ótima de patrimônio equilibrará e gerará formas de valorização do patrimônio próprio (Hebous e Ruf, 2017).

Segundo Machado *et al.* (2015), a ideia do JCP seria diminuir o incentivo ao acréscimo da dívida com capital de terceiros, uma vez que essa medida buscaria conter o estí-



mulo à redução na base de cálculo dos tributos com os juros da dívida. Isso tornaria a utilização do capital próprio mais viável e menos custosa, o que diminuiria até certo ponto o benefício da alavancagem financeira.

Em concordância com as ideias de Machado *et al.* (2015) e abordando o debate sobre o valor da empresa, Bernardo *et al.* (2018) sugerem que, quando existem mecanismos para conter o endividamento, onde haja um equilíbrio na estrutura de capital, é provável que isso gere mais valor aos negócios, corroborando a H3, que será discutida no próximo tópico.

H3: A dedutibilidade do JCP aumentou o valor de mercado (VM) das empresas.

Klemm (2007) e Princen (2012), em suas pesquisas, indicaram que existe um pensamento ex-ante e ex-post em relação às mudanças na estrutura de capital da empresa, e que um sistema mais transparente de alocação de um ACE nas empresas poderia aumentar o valor de mercado dessas empresas em longo prazo. Esses achados endossam a H3.

Ainda nesta linha de aumento do valor de mercado da empresa, H3, Damodaran (2010) afirma que, baseados na teoria da Eficiência de Mercado, os investidores tendem a comprar ativos da empresa para terem acesso à parcela dos dividendos a serem pagos quando possuem o mesmo nível de informação. Como resultado dessa operação, os preços desses ativos geralmente aumentam, e consequentemente a confiança na empresa, gerando assim um ganho no valor da empresa.

Finalizando a H3 e interligando-a com as demais, o estudo de Gomes *et al.* (2015) sugere que nos primórdios da criação da Lei n.º 9.249, de 1995, o objetivo era a valorização do capital próprio. Ele sugere que a figura dos juros sobre o capital próprio e os consequentes benefícios fiscais seriam uma maneira de incentivar o investimento em atividades produtivas e bens de giro, em oposição ao investimento de capital em mercados meramente especulativos, contendo assim a alavancagem financeira e, com o investimento em capital, aumentando o valor de mercado da empresa.

3. Metodologia

Para realizar a análise, coletamos dados da base Econômica entre os anos de 1996 e 2020, incluindo todas as empresas listadas na Bolsa de Valores. Devido à sequência temporal das empresas analisadas, optamos por uma análise de dados em painel e uma regressão linear múltipla, considerando que a variável dependente JCP é contínua.

Como mencionado anteriormente, os dados desta pesquisa correspondem às empresas brasileiras listadas na B3 e foram obtidos na Econômica, que é um banco de dados de empresas de capital aberto, abrangendo o período de 1996 a 2020. Após a exclu-



Tabela 1 - Seleção e Composição do Banco de Dados

Seleção da amostra	Observações
Dados iniciais (1990-2020)	10.300
Retirada de valores de valores negativos para o Patrimônio Líquido (PL) e para o Lucro Líquido (LL)	2.148
Total de observações	8.152

Fonte: elaboração própria.

Quadro 1 - Variáveis utilizadas no estudo

Variável	Sigla	Comentário
Variáveis Dependentes		
Patrimônio líquido	PL	Patrimônio Líquido está em valor absoluto (numérico – reais)
Alavancagem	AL	Endividamento financeiro de curto e longo prazo constante no PC + PNC
Valor de mercado	VM	Preço das ações no fechamento do período multiplicado pela quantidade de ações
Variável Independente		
Juros sobre capital próprio	JCP	JCP é um indicador que traz os juros pagos no período
Variáveis controle		
Receita Líquida	RL	Variável que apresenta a receita
Dividendos	DIV	Espera-se que haja um aumento no pagamento, no período pós Lei Complementar 9.249/95.
Ativo Total	AT	Mensuração do tamanho da empresa e espera um sinal positivo em relação aos JCPs
Efeito fixo de tempo	Dum_T	assume 1 para o ano corrente e zeros para os demais, dado a série histórica, temos 31 dummies de tempo.
Empréstimos e Financiamentos CP e LP	EMP FIN CP	Empréstimos e financiamentos de curto prazo
Retorno sobre o Ativo Total	ROA	O cálculo é Lucro Líquido/ Ativo total

Fonte: elaboração própria. Nota: Todas as variáveis foram winsorizadas a 5%.

Nota: as variáveis PL, VM, JCP, RL, DIV, AT, EMP e FIN_CP foram todas ajustadas para uma escala logarítmica nas análises estatísticas efetuadas.

são de valores negativos para Patrimônio Líquido e Lucro Líquido, das 10.300 observações iniciais, restaram 8.152.

Alinhados com as pesquisas de Colombo & Terra (2022) e Boulton *et al.* (2012), consideramos apenas as empresas que praticam o pagamento de JCP. Esses autores argumenta-

ram, em suas respectivas pesquisas, que o objetivo era compreender melhor a prática de pagamento de JCP ao longo do período. Como o período de análise é extenso (25 anos), muitos dados dos valores das variáveis não estão disponíveis, resultando em um painel desbalanceado. A Tabela 1 resume essas informações.

“Para realizar a análise, coletamos dados da base Econômica entre os anos de 1996 e 2020, incluindo todas as empresas listadas na Bolsa de Valores. Devido à sequência temporal das empresas analisadas, optamos por uma análise de dados em painel e uma regressão linear múltipla, considerando que a variável dependente JCP é contínua.”



Para a identificação das variáveis, realizamos uma convergência dos fatores indicados por Gropp e Heider (2010). As variáveis utilizadas para mensurar as hipóteses são fundamentadas nas teorias de Klemm (2007), Princen (2012), Martins e Famá (2012) e Machado *et al.* (2015). Esses autores conduziram estudos similares, mas com abordagens distintas, as quais foram discutidas anteriormente neste texto.

O modelo foi desenvolvido com o objetivo de responder às hipóte-

ses previamente estabelecidas. A análise dos dados em painel é essencial, visto que várias empresas aparecem repetidamente ao longo dos anos, e os resultados das variáveis em um determinado ano influenciam diretamente os do ano subsequente, que, por sua vez, são impactados pelos resultados dos anos anteriores.

O modelo de regressão linear assume que a variável de resposta é contínua. A demonstração desse conceito é apresentada a seguir:

$$PL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 JCP_{i,t} + \beta_2 Controles_{i,t} + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$AL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 JCP_{i,t} + \beta_2 Controles_{i,t} + \varepsilon_i \quad (2)$$

$$VM = \beta_0 + \beta_1 JCP_{i,t} + \beta_2 AControles_{i,t} + \varepsilon_i \quad (3)$$

Onde Y é a variável dependente e X representa cada uma das “n” variáveis independentes presentes no modelo.

Neste estudo, empregamos um modelo de regressão linear, no qual apenas uma variável independente foi considerada. Se o coeficiente β_n da equação for positivo e

estatisticamente significativo, isso indica que um aumento na variável X correspondente tende a aumentar o valor de Y. Se o coeficiente β_n da equação for negativo e estatisticamente significativo, isso indica que um aumento na variável X correspondente tende a reduzir o valor de Y.



4. Resultados

As variáveis utilizadas no modelo têm suas características descritivas detalhadas na Tabela 2. Esses dados foram submetidos à Winsorização de 5% e tiveram sua escala ajustada pela aplicação do logaritmo natural em valores de grandes dimensões. A variável com a maior disponibilidade de informações foi o Patrimônio Líquido (PL) com 4.936 observações, enquanto a variável Dividendos apresentou o menor número de dados, com 1.655 (conforme a Tabela 1).

Importante destacar que todas as variáveis, além de serem winsorizadas, foram normalizadas pelo ativo total. Neste contexto, PL, AL, VM representam, respectivamente, Patrimônio Líquido, Alavancagem e Valor de Mercado, e JCP refere-se aos Juros sobre o Capital Próprio da empresa i no ano t . Em média, os Juros sobre o Capital Próprio, no período analisado, foram de 1,053, enquanto o valor máximo alcançou 5,034 (winsorizado a 5%). Ao avaliar a Tabela 2, observa-se um alto valor médio de ROA, que acaba por impactar também o aumento da média do PL. Outro aspecto relevante é a dispersão em relação à média. Quando analisamos as variáveis de interesse: JCP, PL, AL e VM, apenas AL apresenta grande dispersão, enquanto as demais não.

A Tabela 3 a seguir apresenta a matriz de correlação de Pearson. Conforme Moore (2007), essa matriz mede e analisa o grau de relação linear entre duas variáveis. Portanto, pode-se dizer que o objetivo do teste é obter um resultado que indique a medida de correlação entre duas variáveis linearmente relacionadas. A coluna (1) mostra a correlação entre as variáveis dependentes e independentes com a JCP. Observa-se uma correlação tênue entre elas. A existência de uma correlação significativa entre



Tabela 2: Estatística Descritiva

Variável	Obs.	Média	D.P	Min	Max
JCP	2.883	1,053	1,597	0	5,034
PL	4.936	4,362	2,219	0	10
AL	4.389	2,75e	0,000	-0,002	0,003
VM	3.837	0,782	1,110	0,003	44,10
RL	4.368	0,693	0,575	0	8,840
DIV	1.655	0,026	0,047	0	0,669
Emp. Fin. CP	4.369	0,075	0,077	0	0,902
ROA	4.918	5,96331	4,644	-9,856	16,013

Fonte: elaboração própria. Nota: PL - Patrimônio Líquido está em valor absoluto; AL - Endividamento financeiro de curto e longo prazo constante no PC + PNC; VM - Preço das ações no fechamento do período multiplicado pela quantidade de ações; JCP - Juros sobre o capital próprio; RL - Receita Líquida; Dividendos - Dividendos; Emp. Fin. CP - Empréstimos e financiamentos de curto prazo; ROA - retorno sobre o ativo.

Tabela 3: Matriz de Correlação

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1) JCP	1,000							
(2) PL	-0,126*	1,000						
(3) AL	-0,034	-0,066*	1,000					
(4) VM	-0,059*	0,192*	0,063*	1,000				
(5) RL	-0,007	-0,081*	0,159*	0,138*	1,000			
(6) DIV	0,081*	0,119*	0,245*	0,374*	0,208*	1,000		
(7) Emp. Fin. CP	-0,075*	-0,368*	0,085*	-0,104*	0,206*	-0,135*	1,000	
(8) ROA	-0,001*	0,316*	0,057*	0,372*	0,166	0,510	-0,199*	-0,193*

Fonte: elaboração própria.

Nota: PL - Patrimônio Líquido está em valor absoluto; AL - Endividamento financeiro de curto e longo prazo constante no PC + PNC; VM - Preço das ações no fechamento do período multiplicado pela quantidade de ações; JCPs - Juros sobre o Capital Próprio; RL - Receita Líquida; DIV - Dividendos; Emp. Fin. CP - Empréstimos e financiamentos de curto prazo; ROA - retorno sobre o ativo. Nota: * $p < 0,05$.

as variáveis é fundamental para entender a relação linear entre elas. Uma vez que a maioria das variáveis apresentou significância (5%), isso indica a rejeição da hipótese de que o coeficiente de correlação seja igual a zero, reforçando a existência de uma relação significativa

entre as variáveis testadas.

Para a aplicação no modelo, as variáveis de Valor Líquido (VL) e Patrimônio Líquido (PL) foram ponderadas pelo ativo total, de modo a preservar a relação entre as variáveis diante da significativa variabilidade de valores.

Propusemos dois modelos distintos para compreender a influência dos Juros sobre o Capital Próprio (JCPs) no patrimônio líquido, na alavancagem e no valor de mercado. Todas as variáveis foram submetidas à winsorização com uma fração de 0.05, e as empresas com patrimônio líquido e lucro líquido negativos foram excluídas da amostra. Na Tabela 4, apresentamos os resultados para cada tipo de modelo.

A redução no número de observações durante o processo de estimação é esperada, pois para uma empresa ser incluída na regressão, todos os seus dados para as variáveis utilizadas precisam estar completos. Portanto, quanto maior a quantidade de variáveis ao longo do tempo mais desafiador é garantir isso. Nas estimativas, o número de observações caiu para 677, 676 e 659. Isso ocorre porque a estrutura para a regressão, considerando os dados em painel, inclui, para todas as variáveis, apenas aquelas empresas que não apresentam dados faltantes ao longo de toda a série temporal. Por exemplo, se a empresa "A" possuir dados apenas para algumas das variáveis e, em alguns anos, ela é automaticamente excluída da regressão. Isso garante uma comparação mais precisa entre empresas que têm todos os dados disponíveis, mesmo que haja algumas lacunas de anos, desde que essas lacunas sejam consistentes para todas as variáveis.

De acordo com os resultados da Tabela 4 (Modelo - 3), a Hipótese 3 foi confirmada, uma vez que os coeficientes exibem significância estatística. Embora o coeficiente na Hipótese 1 fosse estatisticamente significativo, a hipótese não foi confirmada. Para os modelos 1 e 2, o teste de Hausman indicou que, entre os modelos de efeitos fixos e aleatórios, o modelo de efeitos aleatórios foi o mais apropriado. Para o modelo 3, o modelo de efeitos fixos seria o mais adequado. O teste de Breusch-

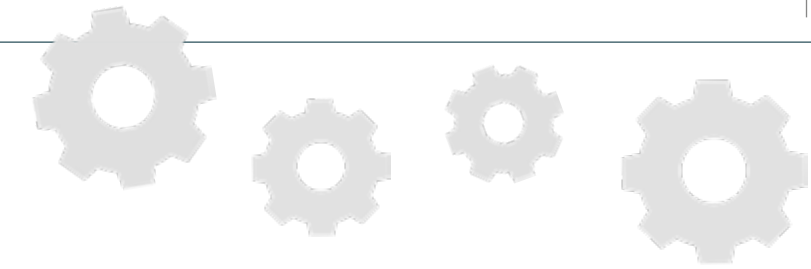


Tabela 4: Resultados

Variável	(1) Modelo 1 - PL	(2) Modelo 2 - AL	(3) Modelo 3 - VM
JCP	-0,0481*	-0,00580	0,0318**
Controles			
RL	-0,584***	-0,0250	0,00366
DIV	-1,899	0,256	2,598***
Emp. Fin. CP	-8,386***	0,977	-1,024**
ROA	0,0414***	0,0628**	0,0329***
Constante	6,678***	0,757**	0,470***
Teste de Hausman	12,16	9,24	27,19***
Teste Breusch e Pagan	868,38	0,01	59,81***
Observações	677	676	659

Nota: *significância de 10%; **significância de 5%; ***significância de 1%. Notab: Modelo 1: Teste de Hausman $p > \chi^2 = 0,0585$ – efeito aleatório; e Teste Breusch e Pagan $p > \chi^2 = 0,00$ – efeito aleatório; Modelo 2: Teste de Hausman $p > \chi^2 = 0,1603$ – efeito aleatório; e Teste Breusch e Pagan $p > \chi^2 = 0,4686$ – efeito aleatório; Modelo 3: Teste de Hausman $p > \chi^2 = 0,000$ – efeito fixo; e Teste Breusch e Pagan $p > \chi^2 = 0,000$ – efeito aleatório. Nota: O teste Breusch e Pagan enfatiza a melhor escolha entre o modelo Pooled e Efeitos aleatórios. Todas as variáveis foram winsorizadas a 5% e divididos pelo ativo total (exceto ROA. Notac: PL - Patrimônio Líquido está em valor absoluto; AL - Endividamento financeiro de curto e longo prazo constante no PC + PNC; VM - Preço das ações no fechamento do período multiplicado pela quantidade de ações; JCPs – Juros sobre o Capital Próprio; RL - Variável que apresenta a receita líquida das empresas; Dividendos - Dividendos; Emp. Fin. CP e LP - Empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo; ROA – Retorno sobre o Ativo.

-Pagan também apontou o modelo de efeitos aleatórios como a melhor opção (em comparação com o modelo Pooled, por exemplo).

Esses testes determinaram, entre as opções de modelos de regressão, que teriam o estimador mais apropriado. No entanto, nesta pesquisa, a significância estatística do estimador apontou apenas para os modelos 1 e 3. Em termos práticos, a dedutibilidade dos JCPs influencia positivamente o Valor de Mercado (VM) com uma significância de 5%. Para o modelo 2, o grau de significância é de 10%, mas com um coeficiente negativo.

5. Análise dos Resultados

O principal resultado desta pesquisa, apresentado na Tabela 4, revelou que os Juros sobre Capital Próprio (JCP) exercem uma influência significativa no Patrimônio Líquido (PL), na Alavancagem (AL) e no

Valor de Mercado (VM). Ficou evidente que os JCPs têm um impacto positivo no valor de mercado das empresas. O efeito médio observado foi de 0,0318, significando que cada aumento de 1% nos JCPs eleva o VM em 3,18%. Esse resultado acrescenta ao corpo de estudos acadêmicos, pois oferece uma perspectiva distinta para a literatura. Pesquisas prévias, como a de Ribeiro *et al.* (2020), não investigaram os impactos dos JCPs sobre o VM.

Por outro lado, Zanon, Araujo e Nunes (2017) concluíram que não há uma relação entre a política de dividendos da empresa e o VM. O trabalho seminal de Miller e Modigliani (1961) introduziu uma corrente teórica e empírica sobre a política de dividendos (JCP) e o VM. Segundo esses autores, a política de dividendos tem um papel quase irrelevante para o valor de mercado. Na visão deles, a política de dividendos corporativos não consegue afetar o valor das ações.

Silva e Dantas (2015) e Rosa, Araújo e Rogers (2021) encontraram uma relação negativa entre a política de dividendos e o valor de mercado. Um achado relevante desta pesquisa relaciona-se ao DIV (dividendos): este contribui diretamente para o valor de mercado da empresa, corroborando o que foi mencionado por Bernardo *et al.* (2018). Lucci (2021) destacou que uma mudança no sistema jurídico, em que se pretende taxar os dividendos retirados, poderia levar à descapitalização da empresa e ao seu endividamento, o que resultaria em uma diminuição do valor de mercado.

Um resultado significativo para esta pesquisa é o ROA, que se mostrou relevante para todas as variáveis dependentes. Quando se estuda a estrutura de capital, o ROA é sempre um indicador a ser observado, conforme já mencionado por Bernardo *et al.* (2018), e Cordeiro Filho *et al.* (2018). Nesta pesquisa, o ROA indica que é significativo para o aumento do patrimônio líquido, ou seja, quanto maior o retorno sobre os ativos, maior será o uso dos recursos próprios pela empresa.

Os resultados deste estudo abrangem o período de 1996 a 2020, período em que a discussão sobre políticas de dividendos em todo o Brasil pode estar mais alinhada às teorias iniciais sobre o assunto. Esta observação remonta aos trabalhos de Lintner (1956) e Gordon (1959), ambos de orientação mais conservadora, que defendiam a premissa de que “é melhor ter um pássaro na mão do que dois voando”. Essa foi a base para a criação da Lei n.º 9.249, de 1995. No entanto, a realidade observada na prática atual diverge dessa premissa, o que tem motivado discussões sobre a necessidade de revisão dessa lei.

Em relação aos efeitos no patrimônio líquido, os resultados foram contrários à premissa inicial da pes-

Hipóteses	Sinal esperado do coeficiente	Resultados
H1: A dedutibilidade da JCP aumentou o patrimônio líquido das empresas	Positivo	Negativo e significativo
H2: A dedutibilidade da JCP diminuiu a alavancagem das empresas	Negativo	Não significativo
H3: A dedutibilidade da JCP aumentou valor de mercado das empresas	Positivo	Positivo e significativo

Fonte: elaboração própria.

quisa, ou seja, os efeitos foram positivos e significativos. No entanto, a alavancagem não apresentou significância estatística, impossibilitando conclusões definitivas sobre esse aspecto. Por fim, a Hipótese 3 da pesquisa foi confirmada, observando-se um efeito positivo e significativo dos JCPs sobre o valor de mercado, enquanto a Hipótese 1 não foi validada.

Assim, conclui-se que existe uma relação positiva entre o valor de mercado das empresas e a política de distribuição de dividendos. Isso sugere que a estratégia de distribuição de dividendos adotada pela empresa, em média, eleva seu valor de mercado. Em outras palavras, a maneira como as empresas distribuem dividendos, com base no lucro obtido no período, impacta o preço de suas ações negociadas na B3 e, conseqüentemente, seu valor de mercado.

6. Considerações Finais

A importância dos Juros sobre o Capital Próprio (JCPs) é um tema persistente tanto no âmbito acadêmico quanto profissional. Dada a relevância desse assunto, o presente estudo se propôs a enriquecer a literatura, analisando os efeitos financeiros da dedutibilidade do JCP das empresas listadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3), no período entre 1996 e 2020. Os dados contábeis das empresas foram obtidos por meio da Economática. O objetivo deste trabalho foi investigar os

efeitos dos JCPs no Patrimônio Líquido (PL), na Alavancagem (ALAV) e no Valor de Mercado (VM) das empresas listadas na B3 durante o período mencionado.

Os Juros sobre o Capital Próprio (JCPs) foram implementados no Brasil pela Lei n.º Lei n.º 9.249, de 1995, com o intuito de mitigar o viés favorável ao capital de terceiros. Isto é, a lei visava diminuir a preferência das empresas por financiamento de dívida em detrimento do financiamento por capital próprio. Permitiu-se que as empresas deduzissem esses juros para fins fiscais, tornando o capital próprio mais atraente. No entanto, ainda persiste a questão se o JCP, conforme adotado no Brasil, conseguiu efetivamente reduzir o viés em prol do capital de terceiros.

Verificou-se que os JCPs exercem um impacto positivo e significativo sobre o valor de mercado das empresas, resultado corroborado por Martins e Famá (2012), Ribeiro *et al.* (2020) e Dornelas (2021). No entanto, os coeficientes para a alavancagem financeira e o volume de patrimônio líquido não apresentaram significância estatística.

Diante dos achados, fica evidente que o JCP não cumpriu sua proposta original de estimular a capitalização com recursos próprios, consolidando-se indubitavelmente como um benefício fiscal para as empresas. Ao se beneficiarem desse benefício fiscal, as empresas experimentam um aumento no seu valor de mercado, custeado por renúncias fiscais.

Essas descobertas sugerem a necessidade de uma reformulação na abordagem tributária dos JCPs no Brasil, buscando ajustar o modelo para incentivar verdadeiramente a capitalização de recursos próprios e evitar sua apropriação como um benefício privado às custas da renúncia fiscal da sociedade. Essa reformulação é essencial para promover uma abordagem tributária mais equilibrada e garantir que os JCPs cumpram seu objetivo de incentivar a capitalização das empresas, beneficiando a economia como um todo. Os resultados documentados na pesquisa apresentam várias implicações potenciais:

1) Necessidade de Reforma Fiscal: Uma implicação crucial é que a abordagem tributária atual com respeito aos JCPs no Brasil pode necessitar de uma reformulação. A Lei n.º 9.249, de 1995, tinha como objetivo original tornar o capital próprio mais atraente, diminuindo a inclinação das empresas por dívida. No entanto, considerando os resultados documentados nesta pesquisa, parece que tal objetivo não foi concretizado na prática. Portanto, pode ser imprescindível realizar ajustes na legislação para promover de maneira mais efetiva a capitalização por meio de recursos próprios.

- 2) Impacto no Valor de Mercado:** Os resultados indicam que os JCPs exercem um efeito positivo no valor de mercado das empresas. Isso sugere que, mesmo que eles não tenham conseguido minimizar o viés em favor do capital de terceiros, atuam, sem dúvida, como um estímulo fiscal benéfico para as empresas. A capacidade de dedução fiscal dos JCPs pode ter implicações significativas para a forma como as empresas são avaliadas e para suas estratégias de investimento.
- 3) Implicações Sociais e Políticas:** A pesquisa sugere que as empresas estão apropriando-se de um benefício fiscal destinado aos acionistas privados às custas da sociedade. Isso pode gerar implicações sociais e políticas, levantando questões sobre a equidade da atual legislação fiscal e sobre quem realmente se beneficia dela. Tal situação pode suscitar um debate público e político mais amplo sobre essa questão.
- 4) Implicações para Investidores e Empresas:** Para os investidores, os resultados sugerem que as políticas de remuneração de capital próprio de uma empresa possuem um impacto significativo em seu valor de mercado, portanto, é crucial que eles baseiem suas decisões considerando esse fator. No que diz respeito às empresas, su-

gere-se que a utilização da remuneração de capital próprio como uma estratégia de gestão financeira pode ter implicações positivas para maximizar o valor de mercado da empresa, mesmo que não resulte diretamente na captação de recursos financeiros.

Dentre as limitações deste estudo, ressalta-se a falta de pesquisas empíricas sobre o tema, o que dificulta comparações com a literatura nacional. No entanto, a escassa literatura existente abre uma janela de oportunidade para que este estudo se estabeleça como referência para futuras investigações. A temática dos JCPs é de grande relevância para decisões de investimento e para a determinação do valor de mercado das empresas.

Em relação às oportunidades para futuras pesquisas, algumas possibilidades incluem: i) a realização de uma análise comparativa internacional, que poderia ajudar a entender melhor o papel dos JCPs em diferentes sistemas tributários e estruturas de mercado; ii) o estudo dos efeitos a longo prazo dos JCPs; iii) a investigação do impacto dos JCPs em diferentes setores; e iv) a avaliação do impacto dos JCPs na desigualdade de riqueza, especialmente considerando a sugestão de que os benefícios fiscais dos JCPs podem beneficiar principalmente os acionistas, em detrimento da sociedade em geral.

Referências

BERNARDO, C. J.; ALBANEZ, T.; SECURATO, J. R. Fatores Macroeconômicos e Institucionais, Composição do Endividamento e Estrutura de Capital de Empresas Latino-Americanas. *Brazilian Business Review*, São Paulo, v. 15, n. 2, p. 152-174, 2018.

BONFIM, Diana. 2009. Credit risk drivers: Evaluating the contribution of firm level information and of macroeconomic dynamics." *Journal of Banking & Finance* 33(2): 281-99. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.08.006>

BROWNLEES, CHRISTIAN, and ROBERT F. ENGLE. (2017). SRISK: A conditional capital shortfall measure of systemic risk. *Review of Financial Studies* 30 (1): 48-79. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw060>

CORDEIRO FILHO, M. PAMPLONA, J. B., LUCAS, E. C., KAWAI, R.M. (2018). Determinantes da estrutura de capital no Brasil: evidências empíricas a partir de dados em painel no período entre 2010 e 2016. *Revista de Administração Sociedade e Inovação, Volta Redonda*, v. 4, n. 2, p. 183-203, jul./dez.

DAMODARAN, A (2010). *Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. Rio de Janeiro: Qualitymark.

DE MOOIJ, RUUD A., and MICHAEL P DEVEREUX. 2011. An applied analysis of ACE and CBIT reforms in the EU. *International Tax and Public Finance* 18 (1): 93–120. <https://doi.org/10.1007/s10797-010-9138-8>

DEVEREUX, M. & FREEMAN, H. (1991a). A general neutral profits tax. *Fiscal Studies*, 12(3), pp. 1-15.

DEVEREUX, MICHAEL P, AND HAROLD FREEMAN. (1991b). A general neutral profits tax. *Fiscal Studies* 12 (3): 1–15. <http://www.jstor.org/stable/24437180>

DORNELAS, K. C. O. (2021). Planejamento tributário: a utilização dos juros sobre o capital próprio como forma de redução tributária para empresas do lucro real. *Revista Científica BSSP*, 1(2), pp. 1-20.

GOBETTI, S. W. (2018). Tributação do capital no Brasil e no mundo. Texto para discussão n°. 2380. Brasília: Institute for Applied Economic Research.

GOMES, P. H. C. P. N., TAKAMATSU, R. T., MACHADO, E. A. (2015). Determinantes da política de remuneração do capital próprio: dividendos versus juros sobre capital próprio. Reunir: *Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, v. 5, n. 2, p. 62-85.

GORDON, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99-105. Doi: 10.2307/1927792

GROPP, R., E F. HEIDER. The determinants of bank capital structure. *Review of Finance*, 14, p. 587–622, mar.2010.

HALL, R. E., & RABUSHKA, A. (1984, Janeiro). The flat tax on business and workers: Effective and Fair Tax Reform. In Proceedings of the Annual Conference on Taxation Held under the Auspices of the National Tax Association-Tax Institute of America. *National Tax Association-Tax Institute of America* (pp. 8-15).

HEBOUS, S., MARTIN R. (2017). Evaluating the effects of ACE systems on multinational debt financing and investment. *Journal of Public Economics* 156: 131–49. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2017.02.011>

ISAAC, J. (1997a). A Comment on the Viability of the allowance for Corporate Equity. *Fiscal Studies*, pp. 303-318.

ISAAC, J. (1997b). A Comment on the Viability of the Allowance for Corporate Equity. *Fiscal Studies*, pp. 303-318.

KEEN, M., KIM, Y., & VARSANO, R. (2006). The “flat tax(es)”: principles and evidence (IMF Working Paper 06/218). Washington: International Monetary Fund.

KLEMM, A. 2007. Allowances for Corporate Equity in Practice. *CESifo Economic Studies* 53 (2): 229–262. *Economic Studies* 53 (2): 229–62. <https://doi.org/10.1093/cesifo/ifm007>

LAMMERSEN, L. *Investment Decisions and Tax Revenue under an Allowance for Corporate Equity*. Mannheim, Germany: Centre for European Economic Research, (2002). Centre for European Economic Research Discussion Paper 02-47.

LINTNER, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113. Recuperado em 28 maio, 2022, de https://www.jstor.org/stable/1910664?seq=1#metadata_info_tab_contents

LUCCI, L. (2021). Os efeitos dos juros sobre o capital próprio no direito tributário. *Revista DNS – Direito, Negócios & Sociedade* .1(2), 31-45. Recuperado em 17 fevereiro, 2023, de: <https://portalderevistas.esags.edu.br/index.php/DNS/article/view/63/54>

MACHADO, L.; PRADO, J.; VIEIRA, K.; ANTONIALLI, L.; Santos, A. (2015). A relevância da estrutura de capital no desempenho das firmas: uma análise multivariada das empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 9, n. 4, 397-414. DOI: <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v9i4.1313>

MARTINS, A. I., & FAMÁ, R. (2012). O que revelam os estudos realizados no Brasil sobre política de dividendos? *Rae-Revista de Administração de Empresas*, 52(1), pp. 24-39

MILLER, M. H., & MODIGLIANI, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433. Recuperado em 1 julho, 2022, de <http://www.jstor.org/stable/2351143>

MOORE, D. S. The Basic Practice of Statistics. New York, *Freeman*. 2007.

OZDAMAR, M., TANYERI, B., & AKDENIZ, L. (2021). The effect of tax regulation on firm value: the Turkish case of Allowance for Corporate Equity (ACE) regulation. *Applied Economics Letters*, 28(4), pp. 264-268.

PETRI, S. M.; VERAS, S. S.; VERAS, V.; ROSA, P. A. (2013). Juros sobre capital próprio – estratégia de redução de tributos sobre o lucro das empresas do setor elétrico da BM&FBOVESPA. *Revista Eletrônica do Alto Vale do Itajaí*. V. 2. SC.

PIKETTY T. 2005. Top income shares in the long run: an overview. *Journal. European. Economic. Association*. 3:382–92

PRINCEN, S., 2012. Taxes do Affect Corporate Financing Decisions: The Case of Belgian ACE. *CESifo Working Paper Series* 3713.

RABUSHKA, A. (2007). *The flat tax's – Silver anniversary*. Hoover Institute. Recuperado em 16 maio, 2020, de https://www.hoover.org/sites/default/files/flat_tax_silver_anniversary.pdf

RIBEIRO, J. E., CARVALHO, G. A. DE, MACIEL, C. F., CRUZ, I. F. DA, & SOUZA, A. A. de (2020). Juros sobre capital próprio no setor elétrico brasileiro. *Revista Mineira de Contabilidade*, 21(2), 11-20.

RIBEIRO, L. C. S.; SANTANA, J. R.; ANDRADE, J. R. L.; MOURA, F. R.; ESPERIDIÃO, F.; JORGE, M. A. J.; SANTOS, G. F.; CERQUEIRA, R. B. *Estimação de impactos econômicos da pandemia Covid-19 em Sergipe*. Nota Técnica LEADER-UFS. n.º 02-2020, Laboratório de Economia Aplicada e Desenvolvimento Regional (LEADER) da Universidade Federal de Sergipe, São Cristóvão, maio, 2020.

ROSA, A. A. S., DE ARAÚJO, & ROGERS, P. (2021). Política de dividendos e volatilidade do preço das ações das empresas brasileiras de capital aberto. *Research, Society and Development*, 10(4).

SCHEPENS, G. 2016. Taxes and bank capital structure. *Journal of Financial Economics* 120 (3): 585–600. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.01.015>

SHAY, STEPHEN., E. J. CLIFTON FLEMING AND ROBERT J. PERONI. 2015. Designing a 21st-century corporate tax: An advance U.S. minimum on foreign income and other measures to protect the base. *Florida Tax Review* 17 (9): 669–723.

SILVA, A. O., & DANTAS, J. A. (2015). Impacto da política de dividendos no valor de mercado das instituições financeiras no Brasil. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 5(4), 43-63.

SOBECK K, BREUNIG, R AND EVANS, A. Corporate Income Taxation in Australia: Theory, Current Practice, and Future Policy Directions (2021), *Tax and Transfer Policy Institute (TTPi) Policy Report* n° 01-2021, Canberra, Australia.

ZAGONEL, T.; TERRA, P. R. S.; PASUCH, D. F. (2018). Taxation, corporate governance and payout policy in Brazil. *RAUSP—Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 53(3): 304-323.

ZANON, A. R. M., DE ARAÚJO, C. G., & NUNES, A. (2017). Influência da política de dividendos no valor de mercado das empresas brasileiras. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(3), pp. 326-339.



Educação Financeira: estudo sobre o estresse financeiro de professores de uma faculdade privada da cidade de Belo Horizonte

O presente artigo tem como objetivo avaliar a relação entre os níveis de educação financeira de uma amostra de professores de uma faculdade privada da cidade de Belo Horizonte, o seu capital social e os fatores que geram estresse financeiro. Do tipo descritivo, trata-se de um estudo empírico, com abordagem quantitativa. Para esta pesquisa, foram analisados dados provenientes de 41 questionários baseados nas dimensões apresentadas no modelo proposto por Gilligan (2012). O estudo revelou que, do ponto de vista do capital social, relacionando o gênero com a educação financeira, pode-se afirmar que o gênero influencia na nota média de educação financeira. Por sua vez, ao comparar a educação financeira com o nível de escolaridade e a renda familiar, estes não influenciam a educação financeira. O estresse financeiro também foi representado na pesquisa pelas variáveis, “gênero”, “escolaridade” e “renda familiar”. A análise dos cálculos feitos pelo teste Anova indicou que o gênero influencia na nota média do estresse financeiro. Já quando consideradas as variáveis nível de escolaridade e renda familiar, tem-se que esses não influenciam na nota média do estresse financeiro.

Carlos Alberto de Souza

Mestre em Administração, especialista em Controladoria, Gestão Educacional, Comércio Eletrônico, Gestão Pública e Finanças. 1º lugar no Prêmio Chico Ribeiro (2018). 1º lugar no Prêmio Internacional Prof. Dr. Antônio Lopes de Sá (2013). Docente de cursos de graduação e pós-graduação. Professor tutor em cursos técnicos.

E-mail: carlosprofs@gmail.com

Carolina Pinheiro Batista

Doutoranda em Administração. Bolsista da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de Minas Gerais (Fapemig). Mestre em Administração, advogada, docente de pós-graduação na Universidade Fumec, na Faculdade Newton de Paiva, no Senac e na Faculdade Supremo. Autora de artigos científicos.

E-mail: carolcpb@gmail.com

Vanda Aparecida Oliveira Dalfior

Mestre em Administração, especialista em Auditoria. Docente de graduação. Professora tutora em cursos técnicos. Bacharel em Contabilidade. Autora de artigos científicos. Experiência em contabilidade geral, análise das demonstrações contábeis e auditoria.

E-mail: vaodalfior@gmail.com

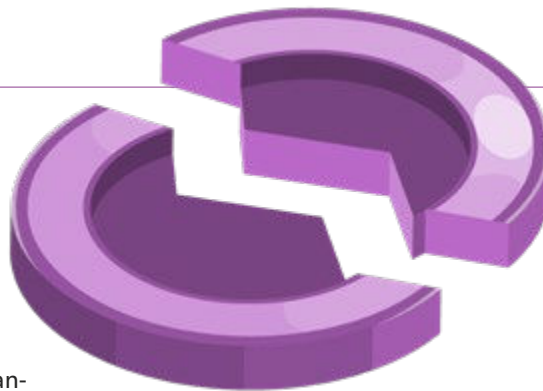
1. Introdução

Segundo Possiede e Joucoski (2011), a educação financeira nos países desenvolvidos tradicionalmente cabe às famílias. Às escolas, fica reservada a função de reforçar a formação que o aluno adquire em casa. No Brasil, infelizmente, a educação financeira não é parte do universo educacional familiar, tampouco escolar. Donadio (2014) confirma em seu estudo a falta de preparo da população brasileira para gerenciar suas finanças pessoais. Para aumentar ainda mais a necessidade de educação financeira, Braido (2014) afirma que a facilidade do acesso ao crédito tem tornado muitas pessoas consumidores impulsivos, por vezes assumindo dívidas superiores a seus rendimentos, aumentando os índices de endividamento.

Dessa forma, o tema da educação financeira vem recebendo cada vez mais atenção de governos, instituições financeiras, associações comunitárias e organizações não governamentais no Brasil e no mun-

do (Savoia; Saito; Santana, 2015). Sant`Ana (2014) afirma que, até o ano de 2011, não existia uma política governamental voltada para a educação financeira, e inexpressivas ações vinham sendo implantadas no Brasil. Em 2010, o Governo Federal, por meio do Decreto nº 7397/2010, publicado no Diário Oficial de União (DOU) de 22 de dezembro de 2010, instituiu a Estratégia Nacional de Educação Financeira (Enef), que começou a promover as diretrizes da educação financeira no Brasil. Em 2012, foi homologado o Decreto nº 23/2012, o qual, a partir da data de sua publicação, deu início ao projeto de educação financeira obrigatória nas escolas públicas, prevendo que ele fosse implantado em 450 escolas.

Entre vários modelos teóricos, em 2012, Gilligan desenvolveu um modelo conceitual de educação financeira a partir do estudo realizado por Remund (2010), no qual três importantes componentes contidos nesse estudo são considerados. São eles: a) o conhecimen-



mada de decisões financeiras, que leva em consideração as consequências imediatas e futuras.

Portanto, a pergunta norteadora da pesquisa que se almejou responder foi: **Qual a relação entre os níveis de educação financeira de uma amostra de professores de uma faculdade privada da cidade de Belo Horizonte, o seu capital social e os fatores que geram estresse financeiro?**

O objetivo geral, por sua vez, consiste em verificar a relação entre os níveis de educação financeira com o seu capital social e, ainda, os fatores que geram estresse financeiro nos professores de uma faculdade privada de Belo Horizonte. Já os objetivos específicos definem etapas do trabalho a serem realizadas para que se alcance o objetivo geral. Dentro do contexto proposto, os objetivos específicos dessa pesquisa foram: (i) demonstrar as características da amostra relacionadas a gênero, faixa etária, estado civil, condição de moradia, escolaridade, formação profissional, renda pessoal e renda familiar; (ii) definir o nível de conhecimento financeiro da amostra; (iii) analisar, em relação ao constructo de capital social, a influência do gênero, do nível de escolaridade e da renda familiar em relação à educação financeira dos professores de uma faculdade privada da cidade de Belo Horizonte; e (iv) analisar, quanto ao constructo de capital social, a influência do gênero, do nível de escolaridade e da renda familiar em relação ao estresse financeiro dos professores de uma faculdade privada da cidade de Belo Horizonte.



to acerca das finanças pessoais; b) a apropriação desse conhecimento, não apenas conhecendo o assunto, mas também tendo a capacidade de transformá-lo em ações para administrar suas finanças apropriadamente; e c) o reconhecimento das influências temporais e circunstanciais presentes no processo de to-

“No Brasil, a educação financeira é novidade para a maioria da população jovem e adulta (D’Aquino, 2008 p. 8). Não é hábito dos brasileiros fazer planejamentos financeiros, falar sobre dinheiro. O histórico econômico demonstra que deveria ser diferente, pois o país mudou de moeda oito vezes em 52 anos (1942 e 1994).”

Este artigo está estruturado nas seguintes seções: introdução, que contextualiza a temática abordada, apresenta a justificativa, os objetivos geral e específico, o problema de pesquisa e a estruturação. Na segunda seção, discute-se o referencial teórico, considerando a importância dos assuntos educação financeira e estresse financeiro. Na terceira, descreve-se o percurso metodológico adotado para o desenvolvimento da pesquisa. Na quarta, listam-se as análises dos dados. Na quinta, apresentam-se as considerações finais. Por fim, na última seção, as referências.

2. Referencial Teórico

2.1 A Educação financeira

No Brasil, a educação financeira é novidade para a maioria da população jovem e adulta (D’Aquino, 2008 p. 8). Não é hábito dos brasileiros fazer planejamentos financeiros, falar sobre dinheiro. O histórico econômico demonstra que deveria ser diferente, pois o país mudou de moeda oito vezes em 52 anos (1942 e 1994). Somente a partir de 1994 foi possível uma estabilidade econômica, advinda do Plano Real. A instabilidade econômica, por muitos anos, fez parte da rotina dos

brasileiros – e muitos trazem, em suas vidas, reflexos desse passado. “Numa economia sufocada pela inflação, qualquer tentativa de planejamento financeiro tinha resultados frágeis e desanimadores” (D’Aquino, 2008, p. 9).

A definição da OECD (2014, p. 33) para educação financeira (*financial literacy*) também enfatiza a importância da tomada de decisão, aliada ao conhecimento: educação financeira é o conhecimento e a compreensão de conceitos financeiros e riscos, as habilidades, a motivação e a confiança para aplicar esse conhecimento e essa compreensão, a fim de tomar decisões eficazes em uma variedade de contextos financeiros, para melhorar o bem-estar financeiro dos indivíduos e da sociedade, bem como para permitir a participação na vida econômica.

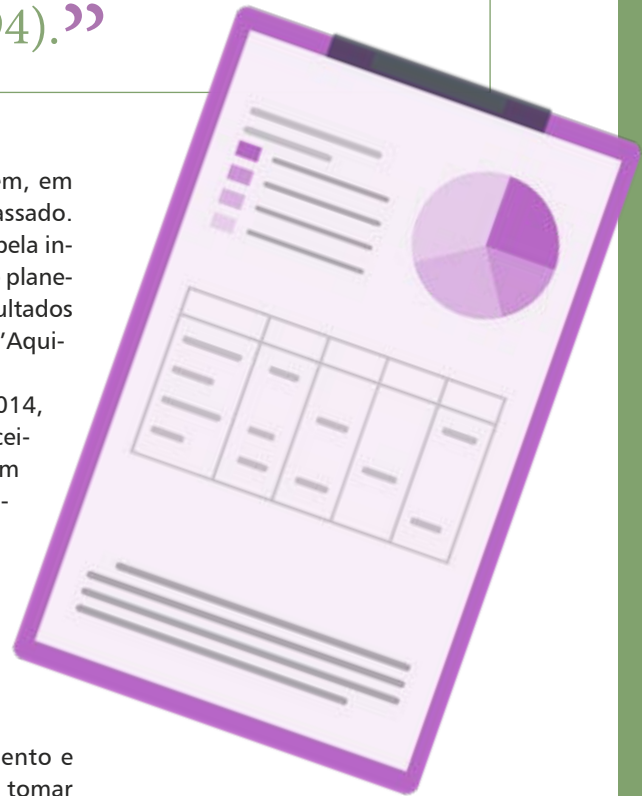
Remund (2010) revisou em sua pesquisa 100 fontes sobre educação financeira. Essa definição foi adotada na presente pesquisa:

[...] é a medida do grau em que um indivíduo entende os principais conceitos financeiros e possui a habilidade e confiança para administrar, de forma apropriada, suas

finanças pessoais, por meio de decisões de curto prazo e planejamento financeiro de longo prazo, em meio aos eventos que ocorrem em sua vida e às mudanças de condições econômicas (REMUND, 2010, p. 284).

2.2 O Modelo de Gilligan

O modelo teórico aplicado nesta pesquisa foi baseado em Gilligan (2012), o qual se apoiou na definição conceitual de educação financeira dada por Remund (2010).



O modelo proposto teve como base algumas teorias, entre as quais destacam-se: a) teoria do capital social; b) teoria da autoeficácia percebida; e, por fim, c) teoria da consideração de consequências futuras. Ainda foi levada em conta a questão do estresse financeiro, ponderando-se a relação íntima da educação financeira com a sensação da tensão financeira. A figura 1 ilustra os componentes da educação financeira ligadas às teorias selecionadas.

Com o objetivo de sedimentar e ainda aumentar a compreensão desse modelo teórico que foi apresentado para delineamento do método desta pesquisa, foram citados cada um dos seus componentes, sendo: teoria do Capital Social; teoria da Autoeficácia Percebida; teoria de Consideração de Consequências Futuras e Estresse Financeiro (vide Figura 2). Na sequência, será aprofundado o entendimento do componente que é foco da pesquisa, ou seja, o Estresse Financeiro ou as perspectivas psicológicas e emocionais relacionadas às finanças pessoais.

A partir de agora, aprofundar-se-á nos componentes objeto desta pesquisa, que são: Capital Social e Estresse Financeiro.

2.3 Capital Social

É importante diferenciar o termo “Capital Social, pois, enquanto Portes (2010, p. 27) apresenta como “a habilidade de conseguir acesso a recursos em virtude de participar de redes ou estruturas sociais mais amplas”, na pesquisa que se apresenta, essa mesma expressão (o capital social) é analisada de maneira diferente e simplificada, levando-se em consideração os seguintes indicadores: gênero do indivíduo, faixa etária, estado civil, local de residência, nível de escolaridade, formação profissional e rendas (pessoal e familiar).

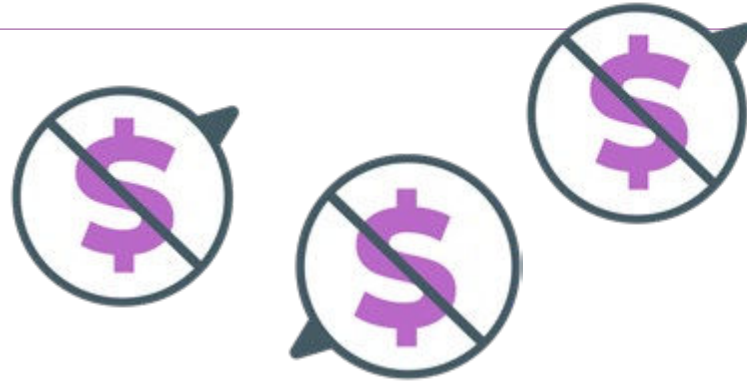
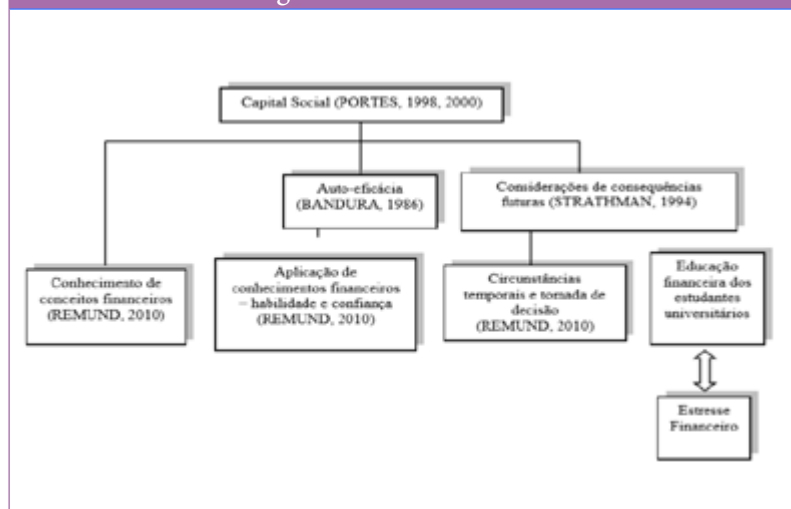


Figura 1 – O Modelo de Gilligan



Fonte: elaborado pelos autores, com base em Oliveira (2018, p. 38).

Figura 2 – Modelo Teórico



Fonte: elaborado pelos autores, com base em Gilligan (2012, p. 8)

Dessa forma, ao considerar o capital social como um dos elementos para entender a educação financeira dos professores de uma faculdade privada de Belo Horizonte, per-

mitiu-se considerar a influência da formação profissional, da família e dos relacionamentos sociais no grau de conhecimento financeiro desses indivíduos.

“Kim e Garman (2003) definem estresse financeiro como uma avaliação subjetiva da condição financeira individual, incluindo a percepção quanto à própria habilidade de pagar suas despesas, satisfação com a sua condição financeira, nível de poupança e investimentos, e preocupações com dívidas.”

2.4 Estresse Financeiro

Kim e Garman (2003) definem estresse financeiro como uma avaliação subjetiva da condição financeira individual, incluindo a percepção quanto à própria habilidade de pagar suas despesas, satisfação com a sua condição financeira, nível de poupança e investimentos, e preocupações com dívidas.

Para Gilligan (2012), o estresse e a ansiedade representam consequências de uma má-administração financeira pessoal, e os estudantes universitários (objetos de sua pesquisa) estão sujeitos a experimentar tal estresse pela primeira vez. Esse estresse pode ser indicativo de uma baixa educação financeira somada a outras condições, como uma situação econômica difícil.

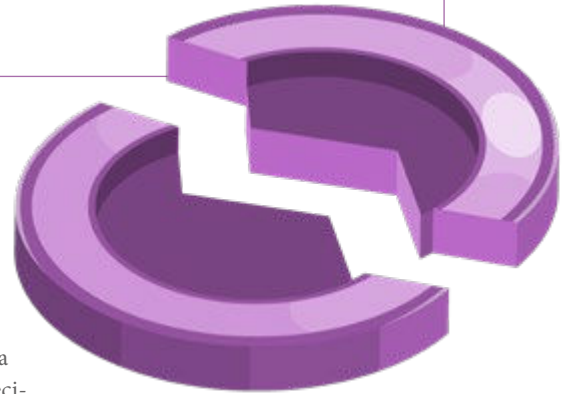
Gilligan (2012, p. 37) observa que:

[...] o estresse pode não estar necessariamente ligado ao nível de renda, mas pode ser um indicador da incapacidade de o indivíduo arcar com as responsabilidades financeiras. É uma avaliação subjetiva das finanças pessoais e inclui satisfação com a renda, poupança, investimentos e dívidas. O julgamento de um indivíduo acerca da adequação de sua condição financeira proporciona uma compreensão mais rica sobre a mesma, pois abrange os efei-

tos complexos que a gestão financeira pessoal pode ter em outras áreas da vida. A interação do estresse financeiro e da educação financeira dos estudantes universitários é importante de ser avaliada, pois ela pode sugerir que a falta de conhecimento financeiro impacta os níveis de estresse financeiro.

Segundo Gadelha (2017), pessoas com alto grau de estresse financeiro costumam possuir quatro características: (i) não têm controle sobre suas finanças e seus gastos, além de estarem preocupadas com o fato de que podem vir a não ter dinheiro para pagar as contas no final do mês; (ii) não têm condições de absorver um choque financeiro, como uma despesa inesperada, porque não possuem patrimônio, uma rede de segurança familiar ou seguros; (iii) não conseguem atingir suas metas financeiras e se preparam para o futuro; e (iv) não têm a liberdade para fazerem escolhas que lhes permitam aproveitar a vida, sempre que essas escolhas tenham consequências financeiras.

De acordo com os estudos feitos por Gilligan (2012) e Donadio (2014), pode se dizer que o estresse financeiro é definido como qual-



quer dificuldade percebida devido a emergências financeiras imprevistas ou recursos financeiros inadequados.

Após as referências conceituais, delineou-se a metodologia adotada para a pesquisa, disposta na seção seguinte.

3. Metodologia

3.1 Tipo, Abordagem, Método, População e Amostra

Em relação ao método, esta pesquisa é caracterizada como estudo de caso, pois busca conhecer a relação entre os componentes que estão presentes no modelo conceitual apresentado por Gilligan (2012). Conforme Gil (2002), este tipo de pesquisa constitui-se em um estudo relevante e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento.

O objeto de análise e observação do presente estudo foram professores de uma faculdade privada que atuam em Belo Horizonte. A pesquisa usou uma amostragem natural, que, segundo Collis e Hussey (2005), é aquela na qual o pesquisador tem pouca influência na composição da amostra. Tal coleta de dados foi feita no período de março a maio de 2019, por meio de um questionário disponibilizado na plataforma on-line Formulários Google (Apêndice A), obtendo uma amostra de 41 respondentes validados.

3.2 Instrumentos de Coleta de Dados

O instrumento para coleta de dados, constituído em blocos de respostas, foi elaborado com base nos trabalhos de Gilligan (2012), de Van Rooij, Lusardi e Alessie (2011) e de Lusardi e Tufano (2009), com adaptações realizadas para as necessidades específicas do presente estudo. A primeira parte do conjunto de questões do instrumento de coleta de dados destinou-se à caracterização socioeconômica da amostra. O segundo conjunto de questões, que inclui os itens que vão de A1 a A16, foi direcionado à mensuração de educação financeira. O terceiro conjunto de itens, os quais vão de B1 a B12, destina-se a medir o estresse financeiro dos professores pesquisados.

3.2.1 Características Socioeconômicas

O primeiro bloco de perguntas do instrumento de coleta de dados buscou evidenciar as características socioeconômicas da amostra, questões auferindo as variáveis referentes a gênero, faixa etária, estado civil, condição de moradia, escolaridade, formação profissional, renda pessoal e renda familiar.

Quadro 1 – Questões Básicas de Educação Financeira	
Nº	QUESTÕES
A1	Suponha que você tivesse R\$ 100,00 em uma conta de poupança, que a taxa de juro fosse 2% ao ano. Depois de cinco anos, quanto você acha que teria nessa conta se tivesse deixado seu dinheiro lá sem mexer nele?
A2	Imagine que a taxa de juros de sua conta poupança é de 1% ao ano e a inflação de 2% ao ano. Depois de um ano, quanto você seria capaz de comprar com o dinheiro dessa conta?
A3	Se seu amigo herdar R\$ 100.000,00 hoje e o irmão dele herdar R\$ 100.000,00 daqui a três anos. Sabe-se que pessoa que herdou o dinheiro hoje manteve o dinheiro aplicado. Quem é mais rico por causa dessa herança?
A4	Suponha que em 2019, sua renda dobre e que os preços de todos os bens dobrem também. Em 2019, quanto você conseguirá comprar com sua renda?

Fonte: elaborado pelos autores, com base em Van Rooij, Lusardi e Alessie (2011).

Quadro 2 – Questões sobre Endividamento	
Nº	QUESTÕES
A5	Suponha que você tem R\$ 1.000,00 a pagar em seu cartão crédito, que a taxa de juro anual é de 20%. Se você não pagar nada e não fizer mais despesas no mesmo cartão, a esta taxa, quantos anos irão levar para que esta quantia dobre?
A6	Você compra um aparelho que custa R\$ 1.000. Para pagar por este aparelho, você tem as seguintes opções: a) pagar 12 parcelas mensais de R\$ 100 cada; b) Contrair um empréstimo à taxa de juros anual de 20% e pagar R\$ 1.200 daqui a um ano. Qual é a oferta mais vantajosa?

Fonte: elaborado pelos autores, com base em Lusardi e Tufano (2009).).

Quadro 3 – Questões Sobre Ações e Outros Ativos Financeiros	
Nº	QUESTÕES
A7	Qual afirmação descreve melhor a função principal do mercado de ações?
A8	O que acontece se alguém vender todas as suas ações da empresa A?
A9	Qual afirmação sobre fundos de investimento é correta?
A10	O que acontece se alguém compra ações da empresa B?
A11	Considerando-se um longo período de tempo (por exemplo, 10 ou 20 anos), o ativo que normalmente dá o maior retorno é?
A12	Normalmente, qual ativo tem maiores oscilações em seus preços ao longo do tempo?
A13	Quando um investidor distribui seu dinheiro entre diferentes aplicações, em geral, qual o risco de perder dinheiro?
A14	Se você comprar um título do governo que vence em 10 anos, isso significa que você não pode vendê-lo antes do prazo sem incorrer em penalidades?
A15	Os investimentos em ações são, normalmente, mais arriscados do que em poupança?
A16	Se a taxa de juros cai, o que acontece com o preço dos títulos pré-fixados?

Fonte: elaborado pelos autores, com base em Van Rooij, Lusardi e Alessie (2011).

3.2.2 Teste de Educação Financeira

Os Quadros 1, 2 e 3 apresentam as questões que se referem à Educação Financeira.

As questões A1 a A4 são questões mais básicas, conforme demonstrado no Quadro 1.

As questões A5 e A6 tratam do endividamento. A questão A5 verifica se os respondentes conseguem calcular o tempo que levarão para pagar uma dívida no cartão de crédito, caso não façam pagamento algum. A questão A6 busca deter-

minar se as pessoas conseguem comparar, de forma apropriada, as opções de pagamento que lhes são oferecidas (Quadro 2).

No quadro 3, as questões A7 até A16 dizem respeito ao mercado acionário e outros ativos financeiros e têm por meta verificar o grau de conhecimento do respondente sobre o mercado de ações, fundos de investimento, títulos públicos e privados, bem como verificar se possui noções básicas de precificação de títulos de renda fixa.

3.2.3 Escala de Estresse Financeiro

A escala utilizada por Gilligan (2012) para mensuração do Estresse Financeiro aqui utilizada constituiu-se de 12 itens, de B1 a B12 (Quadro 4).

3.3 Técnicas Estatísticas de Análise

Na pesquisa que se apresenta, foram utilizadas as seguintes técnicas estatísticas: a estatística descritiva e a análise de variância, também conhecida como Anova, que é uma abordagem utilizada para se comparar grupos de interesse.


3.3.1 Tratamento dos dados

Os dados foram tabulados em planilhas do Excel® (Microsoft) e, posteriormente, submetidos a técnicas de análise exploratória dos dados e análise de variância. A partir da coleta de dados, foi utilizado o *software Statistical Package for the Social Science (SPSS)*, para responder aos objetivos da pesquisa.

Para uma validação da pesquisa, foi feito um agrupamento dos dados de acordo com os constructos teóricos: capital social e estresse financeiro. O nível de significância auferido foi de 95%.

3.3.2 Técnica de análise exploratória dos dados

A partir da estatística descritiva, ou análise exploratória dos dados, foi possível cumprir o objetivo de demonstrar resumidamente os dados obtidos de uma amostra de respondentes através de tabelas, quadros, gráficos e outras formas de diagramas, o que permitiu discernir padrões e relações não aparentes entre os dados. Essa técnica utiliza dois tipos de medidas para descrever estes dados: medida de tendência central e medida de dispersão (Collis e Hussey, 2005; Hair Jr. et. al., 2010). Na



Quadro 4 – Estresse Financeiro

Nº	QUESTÕES
B1	Pagar as contas em atraso me deixa estressado.
B2	Não ter dinheiro para as compras do dia a dia me deixa estressado.
B3	Viver na expectativa do recebimento do salário para quitar as contas me deixa estressado.
B4	Não ter renda fixa me deixa estressado.
B5	Quando o dinheiro que ganho não é suficiente para cobrir as despesas, fico estressado.
B6	Saber que eu e minha família ganhamos menos do que a maioria das pessoas que conheço me deixa estressado.
B7	Ter dívidas me deixa estressado.
B8	Não ganhar o suficiente para cobrir despesas inesperadas me deixa estressado.
B9	Pagar empréstimos com altas taxas de juros, para pagamento de dívidas, me deixa estressado.
B10	Ter despesas com festas e ocasiões especiais me deixa estressado.
B11	Precisar pedir dinheiro emprestado de familiares e amigos me deixa estressado.
B12	Pagamento de impostos, me deixa estressado.

Fonte: elaborado pelos autores, com base em Gilligan (2012).

análise exploratória foram apresentadas as características da amostra relacionadas a gênero, faixa etária, estado civil, condição de moradia, escolaridade, formação profissional, renda pessoal, renda familiar e nível de conhecimento financeiro. Neste aspecto, foi feita uma análise de variância univariada ou ANOVA (Mesquita, 2010).

3.4 Hipóteses analisadas na pesquisa

Na tentativa de oferecer uma solução possível mediante uma proposição, ou seja, uma expressão verbal suscetível de ser declarada verdadeira ou falsa (Gil, 2002), esta pesquisa propôs seis hipóteses. Essas, segundo Lakatos e Marconi (2003) e Pereira (2012), são respostas possíveis e provisórias que, em relação às questões de pesquisa, tornam-se também instrumentos importantes como guias na tarefa de investigação.

As três primeiras hipóteses analisadas neste estudo relacionam a “educação financeira” com capital social nas dimensões gênero, nível de escolaridade e renda familiar, sendo elas:

H1: O gênero influencia na educação financeira dos professores de uma faculdade privada da cidade de Belo Horizonte;

H2: O nível de escolaridade influencia na educação financeira dos professores de uma faculdade privada da cidade de Belo Horizonte;

H3: A renda familiar influencia na educação financeira dos professores de uma faculdade privada da cidade de Belo Horizonte.

As três hipóteses seguintes analisadas no estudo relacionam “estresse financeiro” com capital social nas dimensões gênero, nível de escolaridade e renda familiar, sendo elas:

H4: O gênero influencia no estresse financeiro dos professores de uma faculdade privada da cidade de Belo Horizonte;

H5: O nível de escolaridade influencia no estresse financeiro dos professores de uma faculdade privada da cidade de Belo Horizonte;

H6: A renda familiar influencia no estresse financeiro dos professores de uma faculdade privada da cidade de Belo Horizonte.

4. Análise dos Resultados

4.1 Perfil da Amostra

A caracterização do perfil dos sujeitos de pesquisa estudados passou pela análise dos dados referentes a gênero, faixa etária, estado civil, condições de moradia, escolaridade, formação profissional, renda pessoal e renda familiar.

Em relação ao gênero, do total de 41 questionários validados, 60,98% sujeitos são do sexo masculino, enquanto 39,02% são do feminino, conforme Tabela 1.

Os dados referentes à faixa etária, Tabela 2, demonstram que 73,17% dos pesquisados estão entre 31 e 50 anos, destacando ainda a faixa entre 41 e 50 anos, que representa 43,90% dos sujeitos; os abaixo de 30 anos e acima de 50 anos, representam 14,63% e 12,20%, respectivamente.

A partir da leitura da Tabela 3, é possível afirmar que os casados (60,98%) são maioria entre os pesquisados, os solteiros representam 21,95%, divorciados/separados, 9,76% e por fim, os em união estável, 7,32%.

Ao analisar a Tabela 4, percebe-se que 73,17% dos sujeitos moram com a família (filhos e cônjuge), enquanto 19,51% preferem morar sozinhos e 7,32% ainda moram com os pais.

Quanto à escolaridade, 100% dos entrevistados possuem curso superior, destacando a pós-graduação (*Lato* e *Stricto sensu*), com 97,56%. Apenas 1 sujeito possui somente a graduação.

Tabela 1 – Gênero

Gênero	Frequência	%
Feminino	16	39,02%
Masculino	25	60,98%
Total Geral	41	100,00%

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

Tabela 2 – Faixa Etária

Faixa Etária	Frequência	%
20 - 30 anos	6	14,63%
31 - 40 anos	12	29,27%
41 - 50 anos	18	43,90%
Acima de 50 anos	5	12,20%
Total Geral	41	100,00%

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

Tabela 3 – Estado Civil

Estado Civil	Frequência	%
Casado (a)	25	60,98%
Solteiro (a)	9	21,95%
Divorciado (a) / Separado (a)	4	9,76%
União estável	3	7,32%
Total Geral	41	100,00%

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

Tabela 4 – Condições de Moradia

Condições de Moradia	Frequência	%
Com família (Filhos, Cônjuge)	30	73,17%
Sozinho	8	19,51%
Com meus pais	3	7,32%
Total Geral	41	100,00%

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

Tabela 5 – Escolaridade

Escolaridade	Frequência	%
Mestrado	21	51,22%
Pós-graduação Lato Sensu	16	39,02%
Doutorado	3	7,32%
Ensino Superior	1	2,44%
Total Geral	41	100,00%

Fonte: dados da pesquisa, 2019.



As respostas sobre a formação profissional, Tabela 6, demonstraram uma variedade de opções, destacando-se a profissão de administrador, com 21,95%, na sequência o contador e o educador físico, com 12,20%, cada.

A partir da leitura da Tabela 7, que analisa a renda pessoal, é importante salientar que quase metade, ou seja 48,78%, tem renda acima de R\$ 6.000. Entre R\$ 4.000,01 e R\$ 6.000,00, a representatividade é de 29,27%. Dessa forma, somando os casos com renda acima de R\$ 4.000, tem-se o total de 78,05%.

Complementando de certa forma a informação da renda pessoal, a Tabela 8 apresenta a renda familiar e, segundo apurado, 92,68% dos pesquisados apresenta renda superior a R\$4.000,00. A partir da classificação de classe social do IBGE é possível afirmar que os pesquisados integram, essencialmente, a classe B.

4.2 Resultados do Teste de Conhecimentos Financeiros

Com o objetivo de melhor avaliar o conhecimento financeiro dos respondentes, atribuiu-se notas para classificação do desempenho de cada um dos participantes. Todavia é importante reconhecer que as questões têm diferentes graus de dificuldades e, dessa forma, a partir da dificuldade e de aplicabilidade no dia a dia dos sujeitos sociais que participaram da amostra, alguns critérios foram utilizados para a atribuição da nota. Nesse sentido definiu-se que as questões de A1 a A4 são consideradas básicas, sem grau de dificuldade além do mínimo necessário (Van Rooij, Lusardi e Alessie, 2011); já as questões que vão de A7 a A16 foram consideradas como de “média dificuldade”. Finalizando, as questões numeradas como A5 e A6, por serem questões financeiras com que grande parte dos professores têm

Tabela 6 – Formação Profissional

Formação Profissional	Frequência	%
Administrador(a)	9	21,95%
Contador(a)	5	12,20%
Educador Físico	5	12,20%
Engenheiro(a)	4	9,76%
Direito	3	7,32%
Advogado(a)	3	7,32%
Professor	2	4,88%
Psicólogo(a)	2	4,88%
Analista de suporte	1	2,44%
Arquiteta e urbanista	1	2,44%
Ciência da Computação	1	2,44%
Economista	1	2,44%
Fisioterapeuta	1	2,44%
Odontólogo	1	2,44%
Pedagogo(a)	1	2,44%
Publicitário	1	2,44%
Total Geral	41	100,00%

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

Tabela 7 – Renda Pessoal

Renda Pessoal	Frequência	%
R\$ 0 - R\$ 2.000,00	1	2,44%
R\$ 2.000,01 - R\$ 4.000,00	8	19,51%
R\$ 4.000,01 - R\$ 6.000,00	12	29,27%
Acima de R\$ 6.000,00	20	48,78%
Total Geral	41	100,00%

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

Tabela 8 – Renda Familiar

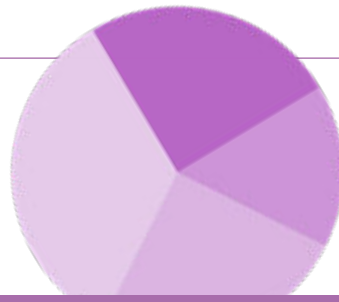
Renda Familiar	Frequência	%
R\$ 0 - R\$ 2.000,00	1	2,44%
R\$ 2.000,01 - R\$ 4.000,00	2	4,88%
R\$ 4.000,01 - R\$ 6.000,00	5	12,20%
Acima de R\$ 6.000,00	33	80,49%
Total Geral	41	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

que lidar (pagamentos de cartão de crédito e de compras parceladas) e dada a sua importância no cotidiano, foram classificadas como “dificuldade e importância”. Dessa forma, optou-se por aplicar peso “um” às questões que vão de A1 a A4, por sua simplicidade, peso “dois” às questões que vão de A7 a A17, devido ao seu grau de dificuldade, e peso “três” às questões A5 e A6, devido ao seu grau de dificuldade e à sua importância na administração das finanças pessoais no Brasil.

Dentro da lógica de pesos adotados (1, 2 e 3), estes foram soma-

dos (totalizando 6) e cada um deles foi ponderado por este somatório. Portanto as questões de A1 a A4 foram ponderadas por 0,167 (peso 1, dividido por 6), as questões A4 e A5 foram ponderadas por 0,50 (peso 3, dividido por 6), e as questões de A6 a A16 foram ponderadas por 0,33 (peso 2, dividido por 6). As respostas corretas foram tabuladas com valor 2 e as incorretas com valor 1. Assim, considerando o total de acertos possíveis, a nota máxima que o respondente poderia atingir, supondo ter acertado 100% do teste foi de 10.



A partir dessas premissas e ainda considerando os cálculos do programa estatístico realizados, sobre as respostas dos 41 sujeitos que responderam a todas as questões do teste de conhecimentos financeiros, a nota média foi de 7,37, a mínima ficou em 5,17 e a máxima em 9,17, com desvio-padrão de 1,36 (Tabela 9).

4.3 Resultados da Análise Exploratória para o Capital Social

A partir da metodologia apresentada para cálculo da nota dos respondentes, a análise do capital social foi realizada através da comparação com a variável do conhecimento financeiro adquirido em relação a gênero, nível de escolaridade e renda familiar dos respondentes. Os dados que deram base para análise a respeito da comparação entre o conhecimento financeiro e o gênero dos respondentes está apresentado na Tabela 10, abaixo:

O resultado do cálculo da Anova apresentou, quando se compara o conhecimento financeiro adquirido com o gênero dos respondentes, médias de 7,07 para o feminino e 7,55 para o masculino e, entre os cálculos pertinentes, levou-se à rejeição da H1 (Hipótese), revelando assim que o gênero influencia na nota média do conhecimento financeiro (Tabela 10).

Por sua vez, quando realizada comparação entre o conhecimento financeiro adquirido e o grau de escolaridade, nos 4 níveis revelados nas respostas (ensino superior somente, pós-graduação *lato sensu*, mestrado e doutorado), em resposta à H2 (Hipótese), pode-se afirmar que a escolaridade não influencia na nota média do conhecimento financeiro. Uma observação importante que pode justificar o resultado é o fato de que todos os respondentes já passaram pelo curso superior e, em virtude da experiência e dos conhecimentos gerais adquiridos, já vivenciaram situações que

Item avaliado	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Conhecimento Financeiro	41	5,17	9,17	7,37	1,36

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

Médias de cada grupo e a média global			
Indicador	Feminino	Masculino	Global
Média	7,07	7,55	7,31
Quadrados médios dentro:		13,97	
Quadrados médios entre:		1.463,41	
Decisão: ACEITAR a Hipótese (H1)			

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

Médias de cada grupo e a média global					
Indicador	Ensino Superior	Pós-graduação Lato Sensu	Mestrado	Doutorado	Global
Média	8,67	6,91	7,59	7,83	7,75
Quadrados médios dentro:		48,42			
Quadrados médios entre:		21,67			
Decisão: REJEITAR a Hipótese (H2)					

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

Médias de cada grupo e a média global					
Indicador	R\$ 0 - R\$ 2.000,00	R\$ 2.000,01 - R\$ 4.000,00	R\$ 4.000,01 - R\$ 6.000,00	Acima de R\$ 6.000,00	Global
Média	8,67	6,58	7,33	7,38	7,49
Quadrados médios dentro:		48,42			
Quadrados médios entre:		21,67			
Decisão: REJEITAR a Hipótese (H3)					

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

demandaram conhecimentos, mesmo que básicos de finanças (Tabela 11).

Na Tabela 12, foi realizada a análise entre os conhecimentos financeiros adquiridos e a renda familiar, buscando saber se a renda influenciava no conhecimento financeiro. Após a realização dos cálculos, chegou-se à conclusão de rejeitar a H3 (Hipótese), visto que não há diferença entre as médias – e, dessa forma, a renda familiar não influencia na nota média do conhecimento financeiro.

Realizadas as análises sobre o capital social, apresenta-se o levantamento realizado, os cálculos e comentários sobre o estresse financeiro e o conhecimento financeiro adquirido.

4.4 Resultados da Análise Exploratória para o Estresse Financeiro

Com o objetivo de melhor avaliar o conhecimento financeiro dos respondentes, atribuíram-se notas para a classificação do desempenho de cada um dos participantes.

Na Tabela 13, realizou-se a análise entre as variáveis estresse financeiro e gênero dos respondentes. Ao analisar o resultado do teste estatístico, percebe-se que há rejeição da H4 (Hipótese), ou seja, o gênero influencia na nota média do estresse financeiro, alcançando nota média mais alta entre os do gênero masculino (7,84) do que as do gênero feminino (7,56).

A análise do estresse financeiro e sua relação com o grau de escolaridade revelou a aceitação da H5 (Hipótese). Desta forma é possível afirmar que o nível de escolaridade não influencia na nota média do estresse financeiro (Tabela 14).

Por fim, na Tabela 15, comparou-se a renda familiar com o estresse financeiro, obtendo-se, nos quatro níveis de renda pesquisados, médias que variam ente 7,00 até 9,25, podendo, de toda forma e após a aplicação do teste estatístico, afirmar que a renda familiar não influencia na nota média do estresse financeiro, levando à aceitação da H6 (Hipótese).

5 Considerações Finais

É importante ressaltar que a variável “capital social” foi representada de forma simplificada, considerando-se o gênero do indivíduo, o nível de escolaridade dos participantes e a renda familiar como indicadores dela. Assim, do ponto de vista do capital social, relacionando o gênero com a educação financeira, pode-se afirmar que o gênero influencia na nota média de educação financeira, apresentando a média de 7,55 para o “masculino” e 7,07 para o “feminino”. Por sua vez, ao comparar a educação financeira com o nível de escolaridade, dentro dos quatro níveis apresentados, a maior média ficou com os respondentes que têm apenas o curso superior (8,67), concluindo ainda que não há diferença entre as notas médias e, por sua vez, que o nível de escolaridade não in-

Médias de cada grupo e a média global			
Indicador	Feminino	Masculino	Global
Média	7,56	7,84	7,70
Quadrados médios dentro:		1,12	
Quadrados médios entre:		474,42	
Decisão: ACEITAR a Hipótese (H4)			

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

Médias de cada grupo e a média global					
Indicador	Ensino Superior	Pós-graduação Lato Sensu	Mestrado	Doutorado	Global
Média	7,00	8,22	7,36	7,97	7,64
Quadrados médios dentro:		5,05			
Quadrados médios entre:		3,74			
Decisão: REJEITAR a Hipótese (H5)					

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

Médias de cada grupo e a média global					
Indicador	R\$ 0 - R\$ 2.000,00	R\$ 2.000,01 - R\$ 4.000,00	R\$ 4.000,01 - R\$ 6.000,00	Acima de R\$ 6.000,00	Global
Média	7,00	9,25	8,67	7,52	8,11
Quadrados médios dentro:		4,61			
Quadrados médios entre:		12,77			
Decisão: REJEITAR a Hipótese (H6)					

Fonte: dados da pesquisa, 2019.

fluencia na educação financeira. Finalmente, quando se comparou a educação financeira com a renda familiar, novamente não foram encontradas diferenças significativas entre as notas médias dos respondentes, podendo-se afirmar que a renda familiar também não influencia na educação financeira.

Quando, o estresse financeiro foi representado na pesquisa por três variáveis, “gênero”, “escolaridade” e “renda familiar”. A análise dos cálculos feitos pelo teste Anova indicou que gênero influencia na nota média do estresse financeiro, ficando o “masculino” com nota igual à 7,84, enquanto o “feminino” com a nota de 7,56. Já quando é considerada a variável nível de escolaridade e sua relação com o estresse financeiro, a partir das médias apuradas, conclui-se que aquele não influencia na nota média do estresse financeiro. Por fim, ao analisar a renda familiar e sua influência no

estresse financeiro, novamente tem-se que o nível de escolaridade não influencia na nota média do estresse financeiro. Resumidamente as análises favoreceram o entendimento de que há diferenças entre as médias somente quanto à variável gênero e sua influência na educação financeira e no estresse financeiro; já para as variáveis nível de escolaridade e renda familiar, não foram percebidas diferenças entre as médias ao analisar a relação com o estresse financeiro.

Pode-se afirmar que o objetivo de estudo foi alcançado. O método adotado se mostrou adequado para a pesquisa de campo e a revisão de literatura amparou o modelo de pesquisa adotado. Como limitação deste estudo pode ser citada a sua aplicação para professores do ensino superior de uma faculdade privada, devendo então realizar a pesquisa para professores do ensino superior de instituições públicas estaduais e federais.

Referências

ADVFN-BRASIL. *PIB Brasil 2018*. 2019. Disponível em: <http://br.advfn.com/indicadores/pib/brasil/2018>. Acesso em: 25 jun. 2019.

BACEN – BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Programa de Educação Financeira. Apresenta o programa de educação financeira desta instituição*. Brasília: BACEN, 2014. Disponível em: <http://www.bacen.gov.br/?PEF-BC>. Acesso em: 9 jun. 2019.

BRAIDO, G. M. Planejamento Financeiro Pessoal dos Alunos de Cursos da Área de Gestão: estudo em uma instituição de ensino superior do Rio Grande do Sul. *Revista Estudo & Debate*, v. 21, n. 1, 2014.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMÉRCIO DE BENS, SERVIÇOS E TURISMO – CNC. *CNC revisa de +1,6% para +1,3% previsão para crescimento do PIB este ano*. Brasília. Agosto, 2018. Disponível em: <http://cnc.org.br/noticias/economia/cnc-revisa-de-16-para-13-previsao-para-crescimento-do-pib-este-ano>. Acesso em: 11 jun. 2019.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMÉRCIO DE BENS, SERVIÇOS E TURISMO – CNC. *CNC: Endividamento das famílias tem quarta alta seguida Brasília*. Maio, 2019. Disponível em: <http://sindiservicos.org.br/noticias/economia/cnc-endividamento-das-familias-tem-quarta-alta-seguida>. Acesso em: 21 jun. 2019.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. *Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação*. 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. *Métodos de pesquisa em administração*. 7.ed. – Porto Alegre: Bookman, 2003.

D'AQUINO, Cássia de. *Educação financeira. Como educar seus filhos*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

DONADIO, R. *Educação financeira de estudantes universitários: uma análise dos fatores de influência*. 2014. 148 f. Tese (doutorado) – Universidade Nove de Julho – Uninome, São Paulo, 2014.

GADELHA SOUZA, Fabio Tosta. *Os efeitos do estresse financeiro no ambiente de trabalho brasileiro / Fabio Tosta Gadelha Souza*. - 2017. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/18466/Osefeitosdoestressefinanceironoambientedetrabalhobrasileiro>. Acesso em: 20 dez 2018.

GIL, A. C. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 175 p.

GILLIGAN, H.L. An examination of the financial literacy of California college students. Tese (Doctor of Educational Leadership Committee)-University of San Diego, 2012.

HAIR JR., F. et al. *Análise multivariada de dados*. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HILL, N. *Quem pensa enriquece*. São Paulo: Fundamento Educacional, 2009.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. *PIB cresce 1,1% em 2018 e fecha ano em R\$ 6,8 trilhões*. Brasil, Fevereiro, 2019. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/23886-pib-cresce-1-1-em-2018-e-fecha-ano-em-r-6-8-trilhoes>. Acesso em: 20 jun. 2019.

JACOB, Katy et al. *Tools for survival: An analysis of financial literacy programs fo lowerincome families*. Chicago: Woodstok Institute, Jan/2000.

KIM, J.; GARMAN, E. T. Financial stress and absenteeism: an empirically derived model. *Financial Counseling and Planning*, v. 4, n.1, p. 31-42, 2003.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. *Fundamentos de metodologia científica*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

LUSARDI, A.; TUFANO, P. *Debt literacy, financial experiences, and over in debt edness*. (National Bureau of Economic Research, Working Paper n. 14808), Mar.2009). Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1366208>. Acesso em: 28 jun. 2019.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. São Paulo: Atlas, 2007.

MESQUITA, José Marcos Carvalho de. *Estatística multivariada aplicada à administração: guia prático para utilização do SPSS*. Curitiba: Editora CRV, 2010. 168p.

MOORE, D. *Survey of financial literacy in Washington State: knowledge, behavior, attitudes, and experiences*. Olympia, WA, Washington State Dept. of Financial Institutions, 2003.

OLIVEIRA, Roque Francisco Silva. *Educação Financeira: um estudo sobre o comportamento financeiro de estudantes de Belo Horizonte*. Dissertação apresentada ao curso de Mestrado em Administração do Centro Universitário Unihorizontes. Disponível em: <http://mestrado.unihorizontes.br/wp-content/uploads/2018/08/ROQUE-FRANCISCO-SILVA-DE-OLIVEIRA.pdf>. Acesso em: 1º out. 2018.

OCDE – ORGANIZAÇÃO DE COOPERAÇÃO E DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. Assessoria de Comunicação Social. *Advancing National Strategies for Financial Education*. OCDE, 2014. Disponível em: <http://www.oecd.org/finance/financialeducation/nationalstrategiesforfinancialeducation.htm>. Acesso em: 1º dez. 2018.

PEREIRA, José Matias. *Manual de metodologia da pesquisa científica*. 3.ed. São Paulo, Atlas, 2012.

PORTES, A. *Economic sociology: asystematic inquiry*. Princeton, University, Princeton, N.J., 2010.

POSSIEDE JÚNIOR, O.; JOUCOSKI, E. *O ensino da matemática financeira: relato de uma experiência de aprendizagem*. 2011. Disponível em: <http://www.diaadiaeducacao.pr.gov.br/portals/pde/arquivos/362-4.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2019.

REMUND, D. L. *Financial literacy explicated: the case for a clearer definition in an increasingly complex economy*. The Journal of Consumer Affairs, v. 44, n. 2, p. 284, 2010. Disponível em: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1745-6606.2010.01169.x> pdf. Acesso em: 25 set. 2018.

SAVOIA, J. R. F.; SAITO, A. T.; PETRONI, L. M. *A educação financeira no Brasil sob a ótica da Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)*. IX SEMEAD – Seminários em Administração. FEA/USP, São Paulo, 2007. Disponível em: http://www.ead.fea.usp.br/Semead/9semead/resultado_semead/trabalhosPDF/45.pdf. Acesso em: 12 mar. 2019.

SANTANA, Marcos Vinicius Sousa. *Educação Financeira do Brasil: um estudo de caso*. 2014. Disponível em: Acesso em: 01 dez. 2018.

VAN ROOIJ, M; LUSARDI, A; ALESSIE, R. Financial literacy and stock Market participation. *Journal of Financial Economics*, v. 101, n. 2, p. 449-472, Ago 2011.

VERGARA, S. C. *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2004. 96p.





Desoneração da folha de pagamentos e seus efeitos no fluxo de caixa do Regime Geral de Previdência Social

Este estudo tem como objetivo analisar a desoneração da folha de pagamentos e seus efeitos no fluxo de caixa do Regime Geral de Previdência Social (RGPS). Para tratar a questão da pesquisa, foi efetuado levantamento das estatísticas do Governo Federal brasileiro no período de 2012 a 2022 e realizada análise quantitativa e exploratória das renúncias previdenciárias e desonerações da folha de pagamentos concedidas, identificando regiões brasileiras, anos, valores e segmentos de atuação das empresas beneficiadas. Também foi analisado o impacto das ações de enfrentamento da pandemia da Covid-19 nos resultados do RGPS. Os achados da pesquisa mostram que, durante a pandemia, houve um recuo de 16,61% na arrecadação das contribuições previdenciárias no acumulado do ano comparativamente ao mesmo período de 2019, bem como que a desoneração da folha de pagamentos alcançou seu ápice nos anos de 2014 e 2015, apresentando-se entre os grandes responsáveis pelo déficit das contas previdenciárias até o ano de 2015, juntamente com as demais renúncias previdenciárias. Juntos, esses benefícios fiscais impactaram em média, no período de 2012 a 2022, mais de 36% do déficit apurado no RGPS, porém esse impacto passou de mais de 50% no início do período para aproximadamente 17% em 2022.

Diana Vaz de Lima

Pesquisadora e professora associada da Universidade de Brasília, atuando no Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA/UnB) e no Mestrado Profissional em Administração Pública (MPA/PPGA/UnB). É contadora (AEUDF), especialista em Administração Financeira (FGV), mestre em Administração (PPGA/UnB), doutora em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFRN), com pós-doutorado concluído em Contabilidade e Controladoria pela FEARP/USP.

E-mail: diana_lima@unb.br

Marcelo Driemeyer Wilbert

Engenheiro mecânico (1997), mestre (2002) e doutor em Economia (2008). Professor do curso de graduação do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA) e do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCont) da UnB.

E-mail: marcelodw@unb.br

Daniel Augusto Moreira Fernandes

Bacharel em Ciências Atuariais – Universidade de Brasília.

E-mail: danielaugustomf@gmail.com

1. Introdução

Ao longo dos anos, as políticas de benefícios e incentivos fiscais têm sido usadas pelos governos nacionais para estimular a economia com o propósito de financiar a organização política em coletividade (Fachin, 2020). De acordo com a Constituição Federal do Brasil de 1988, os benefícios/incentivos fiscais podem ser classificados em três espécies: benefícios de natureza financeira, tributária e creditícia (CF de 1988, art. 165, § 6º).

Quando há potencial ou efetiva redução da arrecadação de receita tributária como consequência da concessão de benefícios de natureza tributária, tem-se a figura do gasto tributário (IPC 16, item 25), que pode ser caracterizado ou não como desoneração tributária. De acordo com a Receita Federal do Brasil, são consideradas desonerações tributárias todas e quaisquer situações

que promovam presunções creditícias, isenções, anistias, reduções de alíquotas, deduções, abatimentos e diferimentos de obrigações de natureza tributária (Ministério da Economia, 2019). Entre as desonerações tributárias mais comuns, está a desoneração da folha de pagamentos (Souza; Cardozo & Domingues, 2016).

A política de desoneração da folha salarial, introduzida em 2011, teve como objetivo beneficiar os exportadores ao eliminar a tributação de mão-de-obra (Afonso & Barros, 2013). Contudo, de acordo com os pesquisadores, meses depois esses benefícios foram ampliados para além da indústria, inclusive, para atividades que pouco ou nada exportam. Segundo Mendonça e Costa Moura (2014), a redução dos encargos sociais, notadamente sobre a folha de pagamentos, sempre foi uma demanda da classe empresarial sob o fundamento do necessário acréscimo da competitividade das empresas nacionais no mercado interno e internacional, bem como do incremento e da manutenção do grau de empregabilidade, reduzindo, com isso, a taxa de desemprego ou subocupação no país.

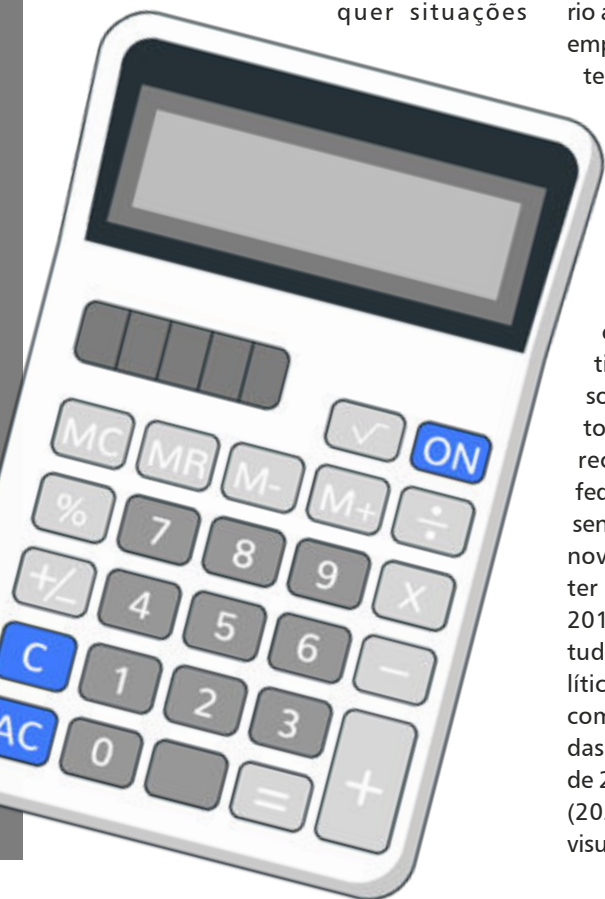
Na prática, o que se observa ao longo dos anos é que a concessão de benefícios e incentivos fiscais, notadamente a desoneração da folha de pagamentos, tem se tornado uma medida recorrente no âmbito dos entes federados brasileiros, visando desenvolver determinada área, atrair novos empreendimentos ou manter aqueles já instalados (Harada, 2011; Rezende *et al.*, 2019). Contudo, ao avaliar a relação das políticas de desonerações tributárias com indicadores socioeconômicos das regionais brasileiras no período de 2005 a 2014, Botelho e Abrantes (2020) verificaram que não foram visualizadas melhorias significativas

sobre indicadores de emprego, exportação, PIB regional e arrecadação federal por região pelo efeito das desonerações tributárias.

Goularti (2019) também considera que a desoneração da folha de pagamentos tem sido um dos acontecimentos mais significativos na política de desoneração nos últimos anos, mas que traz como externalidade um sério risco para a sobrevivência do Sistema Brasileiro de Previdência Social. Segundo o pesquisador, a corrosão das contas previdenciárias pelas desonerações tem levado a reformas que têm restringido cada vez mais o significado da seguridade social. Dados do Tribunal de Contas da União (TCU) confirmam essa preocupação. Na última década, as desonerações previdenciárias tiveram crescimento real de 117,2%, enquanto a receita previdenciária cresceu apenas 24,6%. Nesse período, as desonerações previdenciárias passaram de 0,5% para 0,9% do Produto Interno Bruto (PIB) (TCU, 2019).

Para especialistas, o problema se agrava quando se considera que os sistemas de pensões já enfrentam enormes desafios, entre eles, os efeitos da dinâmica demográfica decorrente do aumento da longevidade e do baixo índice de natalidade (Lima & Matias-Pereira, 2014; Cardozo, 2019). A estimativa de renúncias fiscais para 2023 é de R\$ 641 bilhões, segundo a Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil (Unafisco), 22% a mais do que o verificado em 2022 (Agência Senado, 2023).

Assim, em que pese a expectativa de os benefícios fiscais promoverem o aquecimento da economia, com a possibilidade de atrair novos investimentos e beneficiar empresas locais, tais recursos podem deixar de estar sendo empregados de forma mais eficiente para a geração do bem-estar social (Gentil *et al.*, 2020).



“O Sistema Tributário Nacional Brasileiro, regido pelo Código Tributário Nacional (CTN), instituído pela Lei nº 5.172/1966, consiste no recolhimento de tributos com a finalidade de financiar as ações do Governo, como os serviços prestados à população, investimentos em infraestrutura e pagamentos dos salários dos servidores públicos (CTN, 1966).”

Diante do exposto, considerando que é importante que sejam conhecidos os fatores determinantes da sustentabilidade dos regimes previdenciários do Brasil e do mundo, e que as desonerações da folha de pagamentos podem representar um risco para que a sustentabilidade das contas previdenciárias seja alcançada (Ansiliero *et al.*, 2008; Lima & Matias-Pereira, 2014), o presente estudo tem como objetivo analisar a desoneração da folha de pagamentos e seus efeitos no fluxo de caixa do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) no período de 2012 a 2022.

Dessa forma, esta pesquisa se propõe a contribuir no maior entendimento da questão das renúncias fiscais e da desoneração da folha de pagamentos e da relação com o equilíbrio das contas da previdência social. A contribuição ocorre em identificar a evolução das renúncias e do tamanho relativo destas em relação às receitas e ao resultado previdenciário. Essa é uma questão relevante dados os volumes importantes de renúncia fiscal e da transição demográfica que ocorre, conforme relatado anteriormente, ensejando uma discussão da oportunidade da desoneração da folha de pagamentos *versus* a situação financeira da previdência social.

2. Fundamentação Teórica e Normativa

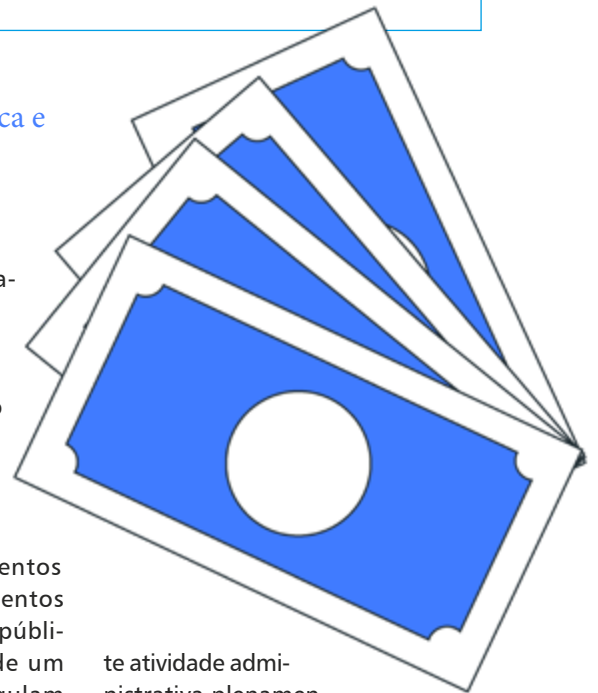
2.1 Estrutura do Sistema Tributário Brasileiro

O Sistema Tributário Nacional Brasileiro, regido pelo Código Tributário Nacional (CTN), instituído pela Lei nº 5.172/1966, consiste no recolhimento de tributos com a finalidade de financiar as ações do Governo, como os serviços prestados à população, investimentos em infraestrutura e pagamentos dos salários dos servidores públicos (CTN, 1966). Trata-se de um conjunto de regras que regulam a instituição, a cobrança, a arrecadação e a partilha dos tributos (CTN, 1966). A Receita Federal do Brasil (RFB), vinculada ao Ministério da Fazenda, é o órgão responsável pela administração dos tributos no âmbito federal e, no âmbito estadual e municipal, a administração é feita pelas secretarias da Receita Federal nos estados e municípios (RFB, 2021).

Segundo os dispositivos normativos, o tributo é toda prestação pecuniária compulsória, em moeda cujo valor se possa exprimir, que não constitua sanção de ato ilícito, instituída em lei e cobrada median-

te atividade administrativa plenamente vinculada (CTN, art. 3º).

Os tributos brasileiros estão divididos em três categorias: tributos federais (de competência da União, também responsável pela sua arrecadação, com o objetivo custear os gastos públicos de âmbito federal); tributos estaduais (de competência dos estados e Distrito Federal e arrecadados por eles, para custear seus respectivos gastos públicos); e tributos municipais (de competência municipal, sendo esses entes federados também responsáveis pela sua arrecadação, para custeio de seus próprios gastos) (CTN, 1966; CF, 1988).



O CTN classifica os tributos em três espécies – impostos, taxas e contribuições de melhoria (art. 5º). Adicionalmente a estas, a Constituição Federal do Brasil de 1988 traz também as contribuições especiais e os empréstimos compulsórios, sendo que cada uma das espécies tem diferentes características e peculiaridades (arts. 148 e 149). O Sistema Tributário Brasileiro possui ainda em sua estrutura três regimes de tributação – Simples Nacional, Lucro Presumido e Lucro Real, em que o cálculo e a forma de recolhimento dos tributos se diferenciam em cada regime; e cada empresa deve analisar em qual regime se enquadra e optar por um deles. Na Figura 1, encontra-se sintetizada a estrutura do Sistema Tributário Brasileiro.

O Sistema Tributário Brasileiro é considerado complexo pelos contribuintes, dada a diversidade das normas tributárias, a constante produção normativa, a forte presença de impostos cumulativos e a elevada carga tributária suportada por eles que, além de onerar cidadãos de classes sociais diferentes com a mesma alíquota, contribui com a intensificação do problema da sonegação fiscal (Giambiagi & Além, 1999).

2.2 Benefícios e Incentivos Fiscais e suas Naturezas

Na literatura, os conceitos relacionados aos benefícios e incentivos fiscais diferem dependendo da autoria: benefício tributário, benefício fiscal, desoneração tributária, gasto tributário, renúncia de receita, entre outros (Barral & Barreto, 2010; Piola *et al.*, 2010; Harada, 2011; Paes, 2014; Pellegrini, 2014; Junior, Alberton & Oliveira, 2020). A Nota Técnica nº 010/2009, emitida pela Secretaria de Estado de Fazenda do Governo do Estado de Mato Grosso apresenta que, enquanto o benefício fiscal consiste em toda a libe-

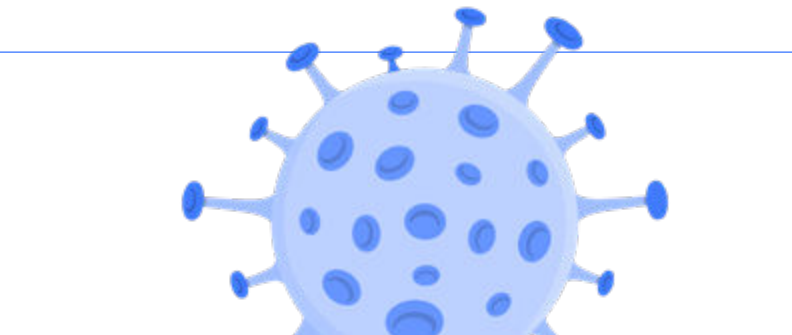
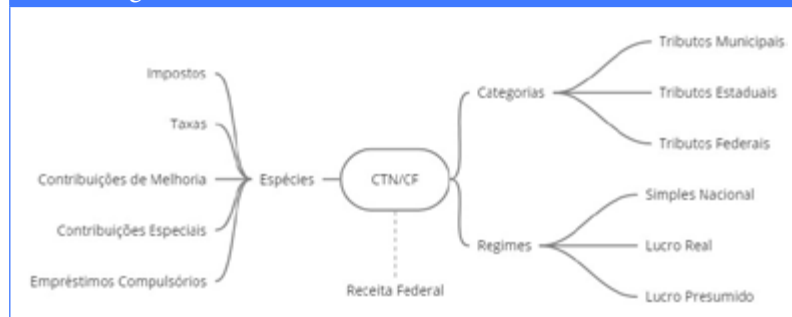
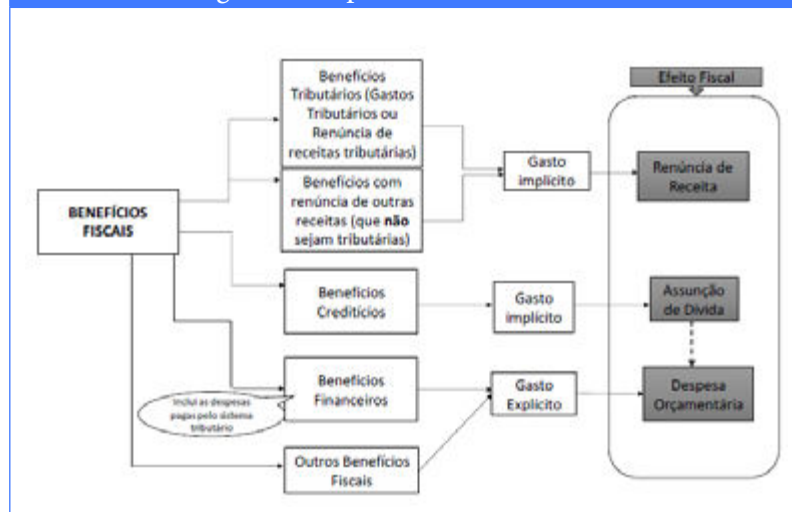


Figura 1 – Estrutura do Sistema tributário brasileiro



Fonte: elaboração própria a partir do CTN (1966) e da CF de 1988).

Figura 2 – Tipos de benefícios fiscais



Fonte: IPC 16 (STN, 2020).

ralidade tributária que visa atender ao interesse público de qualquer ordem, o incentivo fiscal é um benefício específico, capaz de satisfazer interesse de ordem econômica e social, ou seja, voltada para estimular as atividades econômicas em troca de contrapartidas de ordem social (Sefaz/MT, 2009).

A Instrução de Procedimentos Contábeis (IPC) 16 – Benefícios Fiscais, editada pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) em novembro do ano de 2020, apresenta o bene-

fício fiscal como um conceito geral e abrangente das disposições preferenciais da legislação que concede vantagens a determinados agentes econômicos e atendem algum critério específico estabelecido. Segundo o disposto na referida norma, o benefício fiscal engloba os conceitos de benefício tributário, financeiro e creditício. Na IPC 16 também se encontram relacionadas as renúncias de receitas tributárias e não tributárias, entre outros benefícios fiscais (Figura 2).

“Enquanto os benefícios tributários são disposições preferenciais da legislação que fornecem vantagens tributárias a certos contribuintes e que não estão disponíveis a outros, os benefícios financeiros são disposições que concedem subsídios ou subvenções na forma de desembolsos efetivos realizados por meio das equalizações de juros e preços e da assunção das dívidas.”

Enquanto os benefícios tributários são disposições preferenciais da legislação que fornecem vantagens tributárias a certos contribuintes e que não estão disponíveis a outros, os benefícios financeiros são disposições que concedem subsídios ou subvenções na forma de desembolsos efetivos realizados por meio das equalizações de juros e preços e da assunção das dívidas. No caso dos benefícios creditícios, correspondem às disposições que criam gastos decorrentes de programas oficiais de crédito que são operacionalizados por fundos ou programas que emprestam recursos públicos a uma taxa de juros inferior ao custo de captação (STN, 2020).

É dentro do conceito de benefícios tributários que se enquadram as desonerações tributárias (gastos tributários) (IPC 16, itens 24 e 25). Portanto insere-se no conceito de benefício tributário a desoneração de operação normalmente sujeita à incidência de tributo ou contribuição social e que resulte em decréscimo, mesmo que potencial, de arrecadação tributária.

Segundo a IPC 16, as desonerações tributárias podem assumir a forma de anistia, remissão, subsídio, crédito presumido, isenção,

alteração de alíquota ou modificação da base de cálculo que implique redução discriminada de tributos ou contribuições, ou quaisquer outras espécies de benefícios que correspondam a tratamento tributário diferenciado (IPC 16, item 24). Todavia o crédito presumido, quando concedido em situação de tributação não cumulativa, não se enquadra como uma desoneração. Assim, a renúncia de receita constitui-se no efeito fiscal concreto, monetariamente quantificável e negativo para o ente público, da desoneração tributária (IPC, item 19).

Com relação à previdência, a desoneração tributária se materializa nas renúncias previdenciárias e na desoneração da folha de pagamentos, implementada pela Lei nº 12.546/2011 e suas atualizações.





2.3 Sobre a Política da Desoneração da Folha de Pagamentos

A ideia de desoneração da folha de pagamentos surgiu por meio da Proposta de Emenda Constitucional (PEC) nº 233/2008, que tinha como intuito a redução gradativa da alíquota das contribuições sociais (Zotti, 2017). Nesse sentido, em 2011, o Governo Federal brasileiro lançou uma série de medidas estabelecendo uma nova política industrial, tecnológica e de comércio exterior para o período de 2011 a 2014, conhecido como Plano Brasil Maior. O Plano Brasil Maior tinha como objetivo fortalecer a indústria nacional, à época prejudicada pela valorização do real e pelas incertezas do cenário internacional, e trouxe como previsão uma série de ações visando desonerações tributárias, financiamento ao investimento e inovação e desoneração das exportações (Souza, Cardoso & Domingues, 2016).

Com relação à desoneração da folha de pagamentos, o Plano Brasil Maior foi consolidado em três ações: i) na limitação da contribuição previdenciária sobre a folha (20%); ii) na adoção de uma nova contribuição previdenciária sobre a receita bruta das empresas, cuja alíquota variava

Quadro 1 – Legislação vigente sobre desoneração da folha de pagamento

Desoneração da Folha de Salários	Legislação	Vigência
	Lei nº 12.546/12, arts. 7º a 11; Lei nº 12.715/12, arts. 55 e 56; Lei nº 12.794/13, arts. 1º e 2º; MP nº 601/12; MP nº 612/13, arts. 25 e 26; Lei nº 12.844/13; MP nº 651/14, art. 41; Lei nº 13.043/14, art. 53; Lei nº 13.161/15; Lei nº 13.202/15; Lei nº 13.670/2018.	Indeterminado

Fonte: adaptado de RFB (2021).

Quadro 2 – Variáveis analisadas.

Variável	Descrição	Fonte
Receita RGPS	Receitas previdenciárias arrecadadas do Regime Geral de Previdência Social	Anual – Ministério da Previdência (2023)
Despesa RGPS	Despesas previdenciárias arrecadadas do Regime Geral de Previdência Social.	Mensal – Ministério da Previdência (2021)
Resultado RGPS	Diferença entre receitas e despesas previdenciárias.	
Renúncias Previdenciárias	Receitas previdenciárias não arrecadadas com o objetivo de promover benefício ou incentivo fiscal. Foram considerados os valores totais, os valores desagregados por programa, por região e por atividade econômica.	Receita Federal (2023)

Fonte: elaboração própria.

de 1 a 2% do total do faturamento, dependendo do setor; e iii) na imposição de um acréscimo igual à alíquota sobre a receita bruta na Cofins sobre as importações, de modo a reduzir as assimetrias na tributação entre o produto nacional e o importado (Afonso & Barros, 2013; Barreto, 2014; Souza, Cardoso & Domingues, 2016; Santos, 2018).

Em dezembro de 2011, a medida foi convertida na Lei nº 12.546, em que a vigência da substituição da nova contribuição social foi estipulada até dezembro de 2014, e posteriormente ampliada (Santos, 2018; RFB, 2021). Em 2015, uma medida complementar foi aprovada – Lei nº 13.161/2015, que tornou facultativa a adoção da desoneração da folha de pagamentos no momento da contribuição, e alterou a variação das alíquotas de 1% a 4,5% da receita bruta, dependendo do setor (Quadro 1).

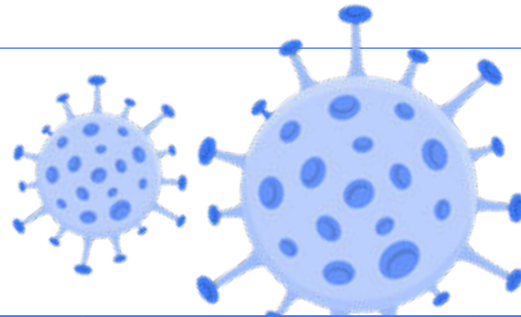
Ao longo dos anos, outras medidas visando o estímulo da economia ou incentivo às exportações e a redução do preço dos bens e serviços para o consumidor promove-

ram novas desonerações da folha de pagamentos (Ministério da Fazenda, 2018). Em todas elas, o Governo brasileiro busca aumentar a competitividade da indústria nacional por meio da redução dos custos laborais, estimular as exportações e ampliar a formalização no mercado de trabalho, uma vez que a contribuição previdenciária dependerá da receita e não mais da folha de salários (Brasil, 2011; Souza, Cardoso & Domingues, 2016; Santos, 2018).

3. Metodologia

A fim de atender ao objetivo proposto de analisar a desoneração da folha de pagamentos e seus efeitos no fluxo de caixa do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) no período de 2012 a 2022, foram levantados e analisados os dados identificados no Quadro 2.

Foram obtidos os dados das receitas, despesas e resultado da previdência social (RGPS) para o período de 2012 a 2022 em base anual e de 2019 e 2020 em base mensal.



Os dados sobre as renúncias previdenciárias foram levantados para o mesmo período em valores totais e desagregados. A desagregação por programa inclui as renúncias previdenciárias associadas à desoneração da folha de pagamentos, ao Simples Nacional, às Entidades Filantrópicas, ao Microempreendedor Individual (MEI), às Exportações da Produção Rural e à classificação “outros” que abrange as demais renúncias previdenciárias. Além disso, também foram coletados os dados de renúncias previdenciárias por região e por segmento de atividade econômica (Classificação Nacional de Atividades Econômicas – CNAE).

Os dados foram analisados por meio de estatística descritiva, com a elaboração de quadros e gráficos. Os valores monetários foram atualizados a preços de 2022 com a utilização do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). Observou-se a divergência entre os dados de renúncias previdenciárias entre os relatórios anuais ao longo dos anos. Esta questão foi resolvida adotando-se, na construção da série de dados, os valores apresentados nos relatórios mais recentes.

Em um primeiro momento é feita uma análise da evolução das receitas, despesas e resultado da previdência social (RGPS) para o período de 2012 a 2022. Em seguida é feita uma análise do tamanho das renúncias previdenciárias em relação às receitas.

É feita análise da evolução no período das renúncias previdenciárias de forma desagregada por programas e também de forma relativa às receitas previdenciárias. Também são discutidas as renúncias previdenciárias de forma desagregada por região e por atividade econômica.

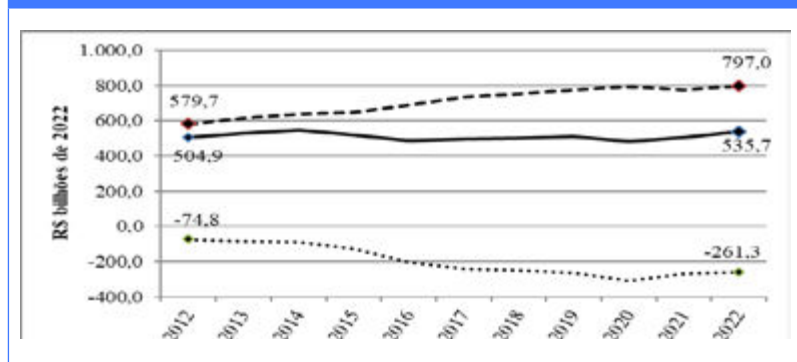
A análise por segmento de atuação das empresas foi feita para o período de 2012 a 2017 devido à disponibilidade dos dados no momento da pesquisa.

Quadro 2 – Evolução do resultado do RGPS no período de 2012 a 2022 [R\$ bilhões de 2022]

Ano	Receitas RGPS	Despesas RGPS	Saldo
2012	504,9	579,7	-74,8
2013	528,7	614,5	-85,8
2014	547,9	639,9	-92,0
2015	520,1	647,5	-127,4
2016	486,4	689,8	-203,4
2017	494,3	735,0	-240,7
2018	501,6	751,8	-250,3
2019	510,8	774,2	-263,4
2020	482,8	791,8	-309,1
2021	505,8	776,5	-270,7
2022	535,7	797,0	-261,3

Fonte: Elaboração própria com base em Ministério da Previdência (2023).

Figura 3 – Evolução das receitas, despesas e resultado do RGPS de 2012 a 2022



Fonte: Elaboração própria com base em Ministério da Previdência (2023).

A fim de explorar a evolução das receitas previdenciárias e das renúncias previdenciárias no primeiro ano da pandemia do Covid-19, é feita uma análise comparativa mensal para os anos de 2019 e 2020.

4. Resultados

4.1 Análise do período de 2012 a 2022

A partir das informações apresentadas no Quadro 2 (receitas previdenciárias e despesas previdenciárias), nota-se que a arrecadação

e as despesas do RGPS cresceram com o passar dos anos, porém, o ritmo de crescimento das despesas (de 37,5% entre 2012 e 2022) tem superado cada vez mais a arrecadação previdenciária (crescimento de 6,1% de 2012 a 2022), fazendo com que o déficit previdenciário fique cada vez maior: passando em torno de R\$ 74,8 bilhões em 2012 para R\$ 261,3 bilhões em 2022.

A Figura 3 ilustra a evolução das receitas, despesas e do saldo do RGPS do mesmo período.

No Quadro 3, a seguir, verifica-se que o valor total das renúncias previdenciárias também teve crescimento expressivo nesse período: em 2012, a previdência deixou de arrecadar R\$ 41,1 bilhões, enquanto em 2019 esse valor ultrapassou R\$ 67 bilhões. Ao analisar a proporção entre as renúncias e as receitas em cada período, verifica-se que o impacto evoluiu de 8,1% em 2012 para 13,2% em 2019: ou seja, para cada R\$ 100 de receitas de contribuições previdenciárias arrecadadas em 2019, R\$ 13 deixaram de ser arrecadados no período em razão das renúncias previdenciárias concedidas.

Com os dados disponíveis, constata-se que o ano de 2019 apresentou o maior nível de renúncia previdenciária proporcionalmente às receitas previdenciárias, de 13,2% das receitas previdenciárias. Observa-se que esta análise não contou com os dados de 2020 por sua indisponibilidade nas bases de dados pesquisadas.

Nos anos seguintes, observou-se uma redução das renúncias previdenciárias em valor total, bem como em importância relativa com relação às receitas do RGPS. Em 2022, as renúncias previdenciárias totalizaram R\$ 46,5 bilhões, o equivalente a 8,7% das receitas do RGPS.

Os dados apresentados no Quadro 3 evidenciam o peso das renúncias previdenciárias sobre as receitas previdenciárias do RGPS e reforçam o argumento de Goularti (2019) de que a desoneração da folha de pagamentos traz um risco ao equilíbrio da Previdência Social e ao peso destas renúncias (TCU, 2019).

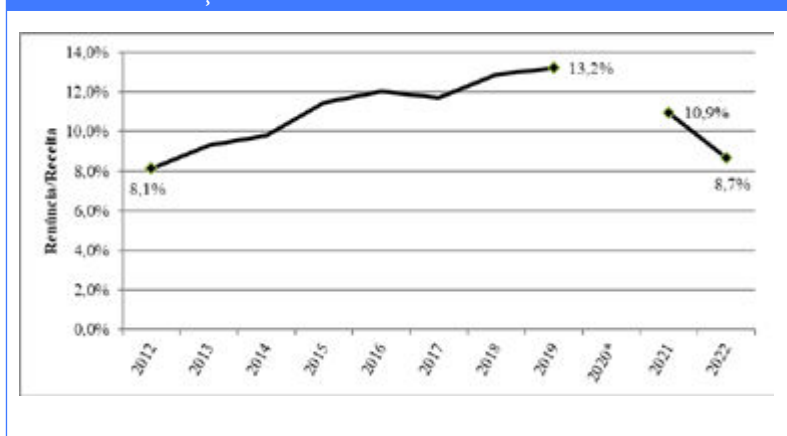
Goularti (2019) também considera que a desoneração da folha de pagamentos tem sido um dos acontecimentos mais significativos na política de desoneração nos últimos anos, mas que traz como ex-

Quadro 3 – Demonstrativo das Renúncias Previdenciárias de 2012 a 2022 [R\$ milhões de 2022]

Ano	Renúncias Previdenciárias	Receitas RGPS	Renúncias / Receitas
2012	41,0	504,9	8,1%
2013	49,1	528,7	9,3%
2014	53,6	547,9	9,8%
2015	59,6	520,1	11,5%
2016	58,6	486,4	12,0%
2017	57,7	494,3	11,7%
2018	64,7	501,6	12,9%
2019	67,4	510,8	13,2%
2020*	*	482,8	*
2021	55,3	505,8	10,9%
2022	46,5	535,7	8,7%

Obs.: *Não foram obtidos os dados de renúncia previdenciária para 2020.
Fonte: Elaboração própria com base em Ministério da Previdência (2023).

Figura 4 – Evolução do peso das renúncias previdenciárias em relação às receitas do RGPS de 2012 a 2022



Fonte: Elaboração própria com base em Ministério da Previdência (2023).

ternalidade um sério risco para a sobrevivência do Sistema Brasileiro de Previdência Social. Segundo o pesquisador, a corrosão das contas previdenciárias pelas desonerações tem levado a reformas que têm restringido cada vez mais o significado da seguridade social. Dados do Tribunal de Contas da União (TCU) confirmam essa preocupação. Na última década, as desonerações previdenciárias tiveram crescimento real de 117,2%, enquanto a receita previdenciária cresceu apenas 24,6%. Nesse período, as deso-

nerações previdenciárias passaram de 0,5% para 0,9% do Produto Interno Bruto (PIB) (TCU, 2019).

A Figura 4 ilustra a evolução no período do peso das renúncias previdenciárias em relação às receitas do RGPS.

Os dados do Gráfico 1 mostram que, no período de 2012 a 2022, as renúncias relativas ao Simples Nacional e às Entidades Filantrópicas se destacam na composição das renúncias previdenciárias. Apesar de as Entidades Filantrópicas aparecerem entre os segmentos mais beneficiados, elas permaneceram constantes durante todo o período analisado, assim como as desonerações sobre as Exportações da Produção Rural, que apresentaram o mesmo comportamento.

Registrem-se questionamentos sobre a classificação do Simples Nacional como renúncia fiscal, atentando ao fato de que imunidades constitucionais não são contabilizadas como renúncia (Carneiro & Raupp, 2021). Assim, a despeito do entendimento da Secretaria da Receita Federal do Brasil, órgão máximo de arrecadação e fiscalização de tributos federais do País, que classificava o Simples Nacional no rol de renúncias tributárias, em dezembro de 2021, com a aprovação pelo Congresso Nacional das emendas na Lei de Diretrizes Orçamentárias, o Simples Nacional foi retirado do rol de renúncias tributárias.

No Quadro 4, são apresentados os dados da evolução da renúncia previdenciária por desoneração da folha de pagamentos.

A queda drástica da desoneração da folha de pagamentos a partir de 2015 pode ser explicada pela entrada em vigor da Lei nº 13.161/2015, que reonerou a carga tributária sobre a folha de pagamentos das empresas e reduziu o número de setores beneficiados pela política de desoneração da folha. A metodologia usada a partir dessa nova lei baseia-se na escolha do regime mais vantajoso pelo contribuinte, levando em consideração o aumento proposto e seus dados disponíveis. Outras medidas que reoneraram a folha de pagamentos foram implementadas

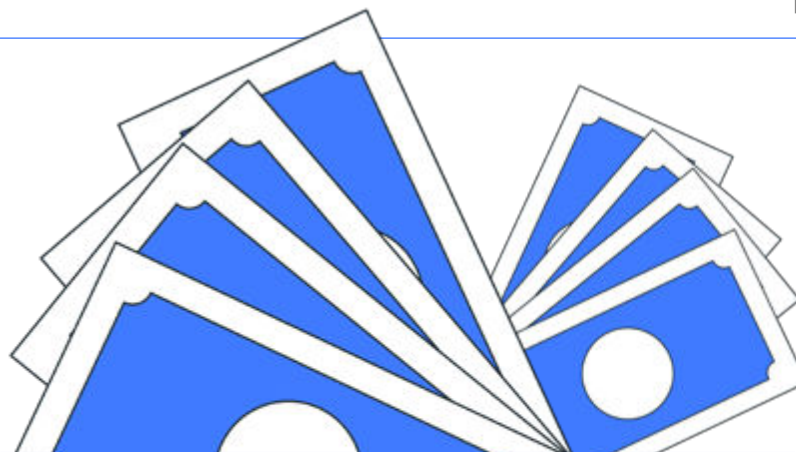
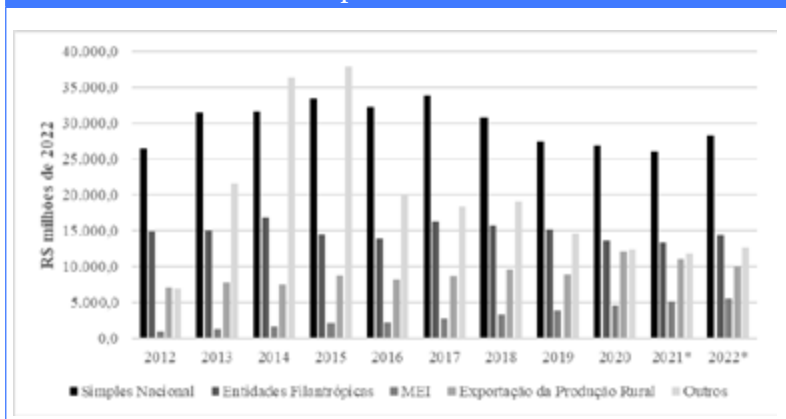


Gráfico 1 – Impacto das renúncias previdenciárias por tipo de entidade no período de 2012 a 2022



Fonte: Elaboração própria com base em Receita Federal (2023). Obs.: dados estimados para 2021 e 2022.

Quadro 4 – Desoneração da folha de pagamentos de 2012 a 2022

Ano	Valor da Desoneração [R\$ bilhões de 2022]	Receitas RGPS	Receitas RGPS [R\$ bilhões de 2022]	Proporção da Receita
2012	6,6	-	504,9	1%
2013	21,1	219,40%	528,7	4%
2014	35,9	69,72%	547,9	7%
2015	37,4	4,25%	520,1	7%
2016	19,8	-47,20%	486,4	4%
2017	18,1	-8,51%	494,3	4%
2018	15,9	-12,31%	501,6	3%
2019	12,1	-23,79%	510,8	2%
2020	9,8	-18,56%	482,8	2%
2021	8,0	-18,37%	505,8	2%
2022	8,5	6,03%	535,7	2%

Fonte: Elaboração própria com base em Receita Federal (2023). Obs.: dados estimados para 2021 e 2022.

posteriormente, como a Medida Provisória nº 774/2017 e a Lei nº 13.670/2018, com a justificativa de reequilibrar as contas públicas (STN, 2017; Santos, 2018).

Os resultados encontrados corroboram, em parte, os achados de Silva (2017), que afirmou que a desoneração da folha de pagamentos

não gerou grande impacto nos resultados da previdência social. Segundo o pesquisador, entre os motivos estão a quantidade mínima de empresas que optaram pela medida (a desoneração da folha não é obrigatória), que consideraram não ser vantajosa a opção de recolher tributos com base na desoneração.

Ainda de acordo com o Quadro 4, verifica-se que a desoneração da folha de pagamentos alcançou seu ápice nos anos de 2014 e 2015. Durante os anos de 2012 a 2015, os valores da desoneração da folha de pagamentos demonstraram o maior impacto alcançado e se apresentavam como grandes responsáveis pelo déficit das contas previdenciárias até o ano de 2015 (Gráfico 2), juntamente com as demais renúncias previdenciárias (Gráfico 1). Juntos, esses benefícios fiscais impactaram em média, no período de 2012 a 2022, mais de 36% do déficit apurado no RGPS, porém esse impacto passou de mais de 50% no início do período para aproximadamente 17% em 2022.–

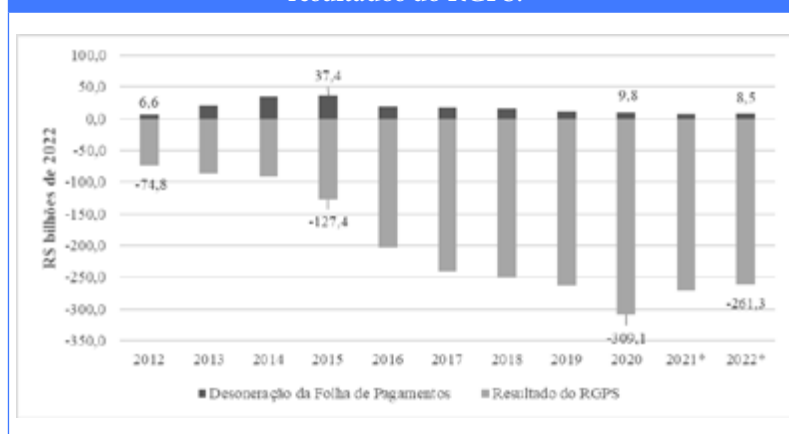
Em 2018, com a entrada em vigor da Lei nº 13.670, que reoneorou a folha de pagamentos para diversos segmentos de atividade econômica, com a justificativa de reequilibrar as contas públicas, permaneceram somente 17 segmentos que poderiam utilizar a política de desoneração da folha de pagamentos. Com a Lei nº14.020/2020, o prazo para o encerramento da medida foi prorrogado – antes era de-

zembro de 2020 e passou a ser 31 de dezembro de 2021, quando a contribuição previdenciária de 20% para o INSS deverá ser retomada.

Conforme Freitas e Paes (2022), analisando o período de 2009 a 2018, observou-se impacto positivo da desoneração de salários sobre o emprego, mas com a tendência deste efeito ser menor ao longo do tempo. Em relação à competitividade da indústria, os autores encontraram relação positiva significativa apenas para 2015 e 2016.

A análise dos dados mostra que a região Sudeste é a mais beneficiada com a política de desoneração da folha de pagamentos. Essa condição poderia ser justificada pelo fato de tratar-se do maior centro industrial, comercial e financeiro do Brasil, visto que essa região representa mais de 50% do PIB brasileiro (IBGE, 2021). A região Sul aparece logo em seguida como a região que mais desonerou e que mais apresentou crescimento depois da região Sudeste (Quadro 5).

Gráfico 2 – Impacto da desoneração da folha nos resultados do RGPS.



Fonte: Elaboração própria com base em Receita Federal (2023). Obs.: dados estimados para 2021 e 2022.

Quadro 5 – Desoneração da folha de pagamentos por região de 2012 a 2022 [R\$ milhões de 2022].

Ano	Norte		Nordeste		Centro-Oeste		Sudeste		Sul		Total
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	
2012	27,0	0,4%	457,6	6,9%	346,5	5,2%	4.661,85	70,4%	1.127,5	17,0%	6.620,5
2013	223,4	1,1%	1.375,0	6,5%	787,7	3,7%	15.258,97	72,2%	3.500,6	16,6%	21.145,8
2014	330,6	0,9%	2.615,6	7,3%	1.109,7	3,1%	26.091,69	72,7%	5.740,6	16,0%	35.888,2
2015	318,9	0,9%	2.851,9	7,6%	1.346,6	3,6%	26.640,79	71,2%	6.256,3	16,7%	37.414,5
2016	1.588,8	8,0%	2.556,4	12,9%	10.701,4	54,2%	3.615,60	18,3%	1.294,3	6,6%	19.756,6
2017	211,7	1,2%	1.370,3	7,6%	761,8	4,2%	12.516,14	69,2%	3.215,6	17,8%	18.075,6
2018	172,0	1,1%	1.265,5	8,0%	663,6	4,2%	10.948,32	69,1%	2.801,0	17,7%	15.850,4
2019	75,2	0,6%	893,9	7,4%	619,3	5,1%	8.447,77	69,9%	2.042,7	16,9%	12.078,9
2020	106,7	1,1%	785,4	8,0%	411,8	4,2%	6.794,90	69,1%	1.738,4	17,7%	9.837,3
2021*	91,5	1,1%	827,5	10,3%	422,0	5,3%	5.725,04	71,3%	964,4	12,0%	8.030,5
2022*	97,0	1,1%	877,3	10,3%	447,5	5,3%	6.070,06	71,3%	1.022,5	12,0%	8.514,4

Fonte: Elaboração própria com base em Receita Federal (2023). Obs.: dados estimados para 2021 e 2022

“Após o ano de 2015, em que foi sancionada a Lei nº 13.161 que reonerou a folha de pagamentos, observa-se um comportamento atípico para 2016, em que as regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste apresentaram maior participação na desoneração da folha de pagamentos, em relação ao que ocorria historicamente.”

Após o ano de 2015, em que foi sancionada a Lei nº 13.161 que reonerou a folha de pagamentos, observa-se um comportamento atípico para 2016, em que as regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste apresentaram maior participação na desoneração da folha de pagamentos, em relação ao que ocorria historicamente. A partir de 2017, os percentuais de participação por região voltaram a apresentar comportamento compatível com o usual.

Ao analisar a desoneração da folha de pagamentos por segmentos de atuação (CNAE) das empresas envolvidas no período de 2012 a novembro de 2017, verificou-se que os setores que mais desoneraram são: fabricação de produtos alimentícios, fabricação de máquinas e equipamentos; fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias; obras de infraestrutura; transporte terrestre; e serviços de escritório, de apoio administrativo e outros serviços; e atividades dos serviços de tecnologia da informação. Juntos, esses segmentos foram responsáveis por 53,14% do total de desoneração da folha. A atividade de transporte terrestre e a atividade dos serviços de tecnologia da informação se destacam por serem as que mais desoneraram a folha de pagamentos: apenas as empresas desse seg-

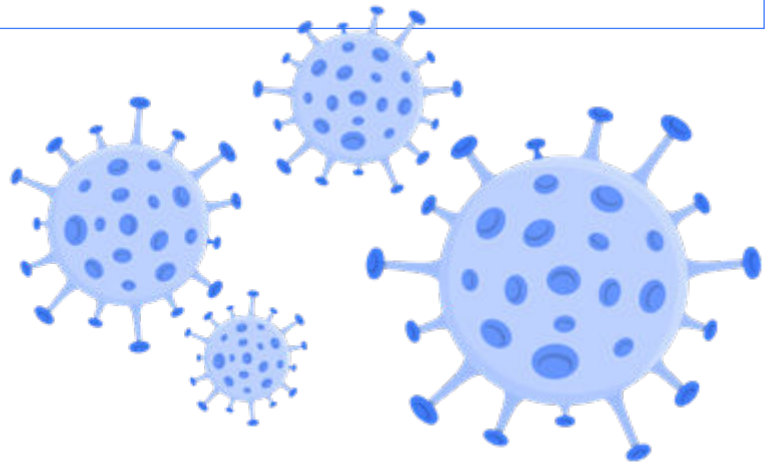
mento foram responsáveis, respectivamente, por 13% e 11,08% do total da desoneração da folha no período analisado (RFB, 2017).

A partir de 2016, houve uma queda da desoneração em praticamente todos os setores, com exceção da atividade de transporte terrestre. Como mencionado anteriormente, essa queda refere-se à sanção da Lei nº 13.161/2015, que reonerou a folha de pagamentos. Tal queda pode ser justificada pelo fato de as empresas considerarem a política de desoneração da folha de pagamentos como não sendo vantajosa em relação ao método de 20% do total da folha, após as alterações feitas pela Lei nº 13.161/2015; ou pela diminuição da quantidade de empregados nas empresas devido à elevação

dos custos trabalhistas, decorrente do aumento das alíquotas.

4.2 Medidas Excepcionais: Impacto da Pandemia da Covid-19 nas Contas Previdenciárias

Com o advento da pandemia da Covid-19, o governo brasileiro tomou uma série de medidas para amenizar o impacto sobre a economia das empresas. Uma delas se deu em abril de 2020, com a prorrogação do prazo para o recolhimento das contribuições previdenciárias (Portarias do Ministério da Economia nº 139/2020 e nº 150/2020). No mesmo mês, o Comitê Gestor do Simples Nacional, por meio da resolução CGSN nº 154/2020, prorrogou os prazos de pagamentos de tributos no âmbito do Simples Nacional.



Segundo informações divulgadas pela Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda, no ano de 2020, a dinâmica fiscal do RGPS foi atípica principalmente devido à pandemia da Covid-19 e das novas regras estabelecidas pela EC nº 103/2019, com queda da arrecadação da contribuição previdenciária (Portaria nº 139/2020). No que diz respeito às renúncias previdenciárias, contudo, o aumento em 2020 foi um pouco maior do que no mesmo período em 2019 (Informe de Previdência Social nº 10/2020), mas não se mostrou relevante em relação aos resultados da previdência, conforme Gráfico 3.

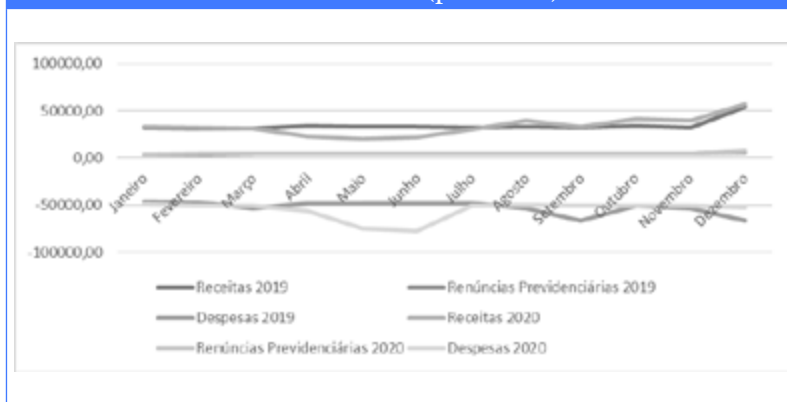
Fazendo uma análise dos resultados da perspectiva do RGPS, houve um recuo de 16,61% na arrecadação das contribuições previdenciárias no acumulado do ano comparativamente ao mesmo período de 2019. Partindo de uma análise anual, as receitas previdenciárias recuaram 2,07%, enquanto as despesas aumentaram e fizeram com que o déficit previdenciário também aumentasse. Em 2020, o déficit previdenciário representou 7,62% do PIB brasileiro.

5. Considerações Finais

O presente estudo teve como objetivo analisar os impactos da desoneração da folha de pagamentos no regime geral da previdência social (RGPS), identificando as regiões, os anos, os valores e o segmento de atuação das empresas beneficiadas, a partir de dados evidenciados em documentos disponibilizados pela previdência social, pelo ministério da economia pela receita federal do Brasil.

A revisão da literatura mostrou que os conceitos relacionados aos benefícios e incentivos fiscais diferem dependendo da autoria: benefício tributário, benefício fiscal, deso-

Gráfico 3 – Evolução das receitas e despesas previdenciárias mês a mês 2019/2020 (pandemia)



Fonte: elaboração própria com base em Previdência Social (2020).

neração tributária, gasto tributário, renúncia de receita, entre outros. Apontou ainda que as desonerações tributárias podem assumir a forma de anistia, remissão, subsídio, crédito presumido, isenção, alteração de alíquota ou modificação da base de cálculo que implique redução discriminada de tributos ou contribuições, ou quaisquer outras espécies de benefícios que correspondam a tratamento tributário diferenciado.

Com relação à política da desoneração da folha de pagamentos, a ideia surgiu em 2008 por meio da PEC (Proposta de Emenda Constitucional) nº 233 e, preliminarmente, teve como objetivo beneficiar os exportadores ao eliminar a tributação de mão de obra, mas, com o passar do tempo, esses benefícios foram ampliados para além da indústria, inclusive, para atividades que pouco ou nada exportam.

Os achados da pesquisa mostram que a arrecadação e as despesas do RGPS cresceram com o passar dos anos, porém o ritmo de crescimento das despesas tem superado cada vez mais a arrecadação previdenciária, fazendo com que o déficit previdenciário fique cada vez maior. Ao analisar a proporção entre as renúncias e as receitas em cada período, verifica-se que

o impacto evoluiu de 8% em 2012 para 13% em 2019: ou seja, para cada R\$ 100 de receitas de contribuições previdenciárias arrecadadas em 2019, R\$ 13 deixaram de ser arrecadados no período em razão das renúncias concedidas.

Entre os segmentos mais beneficiados com renúncias previdenciárias no período de 2012 a 2022, destacam-se as entidades filantrópicas e o Simples Nacional. Em dezembro de 2021, contudo, a despeito do entendimento da Secretaria da Receita Federal do Brasil, órgão máximo de arrecadação e fiscalização de tributos federais do País, o Congresso Nacional aprovou a retirada do Simples Nacional do rol de renúncias previdenciárias.

Sobre o impacto da desoneração da folha de pagamentos no RGPS, os achados do estudo confirmam, em parte, os achados de pesquisas anteriores, mostrando que a desoneração da folha de pagamentos em si não gerou grande impacto nos resultados da previdência social, o que pode ser explicado pela quantidade mínima de empresas que optaram pela medida (a desoneração da folha não é obrigatória), que consideraram não ser vantajosa a opção de recolher tributos com base na desoneração.

“Registre-se que a atividade de transporte terrestre e a atividade dos serviços de tecnologia da informação se destacaram por serem as que mais desoneraram a folha de pagamentos: apenas as empresas desse seguimento foram responsáveis, respectivamente, por 13% e 11,08% do total da desoneração da folha no período analisado.”

Registre-se que a atividade de transporte terrestre e a atividade dos serviços de tecnologia da informação se destacaram por serem as que mais desoneraram a folha de pagamentos: apenas as empresas desse seguimento foram responsáveis, respectivamente, por 13% e 11,08% do total da desoneração da folha no período analisado.

Sobre os impactos da pandemia da Covid-19 nas contas previdenciárias, houve um recuo de 16,61% na arrecadação das contribuições previdenciárias no acumulado do ano comparativamente ao mesmo período de 2019. Partindo de uma análise anual, as receitas previdenciárias recuaram 2,07%, enquanto as despesas aumentaram e fizeram com que o déficit previdenciário também aumentasse. Em 2020, o déficit previdenciário representou 7,62% do PIB brasileiro.

Para futuras pesquisas, recomenda-se que seja feito um estudo sobre as desonerações da folha de pagamentos por região, explorando os motivos para as regiões Norte, Nordeste e Centro-Oes-

te terem apresentado maior participação na desoneração em 2016, enquanto que, neste ano, a participação das regiões Sudeste e Sul ficou relativamente menor. Outro tema que merece revisitação é a discussão dos objetivos dos programas de renúncia previdenciária e o real atingimento dos objetivos destas políticas públicas (Desoneração de Salários, Simples Nacional, MEI, Entidades Filantrópicas e Exportação de Produção Rural). E, por fim, cabe avaliar a desoneração da folha de pagamentos por segmento de atividade econômica considerando dados mais recentes.



Referências

-
- AFONSO, José Roberto Rodrigues; BARROS, Gabriel Leal de. *Desoneração da folha: renúncia revisitada*. 2013.
-
- ANSILIERO, Graziela *et al.* A desoneração da folha de pagamentos e sua relação com a formalidade no mercado de trabalho. 2008.
-
- BARRAL, Weber; BARRETO, A. S. Desoneração tributária e o regime de drawback. *Revista Brasileira de Comércio Exterior*, Rio de Janeiro, Funcex, v. 102, p. 50-58, 2010.
-
- BARRETO, Carlos Alberto Freitas. *Desoneração da Folha de Pagamento: estimativa de renúncia e metodologia de cálculo*. Brasília: Receita Federal, 2014.
-
- BOTELHO, Luciano Henrique Fialho; ABRANTES, Luiz Antônio. Desoneração tributária como fator de desenvolvimento socioeconômico das regiões brasileiras. *DRD-Desenvolvimento Regional em debate*, v. 10, p. 1.258-1.283, 2020.
-
- BRASIL, Senado Federal. *Constituição da República Federativa do Brasil*. Brasília: Senado Federal, Centro Gráfico, 1988.
-
- BRASIL. Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Disponível em: www.planalto.gov.br/.
-
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria de Acompanhamento Fiscal, Energia e Loteria. Boletim Mensal sobre os Subsídios da União. Brasília: Ministério da Fazenda. Recuperado em 6 mai 2021. Disponível em: www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/orcamento-de-subsidios-da-uniao/arquivos/boletim-mensal-sobre-subsidios-da-uniao_-_outubro-2018.pdf.
-
- BRASIL. Presidência da República. *Lei nº 12.546*, de 14 de dezembro de 2011.
-
- BRASIL. *Gasto Tributário – conceito e Critério de Classificação*. Recuperado em: 6 maio 2021. Disponível em: receita.economia.gov.br/dados/receitadata/renuncia-fiscal/demonstrativos-dos-gastos-tributarios/arquivos-e-imagens/sistema-tributario-de-referencia-str-v1-01.pdf.
-
- CARDOZO, Nelson Dionel. Os desafios da previdência social no mundo: uma polaridade desde América Latina. *Campos Neutrais-Revista Latino-Americana de Relações Internacionais*, v. 1, n. 3, p. 9-32, 2019.
-
- CARNEIRO, Amanda Maciel; RAUPP, Fabiano Maury. O Simples Nacional é um gasto tributário? – Reflexões a partir de um ensaio teórico / Is the Simples Nacional Program a Tax Expenditure? Reflections from a Theoretical Essay. *Revista FSA (Centro Universitário Santo Agostinho)*, v. 18, n. 4, p. 83-107, 2021.
-
- COSTA, Márcia da Silva. Trabalho informal: um problema estrutural básico no entendimento das desigualdades na sociedade brasileira. *Caderno Crh*, v. 23, p. 171-190, 2010.
-
- FACHIN, Laura Stefenon. Eficiência e equidade: uma análise do direito tributário brasileiro na perspectiva da tributação ótima. *Revista Pensamento Jurídico*, v. 13, n. 2, 2019.
-
- FREITAS, Carlos E. De; PAES, Nelson L. Impactos da desoneração da folha de pagamentos sobre o emprego formal e a competitividade industrial: Uma aproximação pelo método de Difference in Differences com Propensity Score Matching. *Estud. Econ.*, v.52 n.2, p.281-316, 2022.
-
- GENTIL, Denise Lobato *et al.* Outro olhar para o financiamento da previdência social no Brasil: a centralidade da formalização do trabalho, aumento de produtividade e gestão de receitas. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 24, 2020.
-
- GIAMBIAGI, Fabio; ALEM, Ana; PINTO, Sol Garson Braule. *Finanças públicas*. Elsevier Brasil, 2017.
-
- GOULARTI, Juliano Giassi. *A trajetória da política fiscal de desoneração no Brasil: da reforma tributária de 1966 à crise econômica de 2018*. 2019. Tese de Doutorado. Tese de doutorado). Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, São Paulo, Brasil.
-

HARADA, Kiyoshi. Incentivos fiscais: limitações constitucionais e legais. *Âmbito Jurídico*, Rio Grande, v. 94, 2011.

IBGE – Instituto Nacional de Geografia e Estatística. Produto Interno Bruto. Recuperado em 6 maio 2021. Disponível em: www.ibge.gov.br/explica/pib.php.

NADIR JUNIOR, Amery Moisés; ALBERTON, Anete; SAATH, Kleverton Clóvis de Oliveira. Benefícios fiscais e sustentabilidade: um estudo dos municípios catarinenses. *Revista de Administração Pública*, v. 55, p. 331-356, 2021.

LIMA, Diana Vaz de; MATIAS-PEREIRA, José. A dinâmica demográfica e a sustentabilidade do regime geral de previdência social brasileiro. *Revista de Administração Pública*, v. 48, p. 847-868, 2014.

MENDES, Áquilas; WEILLER, José Alexandre Buso. Renúncia fiscal (gasto tributário) em saúde: repercussões sobre o financiamento do SUS. *Saúde em Debate*, v. 39, p. 491-505, 2015.

MENDONÇA, Alex Assis; DA COSTA MOURA, Emerson Affonso. Política pública de fomento, desoneração tributária e contribuição previdenciária incidente sobre a folha de pagamento. *Revista do Direito Público*, v. 9, n. 3, p. 153-178, 2014.

PAES, Nelson Leitão. Simples Nacional no Brasil: o difícil balanço entre estímulos às pequenas empresas e aos gastos tributários. *Nova economia*, v. 24, p. 541-554, 2014.

PELLEGRINI, Josué Alfredo. Gastos Tributários: conceitos, experiência internacional e o caso do Brasil. Brasília, DF: Senado Federal, 2014.

Piola, S. F., Barros, M. E. D., Servo, L. M. S., Nogueira, R., Sá, E. B. D., & Paiva, A. B. D. (2010). Gasto tributário e conflito distributivo na saúde.

Receita Federal do Brasil. (2021). Competências da Receita Federal. Recuperado em: 8 mai 2021. Disponível em: receita.economia.gov.br/sobre/institucional/competencias-1.

Rezende, E., Peralta, R., Rosa, L. P., & Rezende, A. J. (2019). Análise do Custo Fiscal Efetivo das Renúncias Fiscais Estaduais. *Tax and Accounting Studies*, 1, e-24.

Santos, H. C. R. (2018). Desoneração da folha de pagamento: vantagens e desvantagens para as empresas.

Secretaria do Tesouro Nacional. (2017). Aspectos Fiscais da Seguridade Social no Brasil.

Senado. (2018). Relatório de acompanhamento fiscal, nº16. Recuperado em: 10 abril 2021. Disponível em: www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/541284.

Senado. (2020). Para Unafisco gastos tributários aumentam 22% em 2023, destaca Kajuru. Recuperado em: 29 jul 2023. Disponível em: www12.senado.leg.br/noticias/materias/2023/05/31/para-unafisco-gastos-tributarios-aumentam-22-em-2023-destaca-kajuru.

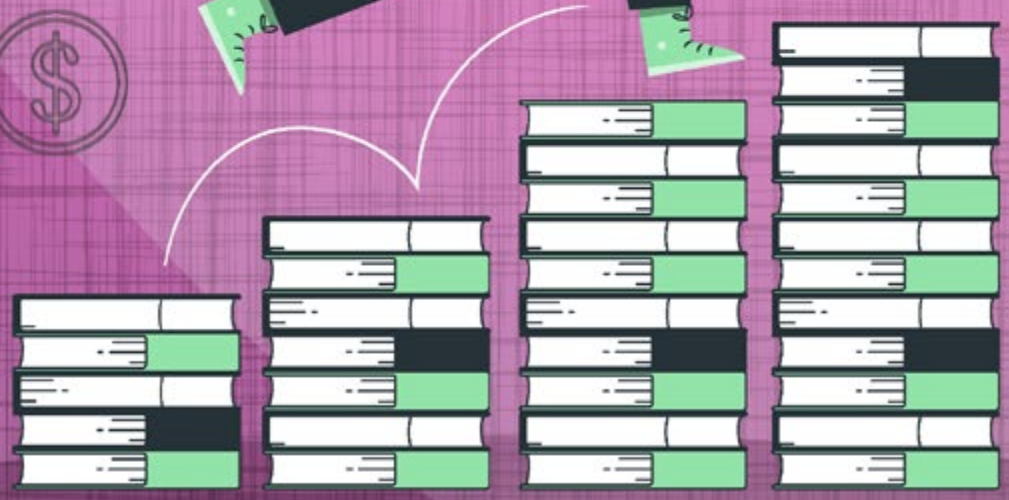
Silva, T. P. G. (2017). Impactos na arrecadação da previdência social após a desoneração da folha de pagamento.

Souza, K. B. D., Cardoso, D. F., & Domingues, E. P. (2016). Medidas recentes de desoneração tributária no Brasil: uma análise de equilíbrio geral computável. *Revista Brasileira de Economia*, 70(1), 99-125.

TCU. (2019). Tribunal de Contas da União. *Relatório de Levantamento realizado na Previdência Social*, TC 009.811/2019-2.

Zotti, C. (2017). **Desoneração da folha de pagamento: os impactos causados no custo com pessoal.**





A influência da educação financeira para o MEI

O microempreendedor individual (MEI) é uma maneira simples e não onerosa para a formalização de pequenos empreendedores, sejam estes profissionais informais ou novos. O presente estudo teve como objetivo demonstrar a influência da educação financeira ao microempreendedor individual, para o desenvolvimento e a continuidade da empresa. A pesquisa classifica-se como descritiva; quanto à abordagem do problema, caracteriza-se como quantitativa; já em relação aos métodos empregados, utilizou o levantamento de campo (*survey*), em que foi realizada a aplicação de um formulário para a coleta de dados. O questionário foi aplicado aos MEIs da microrregião de Apucarana/PR, composto por questões que abordaram características pessoais, aspectos sobre a empresa e questões sobre a gestão e educação financeira. Com a análise, identificou-se que aqueles que possuem maior nível de escolaridade são os que possuem maior conhecimento dos seus direitos e de suas obrigações, assim como a capacitação em educação e gestão financeira em favor do bom desempenho de seu negócio.

Josiane Mitiko Nishi

Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual do Paraná – Campus Apucarana (Unespar), pós-graduada em Gestão Tributária e Contabilidade pela Universidade Estadual de Londrina (UEL), graduanda em Direito pela Faculdade de Apucarana (FAP), pós-graduada em Auditoria Fiscal e Perícia Contábil pela Gran Centro Universitário a Distância.

E-mail: nishicontabeis@gmail.com

Erica Dias Valerio

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Maringá (UEM), graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Paraná (Unespar).

E-mail: ericadvalerio@hotmail.com

Cleber Broietti

Doutor em Contabilidade do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade (PPGC) da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), mestrado em Administração pela Universidade Estadual de Londrina (UEL), especialização em Controladoria (UEL), graduado em Ciências Contábeis pela Faculdade Estadual de Ciências Econômicas de Apucarana (Fecea) e professor do colegiado de Ciências Contábeis da Universidade Estadual do Paraná (Unespar).

E-mail: cleberbroietti@gmail.com

1. Introdução

Apesar de a Lei Complementar nº 128, de 19 de dezembro de 2008 (Brasil, 2008), que formaliza o microempreendedor individual, ter sido aprovada em 2008, foi só após o início da pandemia que essa modalidade ganhou mais destaque. No primeiro semestre de 2021, foram abertas mais 2 milhões de empresas, sendo que 80% eram de microempreendedores individuais (Luder, 2021). A Agência Brasil (2022) divulgou que 70% das empresas no Brasil são formadas por MEIs; assim, o número desse tipo de empresas supera os 13 milhões de organizações. Esse aumento no número de empre-

sas MEIs está ligado ao elevado índice de desempregados no país. As pessoas procuram realizar suas atividades por conta própria, e a maneira mais rápida e econômica para a abertura de uma empresa formal é por meio do MEI (Fernandes; Costa, 2021). Entretanto muitos dos novos negócios iniciados no país não têm continuidade. O Sebrae (2017) apontou que 25% das empresas fecham as portas nos primeiros dois anos e 50% delas fecham em menos de quatro anos.

Guerra (2021) evidenciou, por meio de dados do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae), que não é apenas um único fator que causa a mortalidade das empresas, mas, sim, um conjunto de motivos. São eles: a situação do empresário antes da abertura do empreendimento; o planejamento da empresa; a capacitação em gestão; e a própria gestão do empreendimento.

É notável a falta de informação por parte dos microempreendedores individuais, os quais desconhecem seus direitos, seus benefícios e até suas obrigações e seus deveres. Essas questões poderiam ser minimizadas com a aplicação da educação financeira direcionada a esse público (Silva; Andrade, 2021).

Silva e Andrade (2021), em sua pesquisa, encontraram como principais dificuldades para os microempreendedores: o planejamento para a abertura do negócio, a capacitação e aplicação da gestão financeira no empreendimento – predominando a falta de controle e organização de contas a pagar e a receber –, o *marketing*, a concorrência e os clientes (identificar o perfil dos clientes a fim de atender às suas necessidades, a ponto de torná-los fiéis de modo que eles não procurem a concorrência). **Assim, esta pesquisa se propõe a responder a seguinte questão: qual a influência da educação financeira do microempreendedor individual, para o desenvolvimento e a continuidade da empresa?**

Dessa forma, o trabalho tem o objetivo de demonstrar a influência da educação financeira ao microempreendedor individual, para o desenvolvimento e a continuidade da empresa.

No caráter teórico, esta pesquisa justifica-se, pois outros estudos, como os de Silva e Andrade (2021), Canton e Barrichello (2019), Fernandes e Costa (2021) e Oliveira e Bernardelli (2021), trouxeram aspectos e características das empresas MEIs, porém nenhuma dessas pesquisas procurou trabalhar com a influência da educação financeira para o empreendedor individual. Nesse sentido, este estudo pretende contribuir para o preenchimento dessa lacuna de pesquisa.

A pesquisa justifica-se também pelo fato de que existe uma grande mortalidade das novas empresas. Por isso, é importante apresentar aos microempreendedores a necessidade de se educar financeiramente, uma vez que apenas o conhecimento técnico da área de atuação do empresário não é suficiente para manter ou prosperar a empresa (Lemos; Cavazotte; Souza, 2017).



“Com relação à educação financeira dos empreendedores, estes precisam desenvolver ou aprimorar a habilidade de adequação às necessidades do mercado. A dinâmica da gestão requer decisões precisas e rápidas para atender às demandas que surgem.”

2. Referencial Teórico

2.1 Educação Financeira

A educação financeira é uma área de estudo relativamente nova. Apenas nos anos de 1980 é que o termo em inglês *financial literacy* começou a ser utilizado. Essa terminologia apresenta como definição a habilidade que a pessoa tem de absorver o conhecimento financeiro e colocar isso em prática na sua vida, ou seja, tomar as decisões financeiras de maneira eficaz (Moure, 2016). A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE (2005) reforça esse conceito ao afirmar que educação financeira é a maneira como os indivíduos melhoram seu entendimento sobre produtos financeiros e suas concepções.

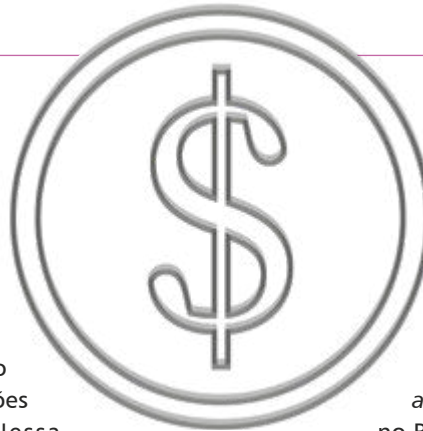
Nesse sentido, nota-se que o nível de educação financeira pode levar à tomada de decisões mais ou menos assertivas sobre os assuntos financeiros. Corroboram essa afirmação Lima, Galardi e Neubauer (2008), ao apontar que as consequências de um investimento estão atreladas ao nível de conhecimento do investidor, independentemente do tipo de aplicação de recurso.

Pesquisas como a de Campbell (2006) apresentaram que pessoas com maior escolaridade e ren-

da demonstram maior conhecimento financeiro, uma vez que estes indivíduos acabam tomando melhores decisões financeiras. Nessa mesma linha, a pesquisa de Lusardi (2007) apresenta resultados semelhantes, no sentido de que mulheres, negros, hispânicos e pessoas com menor escolaridade apresentam nível de educação financeira menor.

Nesse tocante, estudos como o de Atkinson e Messy (2012) apontam que a vantagem para as pessoas que apresentam maior conhecimento financeiro é que esses indivíduos conseguem realizar um planejamento das suas despesas, não utilizam créditos excessivos, geralmente gastam menos do que ganham e as atitudes financeiras são positivas. Por sua vez, as pessoas com menor conhecimento financeiro estão mais propensas a não realizar planejamento das despesas, fazem uso excessivo de empréstimos e têm atitudes financeiras negativas.

Especificamente no Brasil, de acordo com Facioni e Afon-



so (2020), estudos sobre educação financeira ainda não são muitos explorados. A pesquisa de Potrich *et al.* (2015) realizada no Brasil apontou que a região sul, onde o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) é maior, apresentou também um elevado conhecimento financeiro. Esse estudo também apontou que as mulheres apresentaram níveis inferiores aos dos homens.

Com relação à educação financeira dos empreendedores, estes precisam desenvolver ou aprimorar a habilidade de adequação às necessidades do mercado. A dinâmica da gestão requer decisões precisas e rápidas para atender às demandas que surgem. No entanto, Canton e Barrichello (2019) apontam que há grande necessidade de qualificação desses empresários sobre o controle financeiro. Segundo esses autores, alguns pequenos empreendedores têm um vasto conhecimento na sua área específica de atuação, entretanto falta conhecimento financeiro para administrar melhor seus negócios.

Em particular, além do conhecimento específico da sua área de atuação, o empreendedor MEI precisa da educação financeira para a gestão do negócio e necessita também do conhecimento tributário sobre esse enquadramento, pois, como essa modalidade não exige a contratação de um contador, o próprio microempreendedor tem que conhecer as regras desse enquadramento. Algumas das principais regras sobre o funcionamento do MEI estão listadas no Quadro 1:

Essas regras foram extraídas da Lei complementar nº 128, 19 de dezembro de 2008 (Brasil, 2008), e estão baseadas no princípio da entidade.

2.2 MEI

O Microempreendedor Individual (MEI) é uma natureza jurídica que trouxe facilidades para que os profissionais informais e novos empreendedores adquirissem, de maneira simples e não onerosa, a formalização de sua empresa.

Contudo, nem todas as atividades se enquadram nessa natureza jurídica, conforme a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil, art. 966 (Brasil, 2002):

Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para produção ou a circulação de bens ou de serviços.

Parágrafo único. Não se considera empresário quem exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa.

Sendo assim, profissionais que estão destacados no parágrafo único do art. 966 do Código Civil não podem ser MEI, mas há também outras situações que impedem que eles optem por essa natureza jurí-



Quadro 1 – Principais regras sobre o funcionamento do MEI.

- Limite de faturamento R\$ 81.000,00;
- Limite de compra – deve respeitar 80% do faturamento, ou seja, se atingir o limite de faturamento de R\$ 81.000,00, a compra não deverá ultrapassar o valor de R\$ 64.800,00, e guardar todas as notas de compra efetuadas;
- Separar a movimentação bancária entre pessoa física e pessoa jurídica;
- Ao utilizar máquina de cartão de crédito, a mesma deverá ser contratada pelo CNPJ e não pelo CPF;
- Despesas como água, energia, internet e aluguel devem estar em nome da empresa, para deduzi-las 100% na apuração da presunção do IRPF, porém, se a empresa for na residência, as despesas devem estar em nome do empresário e a dedução será de um terço;
- Enquanto a empresa estiver ativa, mesmo que sem movimentação, o Documento de Arrecadação do Simples Nacional (DAS) deverá ser recolhido mensalmente, e a Declaração Anual do Simples Nacional do MEI (DASN-SIMEI) precisa ser preenchida todo ano no prazo estabelecido pela Receita Federal, que normalmente é até o dia 31 de maio;
- Todo início de ano verificar se a atividade continua entre as permitidas ou se foi excluída;
- Emissão obrigatória de notas fiscais, quando o cliente for pessoa jurídica;
- Entre outras

Fonte: Elaborado pelos autores (2022).

dica, conforme a Lei Complementar nº 128, de 19 de dezembro de 2008, art. 18-A (Brasil, 2008):

§ 4º Não poderá optar pela sistemática de recolhimento prevista no caput deste artigo o MEI:

I – cuja atividade seja tributada pelos Anexos IV ou V desta Lei Complementar, salvo autorização relativa a exercício de atividade isolada na forma regulamentada pelo Comitê Gestor;

II – que possua mais de um estabelecimento;

III – que participe de outra empresa como titular, sócio ou administrador; ou

IV – que contrate empregado.

As atividades permitidas pelo MEI estão disponíveis no seguinte endereço eletrônico: <https://www.gov.br/empre->

[sas-e-negocios/pt-br/empreendedor/quero-ser-mei/atividades-permitidas](https://www.gov.br/empre-sas-e-negocios/pt-br/empreendedor/quero-ser-mei/atividades-permitidas).

Outros requisitos necessários para ser um MEI são: (i) faturamento anual de até R\$ 81.000,00 (oitenta e um mil reais), ou mensal de até R\$ 6.750,00 (seis mil, setecentos e cinquenta reais), sendo que aquele empresário que não teve início da atividade em 1º de janeiro deverá ter um faturamento anual proporcional aos meses da data de abertura, ou seja, se iniciou as atividades da empresa em maio de 2022, deverá fazer o seguinte cálculo: maio a dezembro (total de 7 meses), aplica-se R\$ 6.750,00 x 7 meses = R\$ 47.250,00 (quarenta e sete mil, duzentos e cinquenta reais), ficando esse valor como o teto do faturamento da empresa para o ano da abertura; (ii) ter até um funcionário; e (iii) não ter sociedade ou participação em outras empresas, ou ter sócios (Brasil, 2008).

“Quanto ao faturamento da empresa, pois, dependendo do lucro, estará também obrigado a fazer a Declaração de Imposto de Renda Pessoa Física (DIRPF), cujo cálculo deverá obedecer aos critérios de presunção, sendo 8% para comércio e 32% para prestação de serviços.”

Poderão ocorrer algumas alterações nesses requisitos, pois está tramitando no Congresso Nacional o Projeto de Lei Complementar nº 108, de 20 de agosto de 2021, que “altera a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006” (Brasil, 2021), com intuito de aumentar o limite de faturamento do MEI, alterando o valor para R\$ 130.000,00 (cento e trinta mil reais) e a contratação para até dois funcionários. Atualmente, o projeto encontra-se em análise na Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania (CCJC).

As vantagens adquiridas por essa natureza jurídica, assim como ao empresário, é o que estimula os pequenos empreendedores a se formalizarem. Quanto aos empreendedores, adquirem direitos e benefícios previdenciários como a aposentadoria por idade, aposentadoria por invalidez, auxílio-doença, salário-maternidade e, em caso de falecimento, pensão por morte aos seus dependentes. Já para a empresa, de forma simples e sem custo algum, o Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ), a dispensa de alvará e licença para as atividades, a participação em licitações ligadas ao Governo, o acesso a produtos e serviços bancários, a emissão de nota fiscal, o acesso a apoio do Sebrae e baixo custo mensal de tributos (INSS, ISS e ICMS) em valores fixos (Sebrae, 2021).

O microempreendedor individual terá como despesa o pagamento mensal do Simples Nacional: comércio ou indústria – R\$ 67,00 (sessenta e sete reais); prestação de serviços – R\$ 71,00 (setenta e um reais); e, no caso de exercício de duas funções em conjunto, comércio e prestação de serviço – R\$ 72,00 (setenta e dois reais); e, no caso de exercício de duas funções em conjunto, comércio e prestação de serviço – R\$ 66,60 (sessenta e seis reais e sessenta centavos), ou seja, o cálculo corresponde a 5% do salário mínimo, acrescido de R\$ 1,00 de Imposto sobre Circulação de Mercadoria (ICMS) e R\$ 5,00 de Imposto sobre Serviços (ISS). O Documento de Arrecadação do Simples Nacional (DAS) deverá ser emitido no Portal do Simples Nacional, e o pagamento realizado até o dia 20 do mês subsequente à competência de referência. Caso tenha empregado, este poderá receber até um salário mínimo ou o piso salarial da categoria e todos os direitos trabalhistas, como qualquer outra empresa. A emissão de notas fiscais para pessoa física é facultativa, porém, para pessoa jurídica, a emissão é obrigatória. É preciso, ainda, guardar as notas fiscais de compra ou de despesas referentes à atividade.



Anualmente será necessário fazer a “Declaração Anual do Simples Nacional para Microempreendedor Individual (DASN-SIMEI)”. Essa declaração deve ser feita até o dia 31 de maio de cada ano, com informações referentes ao ano anterior, sendo: 1º campo – Receita bruta total de comércio, indústria, transportes intermunicipais e interestaduais e fornecimento de refeições; 2º campo – Receita bruta total dos serviços prestados de qualquer natureza, exceto transportes intermunicipais e interestaduais; 3º campo – existência de empregado durante o período abrangido pela declaração. A declaração é preenchida no Portal do Simples Nacional.

O MEI precisa ficar atento ao seu faturamento, pois, dependendo do lucro, estará também obrigado a fazer a Declaração de Imposto de Renda Pessoa Física (DIRPF), cujo cálculo deverá obedecer aos critérios de presunção, sendo 8% para comércio e 32% para prestação de serviços.

Ao exceder o limite de faturamento, sendo o valor excedente menor ou igual a 20% (R\$ 97.200,00), a empresa será desenquadrada com efeitos a partir de janeiro do exercício seguinte. Esse desenquadramento não será automático, mas, sim, por solicitação do microempreendedor de forma voluntária, antes que o fisco cruze informações e o desenquadre retroativamente. Entretanto, se ultrapassou o limite de 20%, deverá solicitar imediatamente o desenquadramento da condição de MEI e fazer a alteração para o enquadramento de Microempresa ou Empresa de Pequeno Porte, pois os impostos serão cobrados de maneira retroativa, acrescidos de multas e juros.

3. Metodologia

De acordo com o objetivo da pesquisa em demonstrar a influência da educação financeira ao microempreendedor individual, para o desenvolvimento e a continuidade da empresa, esta classifica-se como uma pesquisa descritiva, pois estuda as características de um grupo, faz o levantamento de dados de uma população, além de estabelecer relações entre variáveis (Gil, 2010).

Em relação à abordagem do problema, a presente pesquisa caracteriza-se como quantitativa. A pesquisa quantitativa tem como característica o uso da quantificação para coletar e analisar as informações (Richardson, 1999). Conforme os métodos empregados, classifica-se como levantamento de campo (*survey*), em que foi feita a aplicação de um questionário para a coleta de dados. Segundo Gil (2010), as pesquisas de levantamento são aquelas que fazem a interrogação de um grupo significativo de pessoas para obter informações acerca do problema estudado.

O questionário possui 13 (treze) questões que abordaram características pessoais do microempreendedor, aspectos sobre a empresa e questões quanto à educação financeira no sentido de identificar a capacitação desse na gestão e educação financeira; se estes conhecem os direitos e as obrigações referentes ao MEI; o

motivo que os levaram a tornar-se MEI; há quanto tempo a empresa foi aberta; a média do faturamento mensal obtido; as dificuldades encontradas na abertura e gestão do negócio; o suporte que estes microempreendedores utilizam; e, também, se estes têm a intenção de que o negócio tome maiores proporções a ponto de transformar-se em uma empresa de porte maior futuramente.

As questões foram elaboradas com base na literatura pesquisada, tendo como principais referências, os seguintes estudos: Atkinson e Messy (2012); Facioni e Afonso (2020); Potrich *et al.* (2015); Canton e Barrichello (2019). O questionário foi aplicado a microempreendedores individuais de forma *online* por meio do Google Formulários; e foram obtidas 43 respostas.

A amostra da pesquisa foi constituída por microempreendedores da microrregião de Apucarana, localizada no Estado do Paraná. A referida microrregião foi escolhida, pois apresenta uma grande diversidade de ramos de empresas, mas o setor de serviços é o que mais se destaca. Esse setor é o que mais possibilita a abertura de MEIs. A participação de microempreendedores na pesquisa foi por adesão.



Após a coleta dos dados pelos questionários, as informações foram tabuladas em planilhas eletrônicas. A análise dos dados foi realizada utilizando a estatística descritiva (Hair Jr. *et al.*, 2005); também se fez uso de gráficos em algumas análises para melhor demonstrar os resultados.

4. Análise dos Resultados

De acordo, com dados coletados na Receita Federal – Secretaria Especial da Fazenda (2022), a Tabela 1 apresenta as 13 atividades econômicas com maior quantidade de MEIs no Brasil. Em seguida, no município de Apucarana, em ordem de maior incidência, com a Classificação Nacional das Atividades Econômicas (CNAE) e a descrição da atividade.

Ao analisar a Tabela 1, fica evidenciado que a cidade de Apucarana segue a tendência do Brasil, preponderando as atividades de prestação de serviços.

A Tabela 2 apresenta a quantidade de microempreendedores de acordo com a faixa etária no Brasil.

A faixa etária com maior número de MEIs é a de 31 a 40 anos, seguida pelas faixas de 41 a 50 anos e 21 a 30 anos. A amostra utilizada na pesquisa também manteve a proporção da faixa etária dos dados demonstrados na Tabela 2, sendo a faixa de 31 a 40 anos com maior número de respondentes (15), seguida pelas faixas de 21 a 30 anos (12) e 41 a 50 anos (12).

De acordo com Ferreira (2022), o Brasil é um dos países com maior percentual de mulheres empreendedoras, sendo que elas representam 48% dos MEIs do país. Nesta amostra, elas representam cerca de 42%.



Tabela 1 – Atividades econômicas com maior quantidade de microempreendedores

Total de optantes no Brasil	Total de optantes em Apucarana	CNAE	Descrição da atividade
985.676	56.987	4781-4/00	Comércio varejista de artigos do vestuário e acessórios
970.346	57.937	9602-5/01	Cabeleireiros, manicure e pedicure
627.840	62.785	4399-1/03	Obras de alvenaria
568.615	41.653	7319-0/02	Promoção de vendas
407.073	18.925	5620-1/04	Fornecimento de alimentos preparados preponderantemente para consumo domiciliar
367.258	22.748	5611-2/03	Lanchonetes, casas de chá, de sucos e similares
308.535	12.857	4712-1/00	Comércio varejista de mercadorias em geral, com predominância de produtos alimentícios - minimercados, mercearias e armazéns
281.878	19.450	8219-9/99	Preparação de documentos e serviços especializados de apoio administrativo não especificados anteriormente
277.800	16.160	4930-2/01	Transporte rodoviário de carga, exceto produtos perigosos e mudanças, municipal
273.295	10.084	5611-2/01	Restaurantes e similares
272.129	15.379	4723-7/00	Comércio varejista de bebidas
253.156	17.716	4321-5/00	Instalações e manutenção elétrica
244.511	23.246	9700-5/00	Serviços domésticos

Fonte: elaborado pelos autores a partir dos dados da Receita Federal – Secretaria Especial da Fazenda (2022).

Tabela 2 – Faixa Etária dos Microempreendedores

Faixa Etária	Nº de MEI
Menor de 16	1
16-17	1.313
18-20	135.229
21-30	3.172.742
31-40	4.264.834
41-50	3.417.738
51-60	2.219.122
61-70	817.452
Acima de 70	156.353
Total	14.184.784

Fonte: elaborado pelos autores a partir dos dados da Receita Federal – Secretaria Especial da Fazenda (2022).

Tabela 3 – Faixa etária e gênero dos microempreendedores

Faixa Etária	Gênero Feminino	Gênero Masculino	Nº de MEI
21-30	5	7	12
31-40	4	11	15
41-50	7	5	12
51-60	2	2	4
Total	18	25	43

Fonte: elaborado pelos autores a partir dos dados da Receita Federal – Secretaria Especial da Fazenda (2022).

A Tabela 4 apresenta o grau de escolaridade dos respondentes. A maioria tem ensino superior ou pós-graduação (58,1%). Por sua vez, os com ensino médio completo somam 23,3% e os que possuem apenas o ensino fundamental completo são 16,3%. Já aqueles que não tiveram oportunidade de estudar são 2,3%, representando menos de ¼ da amostra.

Os dados da Tabela 4 apontam que a maioria dos participantes tem nível superior. De acordo com Lima, Galardi e Neubauer (2008), quanto maior o nível de conhecimento do indivíduo melhor será o retorno do investimento. Nesse sentido, há expectativa de que a maioria dos MEIs participantes deste possa prosperar.

Realizando uma análise na Tabela 5, observou-se que 33% das pessoas do gênero feminino responderam que possuem capacitação em educação financeira, enquanto que do gênero masculino foram 40%. Quanto à capacitação em gestão financeira, 27% do gênero feminino respondeu que a possui, ao passo que do gênero masculino 36% afirmaram tê-la. Ambos os resultados corroboram com as afirmações de Lusardi (2007), que destaca que as mulheres tendem a ter níveis menores de capacitação em educação financeira, e Potrich *et al.* (2015), que mencionam que as mulheres possuem índices inferiores de conhecimentos financeiros. Além disso, todos os respondentes que afirmaram possuir capacitação em educação e/ou gestão financeira possuem ensino superior ou pós-graduação, o que vai ao encontro das afirmações de Campbell (2006) e Lusardi (2007).

Quanto à dificuldade na abertura do negócio, apenas os respondentes do gênero masculino disseram que encontraram alguma dificuldade, representando 16% destes. Em relação à intenção de que o negócio se transforme em uma empresa de porte maior futuramente, grande parte da amostra tem intenção de crescimen-

Faixa Etária	Gênero Feminino	Gênero Masculino	Nº de MEI
21-30	5	7	12
31-40	4	11	15
41-50	7	5	12
51-60	2	2	4
Total	18	25	43

Fonte: elaborado pelos autores a partir dos dados da Receita Federal – Secretaria Especial da Fazenda (2022).

Gênero	Educação financeira		Gestão financeira		Direitos e obrigações MEI		Dificuldade abertura do MEI		Intenção de crescimento	
	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não
Feminino	6	12	5	13	17	1	0	18	14	4
Masculino	10	15	9	16	15	10	4	21	22	3
Total	16	27	14	29	32	11	4	39	36	7

Fonte: elaborado pelos autores (2022).

Escolaridade	Conhecimento dos direitos e obrigações			
	Não		Sim	
	Quantidade	Percentual	Quantidade	Percentual
Não tiveram oportunidade de estudar	1	9%	0	0%
Ensino fundamental completo	5	45%	2	6%
Ensino médio completo	3	27%	7	22%
Ensino superior ou pós-graduação	2	18%	23	72%
Total	11	100%	32	100%

Fonte: elaborado pelos autores a partir dos dados da Receita Federal – Secretaria Especial da Fazenda (2022).

to (83,7%), enquanto apenas 16,3% do total não tem a intenção de que o negócio aumente de porte.

Em relação aos direitos e às obrigações do MEI, 94% do gênero feminino respondeu ter conhecimento, quando somente 60% do gênero masculino afirmaram conhecê-los. Ao relacionar os conhecimentos dos direitos e das obrigações com o nível de escolaridade, apenas 18% dos que responderam que não têm conhecimentos dos direitos e das obrigações do MEI possuem ensino superior completo, ao

passo que 54% não tiveram oportunidade de estudar ou concluíram apenas o ensino fundamental. No entanto, dos que possuem conhecimentos dos direitos e das obrigações do MEI, 72% possuem ensino superior completo e apenas 6% possuem até o ensino fundamental completo. A partir dos dados da amostra, é notável que a maior parte dos microempreendedores que têm conhecimento dos direitos e das obrigações do MEI possuem maior nível de escolaridade. Conforme observa-se na Tabela 6.

“Quanto à capacitação em educação e gestão financeira e ao conhecimento dos direitos e das obrigações, 87,5% dos respondentes que possuem capacitação em educação financeira têm conhecimento dos direitos e das obrigações do MEI.”

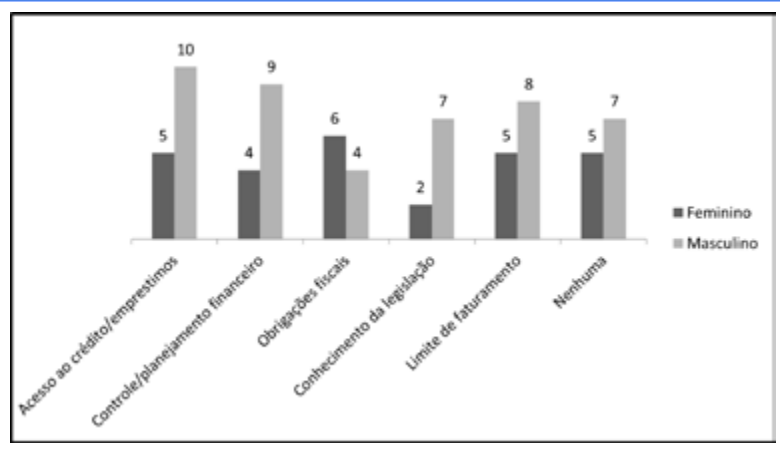
Quanto à capacitação em educação e gestão financeira e ao conhecimento dos direitos e das obrigações, 87,5% dos respondentes que possuem capacitação em educação financeira têm conhecimento dos direitos e das obrigações do MEI. Além disso, 86% dos que possuem capacitação em gestão financeira afirmam que conhecem os direitos e as obrigações do MEI.

Na Figura 01, indaga-se sobre as principais dificuldades encontradas entre os empreendedores na gestão do negócio, sendo que poderiam optar por mais de uma opção. O acesso ao crédito/empréstimos (15) foi a alternativa que apresentou a maior quantidade de respostas, seguida de controle/planejamento financeiro (13), limite de faturamento (13), nenhuma (12), obrigações fiscais (10) e conhecimento da legislação (9).

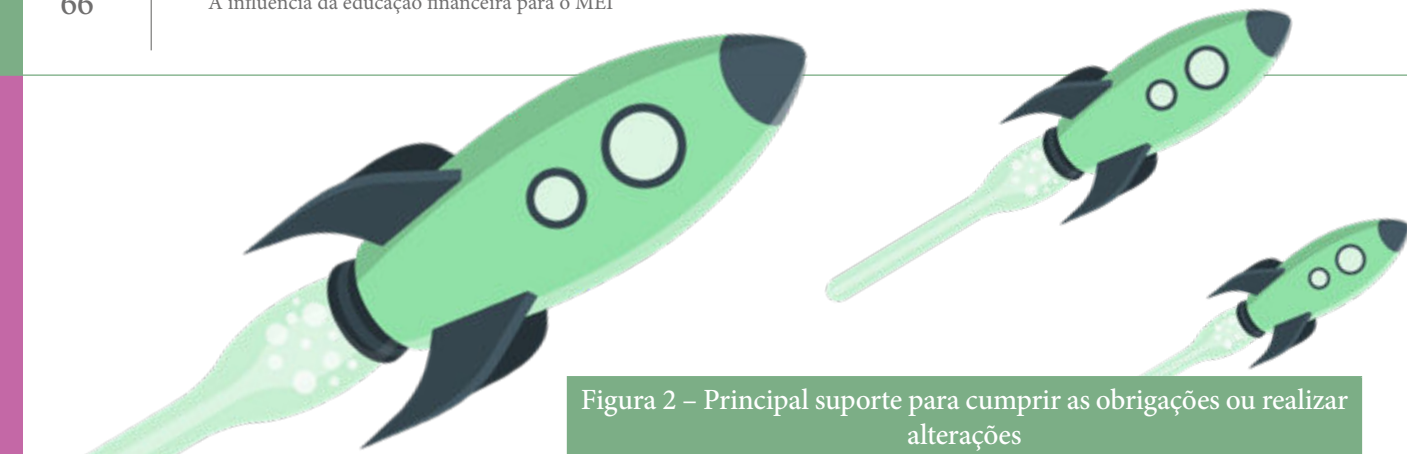
Diante do resultado obtido, fica evidenciado que o fechamento de muitas empresas, como mencionado na pesquisa realizada pelo Sebrae (2017), pode estar ligado à falta de acesso a crédito/empréstimo e, em decorrência disso, os microempreendedores ficam sem capital de giro para empreender.



Figura 1 – Principais dificuldades de gestão do negócio



Fonte: elaborado pelos autores (2022).



A Figura 2 visou evidenciar o suporte que estes microempreendedores buscam para realizar as alterações e cumprir obrigações relacionadas à empresa. De acordo, com a pesquisa, embora tenham opções gratuitas e não sendo obrigados a ter um contador, este tipo de suporte ainda é o mais procurado.

Questionados sobre o motivo que levou os empresários a abrir o MEI, o desejo de empreender foi a questão mais respondida, sendo o MEI o tipo de natureza jurídica menos onerosa para dar início a uma empresa, como apresenta a Figura 3.

O MEI oferece uma série de vantagens tributárias comparadas a outras formas jurídicas, pois justamente visa incentivar o microempresário a sair da informalidade. Uma dessas vantagens é possibilitar que o empresário continue contribuindo com a previdência social. A Figura 3 mostrou que a segunda maior resposta foi a de que a empresa foi aberta apenas para contribuir com a previdência social, o que distorce totalmente o objetivo do MEI.

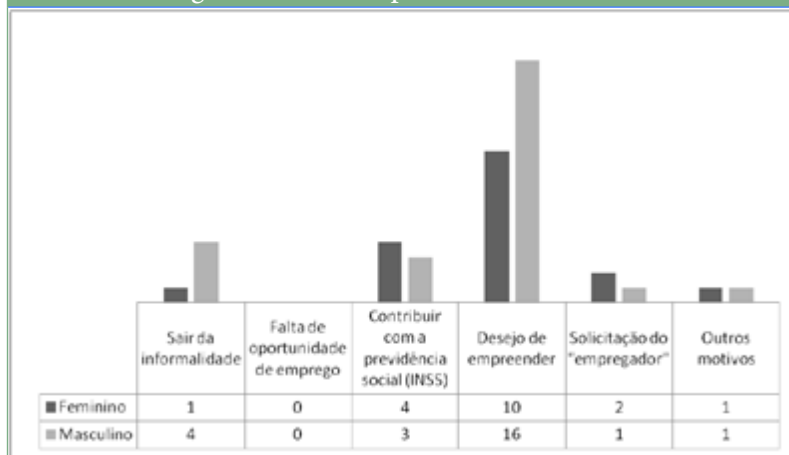
A maior parte dos respondentes possui um faturamento médio mensal de 1 a 5 salários-mínimos, representados por 86% da amostra. Já quanto ao tempo que se tornou MEI, as faixas com valores mais expressivos foram de 1 a 3 anos, seguida por aqueles que abriram a empresa a mais de 5 anos. Conforme observa-se na Tabela 7, o tempo de abertura não apresenta relação direta com o faturamento.

Figura 2 – Principal suporte para cumprir as obrigações ou realizar alterações



Fonte: elaborado pelos autores (2022).

Figura 3 – Motivos para abertura do MEI



Fonte: elaborado pelos autores (2022).

Tabela 7 – Faturamento x tempo de abertura

Faturamento	Menos de 1 ano	De 1 a 3 anos	De 3 a 5 anos	A mais de 5 anos	Total
Inferior a R\$ 1.212,00	1	1	0	1	3
De R\$ 1.212,01 a R\$ 3.636,00	3	4	2	4	13
De R\$ 3.636,01 a R\$ 6.060,00	5	11	2	6	24
Superior a R\$ 6.060,01	0	1	1	1	3
Total	9	17	5	12	43

Fonte: elaborado pelos autores (2022).

Um ponto que cabe ressaltar é em relação às respostas obtidas quanto ao faturamento médio mensal superior a R\$6.060,01, pois o limite médio mensal do MEI de acordo com a Lei Complementar nº 128, 19 de dezembro de 2008 (Brasil, 2008), é de R\$ 6.850,00 e há uma maior possibilidade de ultrapassar o limite de faturamento e, assim, ter alteração de porte da empresa. Nessa linha, esses empresários precisam se planejar para preparar uma mudança de categoria da empresa.



5. Conclusão

Uma pesquisa anterior realizada pelo Sebrae (2017) relata que há um conjunto de motivos que causam a mortalidade das empresas. Um deles está correlacionado às pessoas com um menor nível de instrução, refletindo nas tomadas de decisões e, conseqüentemente, na gestão e no desempenho do negócio (Canton; Barrichello, 2019).

Nesse sentido, este trabalho buscou verificar as informações que são disponíveis sobre as características dos MEIs no Brasil. O que se observou foi que não há informações oficiais quanto à escolaridade e educação financeira que os microempreendedores individuais possuem, sendo estas informações importantes para as instituições capacitadoras conhecerem as maiores necessidades destes, a fim de poder auxiliá-los.

A partir do objetivo em demonstrar a influência da educação financeira ao microempreendedor individual, para o desenvolvimento e a continuidade da empresa, este trabalho buscou identificar as principais características do MEIs da microrregião de Apucarana/PR e a relação destes com a capacitação em educação e gestão financeira, para, assim, dimensionar a influên-

cia que esta exerce em relação ao crescimento e desenvolvimento da empresa.

Com base nos dados obtidos, constatou-se que os MEIs com início de atividade acima de cinco anos possuem nível superior ou ensino médio completo. Da mesma forma, estes também foram os que tiveram maior conhecimento de seus direitos e suas obrigações. Em relação à capacitação em gestão e educação financeira, apenas aqueles que possuem nível superior afirmaram ter esta aptidão e têm como principal suporte o auxílio de um contador.

A maioria das respostas obtidas em relação à intenção de crescimento do empreendimento foram positivas, evidenciando que a maior parte tem a intenção de alavancar o negócio. Posto isso, é de suma importância que as instituições de apoio à microempreendedores deem suporte na capacitação em educação e gestão financeira, com foco naqueles que possuem um menor nível de escolaridade e conhecimentos financeiros.

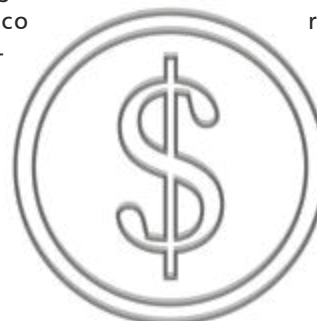
Esta pesquisa trouxe a contribuição teórica ao mos-

trar a importância da educação financeira para o MEI, que não havia sido evidenciada em trabalhos anteriores. Quanto à contribuição prática, ressaltou-se a relevância de o microempreendedor ter conhecimentos em educação financeira para o seu favorecimento e o conhecimento de direitos, deveres e obrigações, minimizando as dificuldades na gestão do negócio, para, assim, facilitar o planejamento e controle do empreendimento.

Quanto às limitações desta pesquisa, ressalta-se que, embora o questionário tenha sido disponibilizado de maneira virtual e sem a necessidade de identificação pessoal na coleta de dados, nem todos se disponibilizaram a respondê-lo, o que resultou em uma amostra pequena comparada à quantidade de MEIs existentes na região.

A pesquisa realizada por Potrich *et al.* (2015) aponta que, na região sul, o índice de conhecimento em educação financeira é superior em relação a outras localidades no Brasil.

Sugere-se que pesquisas futuras analisem outras regiões, a fim de possibilitar a comparação com os resultados obtidos no Sul do país.



Referências

AGÊNCIA BRASIL. *Quase 70% das empresas ativas no país são MEI, divulga ministério*. (2022). <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2022-06/quase-70-das-empresas-ativas-no-pais-sao-mei-divulga-ministerio>. Acesso em: 1º jul. 2022.

ATKINSON, A.; MESSY, F. "Measuring Financial Literacy: Results of the OECD / International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study", *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, nº 15, OECD Publishing, Paris, 2012. <https://doi.org/10.1787/5k9cfs90fr4-en>.

BRASIL. Governo federal. *Quero ser MEI: ocupações permitidas*. 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/empresas-e-negocios/pt-br/empreendedor/quero-ser-mei/atividades-permitidas>. Acesso em: 29 jun. 2022.

_____. *Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006*. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis nº 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho – CLT, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, da Lei nº 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar nº 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis nº 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Brasília. 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm. Acesso em: 29 jun. 2022.

_____. *Lei Complementar nº 128, de 19 de dezembro de 2008*. Altera a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, altera as Leis nos 8.212, de 24 de julho de 1991, 8.213, de 24 de julho de 1991, 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil, 8.029, de 12 de abril de 1990, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp128.htm. Acesso em: 29 jun. 2022.

_____. *Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002*. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 29 jun. 2022.

_____. *Projeto de Lei Complementar nº 108, de 20 de agosto de 2021*. Altera a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, para permitir o enquadramento como Microempreendedor Individual (MEI) de pessoa com receita bruta anual igual ou inferior a R\$ 130.000,00 (cento e trinta mil reais), bem como para permitir que o MEI contrate até 2 (dois) empregados. Brasília. 2021. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/propostas-legislativas/2295251>. Acesso em: 29 jun. 2022.

CAMPBELL, J. Y. Household Finance. *The Journal of Finance*, v. 61, n. 4, p. 1.553-1.604. 2006.

CANTON, V. I. M.; BARICHELLO, R. Nível de alfabetização financeira de empreendedores incubados. *Revista de Administração IMED*, Passo Fundo, v. 9, n. 1, p. 28-49, Janeiro-Junho, 2019. DOI: <https://doi.org/10.18256/2237-7956.2019.v9i1.3250>.

FACIONI, S.; AFONSO, L. E. *A relação entre educação financeira e aposentadoria: as decisões previdenciárias dos indivíduos são consistentes?* Congresso USP Controladoria e Contabilidade. São Paulo: FEA-USP, 2020.

FERNANDES, A. D. S.; COSTA, S. T.S. *Microempreendedor individual: Análise descritiva do perfil e seus benefícios*. GETEC, v. 10, nº 25, p. 34-51, 2021.

FERREIRA, F. *Empreendedorismo feminino: mulheres já representam 48 dos MEI do país*. 8 mar 2022. Disponível em: <https://www.segs.com.br/demais/335753-empreendedorismo-feminino-mulheres-ja-representam-48-dos-mei-do-pais> Acesso em: 1º jul. 2022.

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

GUERRA, A. C. *Sebrae: pequenos negócios têm maior taxa de mortalidade*. 2021. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2021-06/sebrae-pequenos-negocios-tem-maior-taxa-de-mortalidade>. Acesso em: 29 jun. 2022.

HAIR JR., J. F.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L. & BLACK, W. C. *Análise multivariada de dados*. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

LEMOS, A. H. C.; CAVAZETTE, F. S. C. N.; SOUZA, D. O. S. De empregado a empresário: mudanças no sentido do trabalho para empreendedores. *Revista Pensamento Contemporâneo em Administração*, v.11, n.º 5, out./dez.2017, p.103-115. DOI: <http://dx.doi.org/10.12712/rpca.v11i5.836>.

LIMA, I. S.; GALARDI, N.; NEUBAUER, I. *Fundamentos dos investimentos financeiros: manual para certificação profissional AMBID*, série 10 (CPA 10). 2ª reimpr. São Paulo: Atlas. 2008.

LUDER, A. G1. Empreendedorismo. *Brasil bateu recorde de nascimentos de empresas no 1º semestre; 80% são MEIs*, 2021 Disponível em <https://g1.globo.com/empreendedorismo/noticia/2021/09/27/brasil-bateu-recorde-de-nascimentos-de-empresas-no-1o-semester-80percent-sao-MEI's.ghtml>. Acesso em: 1º jul. 2022.

LUSARDI, A. 401(k) Pension Plans and Financial Advice: Should Companies Follow IBM's Initiative? *Employee Benefit Plan Review*, p. 16-18. 2007.

MOURE, N. G. Financial literacy and retirement planning in Chile. *Journal of Pension Economics and Finance*, v. 15, n° 02, p.203-223, (2016). <https://doi.org/10.1017/S1474747215000049>.

OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. *Recomendação sobre os princípios e as boas práticas de educação e conscientização financeira*. Disponível em: [https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/\[PT\]%20Recomenda%C3%A7%C3%A3o%20Princ%C3%ADpios%20de%20Educa%C3%A7%C3%A3o%20Financeira%202005%20.pdf](https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/[PT]%20Recomenda%C3%A7%C3%A3o%20Princ%C3%ADpios%20de%20Educa%C3%A7%C3%A3o%20Financeira%202005%20.pdf). Acesso em: 29 jun. 2022, 2005.

OLIVEIRA, M. B. B.; BERNARDELLI, L. V. *O impacto do microempreendedor individual no crescimento econômico dos municípios do estado do Paraná*. Economia & Região. v. 10, n. 1, p. 145-162, 2021. DOI: 10.5433/2317-627X.2022v10n1p145. Disponível em: <https://www.uel.br/revistas/uel/index.php/ecoreg/article/view/43695>. Acesso em: 23 jun. 2022.

POTRICH, A. C. G.; VIEIRA, K. M.; CORONEL, D. A.; BENDER FILHO, R. Financial literacy in Southern Brazil: Modeling and invariance between genders. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, n.6, p.1-12, 2015. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2015.03.002>.

RECEITA FEDERAL. *DASN SIMEI – Declaração Anual para o MEI*. Disponível em: <http://www8.receita.fazenda.gov.br/SimplesNacional/Servicos/Grupo.aspx?grp=t&area=2>. Acesso em: 29 jun. 2022.

RECEITA FEDERAL. *MEI – Relatório de dados estatísticos*. Disponível em: <http://www22.receita.fazenda.gov.br/inscricaoemi/private/pages/relatorios>. Acesso em: 6 jul. 2022.

RICHARDSON, R. J. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 1999.

SEBRAE. *Conheça as vantagens e obrigações de ser um MEI*. 2021. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/ac/artigos/conheca-as-vantagens-e-obrigacoes-de-ser-um-mei,ed71c306d70db710VgnVCM100000d701210aRCRD>. Acesso em: 5 jul. 2022.

SEBRAE. *Entenda o motivo do sucesso e do fracasso das empresas*. 2017. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/sp/bis/entenda-o-motivo-do-sucesso-e-do-fracasso-das-empresas,b1d31ebfe6f5f510VgnVCM1000004c00210aRCRD?origem=estadual&codUf=26%20%20>. Acesso em: 1º jul. 2022.

SILVA, J. G. F.; ANDRADE, V. H. M. Gestão empresarial: um estudo sobre o microempreendedor individual do setor de comércio do município de São Mateus-ES. *Perspectivas em Gestão & Amp; Conhecimento*, [S. l.], v. 11, n. 2, p. 59-84, 2021. DOI: 10.22478/ufpb.2236-417X.2021v11n2.54968. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/index.php/pgc/article/view/54968>. Acesso em: 23 jun. 2022.





Investimentos e educação financeira: unidos para o alcance do bem-estar

Investir recursos é requisito obrigatório para se preservar o poder do dinheiro no tempo. Para que esses investimentos sejam otimizados, o conhecimento financeiro e as atitudes do investidor são os pontos de partida para uma análise mais ampla das opções que o mercado financeiro apresenta. Por isso, este estudo mensurou o nível de educação financeira dos investidores e buscou explicar, por meio de uma regressão logística e da correlação de Pearson, quais variáveis afetam a aquisição desse conhecimento, além de conhecer a percepção dos investidores sobre si mesmos e as atitudes que carregam consigo. Para tanto, 201 investidores brasileiros responderam a um questionário estruturado por meio de *survey*. Os principais resultados demonstram que ser do sexo masculino, se julgar em melhor situação econômica, possuir um maior nível de instrução formal e ter poucas atitudes voltadas ao curto prazo, impactam significativamente os níveis de educação financeira. Assim, ressalta-se a importância de se estimular continuamente o processo de educação financeira para investidores, para que suas crenças não os conduzam a um comportamento indesejado que afete negativamente o processo de tomada de decisão, reduzindo assim os níveis de bem-estar financeiro e social.

Thiago da Silva Telles Constantino

Mestre em Administração e Desenvolvimento Empresarial (2020), pós-graduado em Contabilidade Empresarial com habilitação em Didática do Ensino Superior (2005) e graduação em Ciências Contábeis (2003). Atualmente, é coordenador de Contabilidade da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP), empreendedor contábil, contuista *freelancer* no grupo YDUQS, palestrante e professor convidado para temas nas áreas de Orçamento, Gestão Pública e Educação Financeira. Possui experiência nas áreas de Contabilidade Geral, Pública, Tributária e Administração Geral e Pública, com ênfase em Orçamento, Contabilidade e Finanças Públicas. Empreende desde 2016 na área de Turismo (planejamento/consultoria em viagens).
E-mail: thiconstan@gmail.com

Antônio Carlos Magalhães da Silva

Professor da Escola Nacional de Seguros e do Departamento de Engenharia de Produção da Universidade Federal Fluminense (UFF). Participante do Programa de Bolsa de Pesquisa Produtividade e de Extensão da Universidade Estácio de Sá. Professor com experiência em cursos de pós-graduação *stricto sensu*, *lato sensu* e graduação, com atuação em pesquisas nas áreas de Finanças, Educação Financeira, Contabilidade e Métodos Quantitativos. Professor com experiência em educação tradicional e Ensino a Distância (EaD) em Finanças/Contabilidade. Pesquisador nas áreas de Gestão de Riscos, Governança, Finanças, Métodos Quantitativos e Seguros. Avaliador de congressos e revistas científicas em Administração e Finanças. Servidor do Banco Central do Brasil.
E-mail: antonio.msilva@estacio.br

1. Introdução

Tida como uma habilidade essencial para os indivíduos que estão inseridos em um cenário de escolhas financeiras cada dia mais complexo (Potrich; Vieira; Kirch, 2015), é fundamental que a educação financeira leve a cada ser humano um modo de gerenciar sua vida como uma empresa, melhorando sua capacidade de agir no presente para ter qualidade de vida no futuro (Marion, 2008). Ainda nesse contexto, por conta do excesso de consumo e endividamento, o tema recebe cada vez mais atenção de governos, de instituições financeiras, de associações comunitárias e de organizações não governamentais no Brasil e no mundo (Savoia; Saito; Santana, 2007). Mas não só de consumo e endividamento vivem as pessoas. Apesar de saber que o ponto-chave da educação financeiri-

ra está no hábito da poupança, e que investir demonstra uma capacidade do indivíduo de renunciar ao consumo imediato para atingir, no futuro, objetivos pessoais que forneçam melhores níveis de qualidade de vida e bem-estar, essa não é uma realidade comum nas famílias brasileiras (Wisniewski, 2011). Nesse sentido, a educação financeira se configura como uma ferramenta essencial e, como consequência, Ferreira (2017) verificou que um dos termos mais relacionados à educação financeira é a qualidade de vida. Contudo, quando se trata de decidir o destino ou a captação de recursos, as pessoas nem sempre tomam decisões racionais.

Mediante tal afirmação, os membros do *International Association for Citizenship, Social and Economics Education* (IACSEE) acreditam que atingir o *homo economicus*, tomando decisões racionais, é plenamente possível, desde que educados para essa missão (Marion, 2008). Todavia, vários estudos em nível mundial, com destaque para a pesquisa com adultos sobre alfabetização financeira, realizada pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD, 2016), e os testes de educação financeira aplicados em jovens pelo *Programme for International Student Assessment* (Pisa), também sob a coordenação da OECD (2018, 2020), demons-

tram que grande parte da população mundial ainda sofre de analfabetismo financeiro, em especial o Brasil. No ano de 2015, a OCDE realizou, em mais de 30 países, uma pesquisa com adultos, contendo 7 questões e tendo como nota mínima desejável 5 pontos, com o objetivo fundamental de difundir e intensificar as políticas de empoderamento financeiro. De 11 países, entre eles Malásia, África do Sul, Rússia e Brasil, menos da metade dos respondentes foram capazes de acertar as 5 questões, contra 84% de países como Hong Kong; no caso do Brasil, a nota média foi de 4.3 pontos (OECD, 2016).

Ainda em 2015, a OCDE realizou outra pesquisa, dessa vez com jovens de 15 anos de idade, dentro do Pisa, e o Brasil apresentou o pior resultado dentre 15 países. Posteriormente, em 2018, o Brasil apresentou o 17º pior desempenho financeiro dentre os 20 países pesquisados (OECD, 2018, 2020). Cabe destacar que baixos níveis de conhecimento financeiro não são restritos aos países em desenvolvimento (Potrich; Vieira; Kirch, 2016) e, nesse sentido, o Brasil, vem mostrando uma adesão concreta às práticas internacionais da OCDE, na tentativa de elevar o nível de aprendizagem e desenvolvimento dos jovens, visando proporcionar o direito à cidadania plena no futuro (Vieira; Moreira Junior; Potrich, 2019). Como destaque, incluiu, em 2017, na Base Nacional Comum Curricular (BNCC) do ensino fundamental, com aplicação obrigatória para todas as escolas do país a partir de 2020, a educação financeira (Brasil, 2017). Mesmo assim, o questionamento de Marion (2008) sobre se um processo de educação financeira de longo prazo, desde a infância, baseado em consistência e repetição, permitirá a racionalidade, nos alunos, em termos de decisões econômico-financeiras, continua atual.



“A OCDE (2016) considera que, se a educação financeira conseguir promover melhor acesso aos produtos financeiros, proteção dos consumidores e marcos regulatórios, desempenhará um papel fundamental nos resultados econômicos dos investidores.”

Dessa forma, este estudo tem como objetivo ampliar as formas de explorar o tema “educação financeira”, abordando um público que, por já realizar investimentos, muitas vezes é tido como detentor do conhecimento financeiro absoluto. Assim, ao examinar as questões demográficas, socioeconômicas e incluir questões de atitude financeira, autopercepção, relevância da taxa Selic, fraude e expectativa de retorno, busca-se refinar as características que afetam de forma individual ou combinadas o nível de conhecimento financeiro do investidor e o seu olhar durante o processo de tomada de decisão de um investimento.

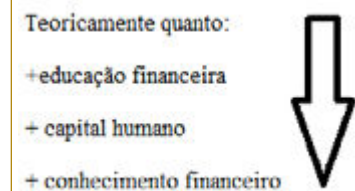


2. Revisão da Literatura

A educação financeira apresenta-se como a difusão de conceitos e ideias ligadas à promoção e ao aumento do capital humano, com a finalidade de gerar conhecimento e, por isso, tem como sinônimo conhecimento financeiro (Huston, 2010; Lusardi; Mitchell, 2014). Para Potrich, Vieira e Kirch (2016), “o foco principal da educação financeira é o conhecimento”. Nesse contexto, a educação financeira é definida como o processo ao longo do tempo pelo qual passam os consumidores-investidores para ampliar sua compreensão e habilidades sobre conceitos, produtos financeiros, possibilidades de ganhos, riscos de perdas, para que possam tomar decisões mais acertadas diante das possibilidades que se apresentam (OECD, 2016).

Como importante ferramenta na consecução de objetivos pessoais e otimização de políticas governamentais, dado o crescimento do capitalismo e das sociedades de consumo que geram como externalidade problemas de endividamento das famílias, tem surgido uma premente necessidade de se instituírem programas de educação financeira, pois indivíduos aptos financeiramente podem tomar

Figura 1 – Fluxo do processo de educação financeira



decisões acertadas e melhorar sua qualidade de vida (Ferreira, 2017). A OCDE (2016) considera que, se a educação financeira conseguir promover melhor acesso aos produtos financeiros, proteção dos consumidores e marcos regulatórios, desempenhará um papel fundamental nos resultados econômicos dos investidores. Nesse sentido, Bosley e Knorr (2018) concluíram que o nível de educação das cidades por eles estudadas parece ter algum efeito na acumulação de capital humano, já que o acúmulo de conhecimento financeiro aumenta de acordo com a produção de capital humano, e esse quando eficiente, auxilia no modo como conhecimento futuro pode ser obtido (Delavande; Rohwedder; Willis, 2008).

2.1. O desenvolvimento da educação financeira no mundo

Em 2003, a OCDE deu início às atividades relacionadas à educação financeira, obtendo, em 2006, o papel de liderança em escala global quanto ao tema, sendo que, ao final de 2010, uma força-tarefa permanente foi criada para a proteção ao consumidor de serviços financeiros (BCB, 2017). Nesse sentido, as políticas de educação financeira, estimuladas pelos organismos internacionais, não pensam apenas no incentivo à educação das pessoas, mas também em como essa ferramenta pode contribuir com o desenvolvimento das famílias nos âmbitos econômico e social, e em sintonia com este estudo, formular decisões estratégicas de investimento.

Em linha com as diretrizes da educação financeira global, várias ações e iniciativas foram surgindo. Como reflexo dessa política, nos EUA, por exemplo, o *Consumer Financial Protect Bureau* (CFPB), órgão governamental americano, tem como objetivo fazer com que os mercados financeiros funcionem para consumidores, fornecedores, responsáveis e para a economia como um todo. Assim, atua com a realização de programas de melhoria de educação financeira, recolhe, investiga e responde às queixas dos consumidores e realiza pesquisas na área, monitorando os mercados financeiros que afetam os consumidores (Hastings; Madrian; Skimmyhorn, 2013; Lewis, 2012). Outro destaque é o *Behavioural Insights Team*, no Reino Unido, iniciativa que busca prover ferramentas que ampliem a consciência dos indivíduos em relação aos comportamentos financeiros, além de promover estratégias de decisão intertemporal de consumo e poupança (CVM, 2017).

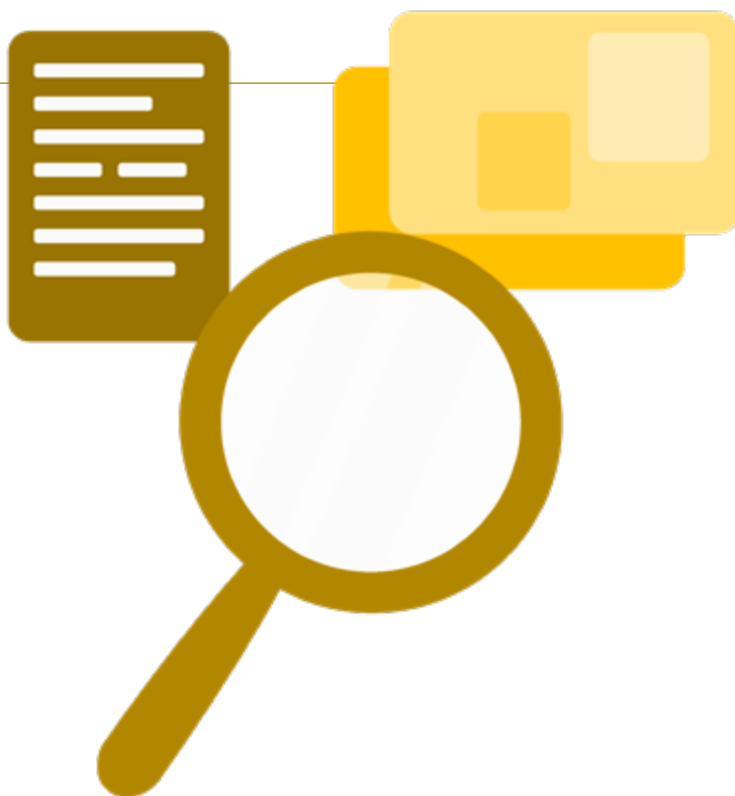
No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), desde 1998, e o Banco Central (BCB), desde os anos 2000, já desenvolvem ações de

educação financeira. Atualmente, outros programas bastante significativos como, o Estratégia Nacional de Educação Financeira (Enef), tem como objetivo o fortalecimento da cidadania ao fornecer e apoiar ações que ajudem a população a tomar decisões financeiras mais autônomas e conscientes (Brasil, 2010; CVM, 2017). Essas questões são centrais para muitos debates políticos e reformas em todo o mundo, na sequência dos recentes avanços financeiros e crises globais (Hastings; Madrian; Skimmyhorn, 2013).

Dada a evolução do tema, surge a medição da alfabetização financeira – um conceito mais amplo, que inclui além da educação, atitudes e comportamentos – e que é uma questão complexa (Potrich; Vieira; Kirch, 2016). A dificuldade encontrada para medir e avaliar esses indicadores reside no fato de existirem lacunas envolvendo os principais aspectos referentes à alfabetização financeira (Potrich; Vieira; Kirch, 2015; Silva *et al.*, 2017). Cabe ressaltar que tais lacunas, fazem com que a mensuração do índice de alfabetização financeira seja adotado de forma diversa por

cada autor pesquisado, não existindo norma que padronize o cálculo do grau de educação financeira de cada pessoa (Huston, 2010; Lusardi; Mitchell, 2014; Potrich; Vieira; Kirch, 2015; Silva *et al.*, 2017).

Na busca pela alternativa mais adequada para as medições e avaliações, atualmente, a forma mais utilizada pela ciência para se medir a educação financeira é o *National Financial Capability Study* (NFCS), que incorporou em 2009 o conjunto de perguntas desenvolvidas por Lusardi e Mitchell (2005). Esse teste realiza a medição do nível de educação sob a forma de conhecimento sobre taxas de juros, inflação e o conceito de diversificação do risco (Hidajat, 2018; Knoll; Houts, 2012). Outra forma de medição muito utilizada nas pesquisas, e que é base deste estudo, é o modelo proposto pela OCDE (OECD, 2016). Ainda assim, Lusardi e Mitchell (2011) defendem o argumento de que, embora seja importante avaliar, na prática, é difícil explorar a forma como as pessoas processam as informações financeiras e tomam suas decisões baseadas nesse conhecimento (Potrich; Vieira; Kirch, 2016).



“Além das fraudes, outro ponto sensível e destacado do estudo com adultos feito pela OCDE (2016), é o autoconceito, ou seja, a nota que cada respondente atribuiu para seus conhecimentos financeiros.”

Mesmo com programas de educação financeira em pleno desenvolvimento, estudos recentes continuam a apontar diferenças significativas no comparativo das variáveis socioeconômicas e demográficas, o que demonstra que itens como gênero, escolaridade, e renda, por exemplo, ainda afetam diretamente os níveis de educação financeira dos entrevistados. Nesse sentido, Lusardi e Mitchell (2011) mostraram que, além de um maior nível de escolaridade apontar para uma maior educação financeira, mulheres ainda apresentam níveis de conhecimento financeiro sensivelmente menores, situação confirmada nos estudos de Potrich, Vieira e Kirch (2015), de Vieira, Junior e Potrich (2019) e de Ribeiro, Botelho e Dantas (2021). Por fim, Silva, Castro e Bernardes (2018) fizeram uma robusta revisão de literatura, para corroborar o fato de que, mesmo a despeito de várias formas de se medir

a alfabetização financeira, as questões de gênero e idade ainda são preponderantes e se mantêm relativamente lineares desde os anos 1980

até os dias atuais, confirmando a constatação da OCDE (2013), de que homens e mulheres possuem formas relação muito diferentes com o dinheiro.

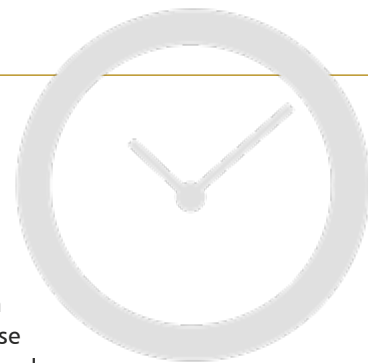
Outro item a ser destacado, mesmo a despeito da evolução da educação financeira, são as fraudes. Wilkins, Acuff e Hermanson (2012) registraram em seu estudo que os investidores em fraudes, antes de investirem, disseram ter comprovado ganhos significativos de outros participantes. Muitos investidores entrevistados não perceberam, até o investimento ser desvendado, que seu retorno prometido não era razoável, e alguns ainda acreditavam que o retorno prometido era possível, mesmo após a descoberta da fraude, ratificando o conceito de perseverança na crença (Grinblatt; Han, 2005; Wilkins; Acuff; Hermanson, 2012). Como nenhum dos testes de educação financeira mencionados inclui questões de identificação de fraudes, Hidajat (2018) argumenta que algumas modificações nas ferramentas de medição devem ocorrer para que possam aco-



modar questões de identificação de golpes em investimentos.

Além das fraudes, outro ponto sensível e destacado do estudo com adultos feito pela OCDE (2016), é o autoconceito, ou seja, a nota que cada respondente atribuiu para seus conhecimentos financeiros. No Brasil, a pontuação média para pessoas que se consideravam com níveis altos ou muito altos não foi significativamente maior do que aqueles que pensavam que eram iguais à maioria das pessoas, sugerindo um nível preocupante de excesso de confiança entre o grupo. Esse excesso pode ser uma preocupação, pois essas pessoas podem acreditar que são capazes de tomar decisões sem ajuda, e podem assumir, por exemplo, que encontraram um bom negócio que outras pessoas ignoravam, quando na verdade o negócio é fraudulento (OECD, 2016). Esse fato pode estar ligado à má qualidade de ensino ou à ausência do ensino de educação financeira e finanças pessoais ao longo de sua vida escolar (Silva *et al.*, 2017).





Para justificar tais condutas, o estudo de Fernandes, Lynch e Netemeyer (2014) afirma que as estratégias de educação financeira com direcionamento exclusivamente pedagógico não têm sido suficientes para proporcionar mudanças no comportamento financeiro de indivíduos. Um indicativo argumentado por Silva *et al.* (2017) é que o perfil de cada indivíduo na hora de investir seus ganhos diz respeito às finanças comportamentais, levando em conta a aversão de cada um quanto a perdas e ganhos. Kahneman e Tversky (1979) ainda ressaltam que os investidores sentem muito mais a perda do que o prazer obtido com ganho equivalente. Assim, sugerem que a atitude e o comportamento originados das variáveis psicológicas estão intrinsecamente ligados às decisões de investimentos.

Com o objetivo de melhorar os programas de educação financeira usando as finanças comportamentais, os responsáveis pelo desenvolvimento da educação financeira nos países devem estar cientes de que nem sempre os indivíduos se comportam totalmente como o *homo economicus*, ou seja, de modo racional, e que não há um processo padronizado para alcançar os níveis de educação, atitude e comportamento ideais (OECD, 2013). A implementação da educação financeira como

estratégia de transmissão de conhecimentos e de ferramenta de controle das finanças tem buscado, cada vez mais, o uso de ideias das ciências comportamentais para compreender o modo de agir dos indivíduos em relação ao gerenciamento das finanças (CVM, 2017). Nesse sentido, estudos de finanças comportamentais e psicologia social-econômica podem ajudar os formuladores de políticas a explorar melhor os obstáculos e apontar soluções inovadoras que ajudem na compreensão da psicologia, melhorando assim, as técnicas de educação com o objetivo de fornecer soluções mais adequadas (OECD, 2013).

2.2 O perfil dos investidores

Grande parte população, mesmo que possua o hábito de poupar, apresenta-se ausente do mundo dos investimentos além da caderneta poupança, e o fator principal é a falta de conhecimentos financeiros, que dificulta o acesso do investidor a novas modalidades, em especial os investimentos de longo prazo (Wisniewski, 2011). Nessa perspectiva, o funcionamento do mercado de capitais ainda é pouco conhecido pelos pequenos investidores brasileiros, o que pode levar a um distanciamento das formas de investimentos mais rentáveis e

de maior risco (Ramos; Moraes Junior, 2012). Contudo, quando há a possibilidade de se ampliar as formas de investimento, as ideias básicas de racionalidade na tomada de decisões dificilmente são aplicadas pelo investidor individual, pois as pessoas possuem a tendência de confiar excessivamente na própria capacidade de tomar decisões financeiras (Costa, 2009). Apesar desse excesso de confiança, as deficiências apresentadas no conhecimento financeiro mostram que diversas situações usuais na economia mundial levam o pequeno investidor a se sentir desestimulado a participar do mercado de capitais (Rodrigues, 2012), mesmo a despeito da sua importância para promover liquidez no mercado financeiro (Wisniewski, 2011).

Dessa forma, Costa (2009) questiona se somente a educação financeira e a experiência em lidar com o mercado financeiro são capazes de prevenir riscos, investiga o perfil dos investidores e lista 3 categorias possíveis. Excetuando-se os investidores profissionais, Costa (2009) descreve o *homo economicus* – que, apesar de ser o perfil idealizado pela maioria dos estudos, não se apresenta pleno no mundo real da maioria dos investimentos, e o *homo sapiens*, o investidor mais próximo da realidade, pois esse é afetado pelas heurísticas das finanças comportamentais. Essa definição encontra correlato no estudo da CVM (2017), que define a grande parte dos investidores como *homo heuristics* e representa o fato de o homem possuir uma habilidade inata de aprendizado usando processos cognitivos, que o permitem aprender as coisas por si só, por meio de tentativa e erro.

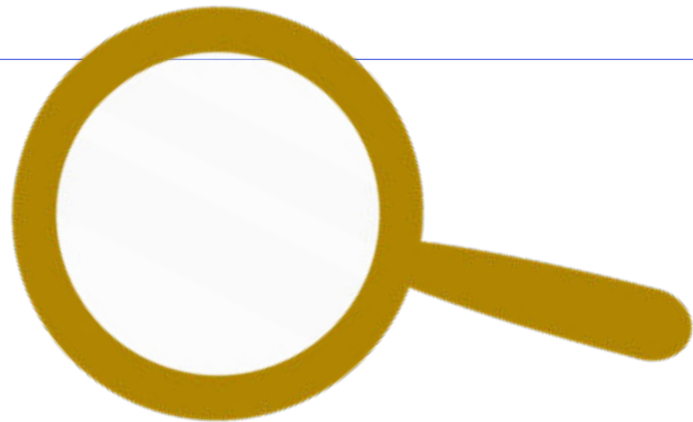


“O estudo obteve uma amostra de 201 pessoas da população-alvo, a partir de 18 anos de idade, que declararam possuir, no momento da entrevista, algum investimento financeiro realizado no Brasil, como poupança, ações, imóveis, fundos de investimentos, CDB, LCI, entre outras opções.”

3. Métodos

O presente estudo dispõe de questões acerca das variáveis sociodemográficas, para investigar o contexto socioeconômico no qual o investidor se encontra no momento da entrevista, além de aferir o seu nível de conhecimento financeiro por meio do teste de educação financeira, instrumento já consagrado e aplicado pela OECD (2016) e pelo Banco Central do Brasil (2017). Também há questões de autopercepção sobre o seu conhecimento financeiro, o impacto da taxa Selic e a intenção de retorno sobre os investimentos pela ótica do investidor. Para aferir a atitude pessoal do investidor em relação à sua orientação temporal de curto e longo prazos, foram propostas as questões utilizadas por Antonides, Groot e Raaij (2011). Delas, infere-se que a orientação voltada ao curto prazo traduz negligência com o futuro, forte relevância do presente e preguiça no que se refere a uma orientação mais voltada ao longo prazo, uma vez que trata de cuidados com investimentos mais duradouros, poupança e precaução com o futuro.

O estudo obteve uma amostra de 201 pessoas da população-alvo, a partir de 18 anos de idade, que



declararam possuir, no momento da entrevista, algum investimento financeiro realizado no Brasil, como poupança, ações, imóveis, fundos de investimentos, CDB, LCI, entre outras opções. Os entrevistados iniciais foram selecionados por conveniência, para um grupo de pessoas próximas aos pesquisadores e os participantes seguintes surgiram por meio da técnica de bola de neve (Hardy; Ford, 2014).

No tocante ao tratamento dos dados, foi utilizado o *software* GRETl para gerar a correlação de Pearson e o modelo logístico – utilizado para modelar a relação entre uma variável dependente binária,

que assume o valor de 0 ou 1, também chamada de variável *dummy*, e variáveis nominais ou independentes contínuas (Ganzach; Saporta; Weber, 2000). A regressão logística permite que os pesquisadores manejem efetivamente as variáveis dependentes categóricas não contínuas que violam os pressupostos da homocedasticidade, linearidade e normalidade (Tonidandel; Lebreton, 2009).

Dessa forma, para aferir se as variáveis sociodemográficas e de atitude em relação à orientação temporal contribuem significativamente para o aumento da educação financeira, utilizou-se um modelo baseado na seguinte equação:

$$FINTES_i = \alpha + \beta_1 AGE_{F_i} + \beta_2 SEX_{D_i} + \beta_3 MARSTAT_{D_i} + \beta_4 DEP_{F_i} + \beta_5 ECONSIT_{F_i} + \beta_6 WEALTH_{F_i} + \beta_7 EDUC_{F_i} + \beta_8 ORIENTST_{D_i} + \beta_9 ORIENTLT_{D_i}$$

4. Resultados e Discussão

A pesquisa foi realizada entre os meses de julho e setembro de 2020, e o perfil da amostra é apresentado no Apêndice A. Cabe destacar, na análise inicial, que os 201 respondentes são oriundos de 15 estados brasileiros e do exterior, sendo a grande maioria do sexo masculino (63,18%), investidores casados (62,19%), que possuem ao menos um dependente econômico (57,72%), com situação econômica percebida como média ou boa (92,54%) e com patrimônio acima de R\$50 mil (61,19%). Quanto ao nível educacional, 82,09% relatam ter nível superior ou pós-graduação e 64,68% pertencem à faixa etária entre 35 e 60 anos de idade, descrita por Reilly e Norton (2005) como a faixa de consolidação de riquezas.

A nota atribuída ao teste de educação financeira, em geral, se apre-

sentou satisfatória, tendo 97,52% dos investidores, ficando com nota entre 8 e 10 pontos.

Dada a correlação de Pearson, apresentada no Apêndice B, e apesar da grande maioria das correlações variarem de fracas a moderadas, a faixa etária demonstra que investidores mais jovens se preocupam mais com suas atitudes orientadas ao longo prazo e desejo de acumular riqueza e dar segurança e proteção ao seu dinheiro, o que demonstra intenção pouco gananciosa. Conforme a idade vai avançando, a tendência é que se pense mais no curto prazo. Ainda sobre os investidores mais jovens, esses se mostram mais confiantes quando o assunto é a autopercepção sobre seus conhecimentos financeiros e conseguem identificar melhor uma fraude, com as pessoas do sexo feminino levando vantagem nessa identificação, pois os investidores do sexo masculino demonstram pensar em ganhar dinheiro, enquanto as investidoras se apresentam mais conservadoras e preferem dar segurança e proteção ao patrimônio investido.

O nível de educação formal da amostra de investidores, em geral, é bastante alto, o que leva a um maior nível de educação financeira, uma orientação temporal pouco voltada às atitudes de curto prazo e significativa acumulação de patrimônio. Dessa forma, esses investidores preferem buscar investimentos que possam preservar e dar segurança ao seu patrimônio, observando as oscilações da taxa Selic antes de realizar seus investimentos de maior risco. Contudo, mesmo as investidoras apresentando um nível educacional maior, esse não se reflete nem na sua percepção sobre seu nível de educa-



ção financeira nem no desempenho do teste de educação financeira, sendo os homens mais confiantes sobre si e apresentando maior nível de conhecimento financeiro. Já quanto ao estado civil, os investidores casados, em especial os que possuem dependentes econômico-financeiros, apresentam maior nível educacional formal e mais patrimônio acumulado.

A situação econômica percebida e declarada pelos investidores encontrou significância e correlação direta com o patrimônio acumulado, apresentando também ligação com atitudes temporais pouco voltadas para o curto prazo, podendo-se inferir que o longo prazo traz mais benefícios diretos e aumenta a sensação de bem-estar econômico. Quanto melhor a situação econômica declarada pelos investidores, maior foi o resultado do teste de educação financeira e do autoteste, o que demonstra que investir em conhecimento melhora a sensação de bem-estar econômico e a confiança como investidor. Logo, essa melhor situação econômica percebida gera menos potencial de ganância dos investidores, que conseguem identificar uma fraude em um investimento ofertado, pois prezam pela segurança e pela proteção dos seus ativos e afirmam que a taxa Selic tem um peso considerável na hora de tomar mais riscos ao investir.



“Os achados desta pesquisa corroboram os estudos recentes de educação financeira e, mesmo a amostra estando voltada para o nicho de investidores, os resultados demonstram que as questões de gênero, renda e nível educacional ainda continuam a impactar fortemente os níveis de conhecimento financeiro.”

Em relação ao patrimônio, quanto maior for o seu acúmulo, maior é a percepção do investidor sobre seu potencial de conhecimento e menor são as atitudes voltadas ao curto prazo, demonstrando que conhecer e analisar a importância da dinâmica de aumento e redução da taxa Selic tem peso fundamental no momento de decidir tomar mais ou menos risco em um investimento, fato esse ignorado por 32,34% da amostra de investidores deste estudo. Porém, quanto menor o conhecimento financeiro, mais atitudes voltadas à orientação de curto prazo os investidores possuem. Logo, aumentam a propensão por investimentos com a intenção de ganhar muito dinheiro e de forma rápida (47,26% da amostra), o que aumenta também a possibilidade de investirem em fraudes por terem dificuldades de identificá-las, reflexo de quase 40% da amostra estudada.

Executada a regressão logística do modelo, a Tabela 1 apresenta a contribuição das variáveis dependentes que demonstraram significância estatística, medida pelos coeficientes estimados e respectivos p-valor.

Tendo em vista os resultados da regressão logística, aliados à correlação de Pearson e à estatística descritiva, a análise dos dados conduz as variáveis socioeconômicas e de-



Tabela 1 – Resultado da regressão logística

Variáveis	Coefficiente (β)	p-valor
Constante	-2,52298	2,56e-106
SEX	-0,0373785	0,0266**
ECONSIT	0,0446385	0,0011***
EDUC	0,0303982	0,0042***
ORIENTST	-0,00485659	0,0662*

Nota:*** p<0,01; **p<0,05; * p<0,10.

mográficas, que explicam que o alto nível de conhecimento financeiro da amostra de investidores está ligado a ser do sexo masculino, ter uma melhor situação econômico-financeira percebida, ter um grau de instrução mais elevado e possuir menos atitudes voltadas à orientação temporal de curto prazo.

5. Conclusões

Os achados desta pesquisa corroboram os estudos recentes de

educação financeira e, mesmo a amostra estando voltada para o nicho de investidores, os resultados demonstram que as questões de gênero, renda e nível educacional ainda continuam a impactar fortemente os níveis de conhecimento financeiro. Dado o desenvolvimento econômico do Brasil, estudos como este contribuem para ajudar no conhecimento do perfil e do comportamento dos investidores brasileiros, seus pontos fortes e pontos insuficientes, deixando seus recursos desprotegidos.

Como destaque, temos o fato de que a autopercepção sobre o nível de educação financeira do investidor pode sugerir excesso de confiança e autoengano da sua parte. Sobre a taxa Selic que é levada em consideração pela ampla maioria dos entrevistados na hora de realizar um investimento (67,66%), esse dado sugere uma forte influência nas atitudes e no comportamento de tomada de decisão dos investidores. Contudo, o percentual de 32,34% que não souberam responder ou não levam a taxa Selic em consideração ao tomar mais risco na hora de investir, deixa um grande alerta, pois em um cenário de pandemia, no qual se deu a pesquisa e a taxa Selic flutuou dos maiores aos menores patamares históricos, muitos investidores podem não estar protegendo seus recursos de forma adequada, tomando riscos desnecessários. Dessa forma, esse instrumento tem fundamental importância na economia dos países e deve pertencer à área de conhecimentos básicos de finanças. Para tal, recomenda-se a inserção

de questões para medir o conhecimento sobre a definição de taxa básica de juros da economia, seu uso como base para retorno dos investimentos e qual o seu percentual atual.

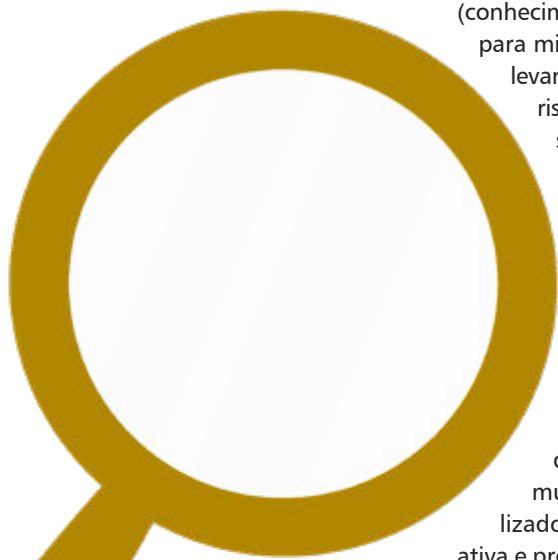
Já no campo das fraudes financeiras, um dado preocupante torna-se um achado. Assim como na Rússia, que, em 2015, detectou que 73% dos respondentes não conseguiram identificar um esquema Ponzi, este estudo mostrou que 39,8% do total da amostra de investidores não conseguiu identificar a mesma fraude. Logo, outra contribuição que foi identificada e que encontra correlato no estudo de Hidajat (2018) é a inclusão de uma questão de identificação de fraudes em investimentos nos testes de educação financeira, tanto pelo Banco Central do Brasil, como pelas demais instituições internacionais. Entender fraudes e saber reconhecê-las aumenta o espectro da educação financeira (conhecimento) e chama a atenção para mitigar atitudes que podem levar a um comportamento de risco, reduzindo a chance de ser vitimado.

Sendo assim, ficou demonstrado que a educação financeira, por si só, não é suficiente para o público-alvo pesquisado. Campanhas públicas, como as que são feitas nas áreas de saúde e cidadania, podem ser formuladas pelos órgãos fiscalizadores de uma maneira mais ativa e próxima da realidade da po-

pulação, principalmente de forma eletrônica, usando parcerias com as redes sociais, para levar a informação diretamente aos ambientes

críticos identificados nesta pesquisa. Duas iniciativas muito interessantes e que carecem de maior divulgação são os programas Penso, logo invisto?, realizado pela Comissão de Valores Mobiliários¹, e o programa Cidadania Financeira², realizado pelo Banco Central do Brasil.

Outro caminho que se mostra necessário é o treinamento de modo contínuo de profissionais contadores, administradores e economistas, para atuarem em conjunto na divulgação de práticas de finanças comportamentais, seja em campanhas ou em debates públicos, em entidades privadas e nas escolas, trabalhando e alertando sobre crenças que podem alterar o comportamento dos investidores, para que se possa apresentar um leque de possibilidades de decisões moldados especificamente para cada situação apresentada. Outro fator alimentador do bem-estar dos investidores em suas decisões financeiras é o uso da tecnologia, que cada dia que passa tem enorme poder de agregar valor à vida das pessoas. Desse modo, atitudes e comportamento não desejados, como, por exemplo, uma orientação temporal voltada ao curto prazo, podem ter seu impacto reduzido pela tecnologia, e os gostos pessoais podem ser aliados à racionalidade necessária na hora de decidir onde investir seus recursos.



1 <http://pensologoinvisto.cvm.gov.br/>.

2 BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB (Brasil) Programa cidadania financeira. 2013. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira>> Acesso em: 27 mai. 2020.

Apêndices

APÊNDICE A – Estatística descritiva da amostra

Tabela 2 – Estatística socioeconômica e demográfica da amostra

Variável	Total	%
IDADE	201	100%
menos de 35 anos	50	29,35%
entre 35 e 60 anos	130	64,68%
mais de 60 anos	12	5,97%
SEXO	201	100%
Feminino	74	36,82%
Masculino	127	63,18%
ESTADO CIVIL	201	100%
Solteiro	76	37,81%
Casado/União estável	125	62,19%
DEPENDENTES	201	100%
0	85	42,29%
1	50	24,88%
2 ou mais	66	32,84%
SITUAÇÃO ECONÔMICA	201	100%
Ruim	15	7,46%
Média	89	44,28%
Boa	97	48,26%
FAIXA DE PATRIMÔNIO	201	100%
Não responderam*	32	15,92%
Não tenho patrimônio	8	3,98%
até R\$ 50 mil	38	18,91%
de R\$ 50 a 100 mil	20	9,95%
de R\$ 100 a 500 mil	56	27,86%
acima de R\$ 500mil	47	23,38%
NÍVEL EDUCACIONAL	201	100%
Fundamental incompleto	1	0,50%
Médio completo	35	17,41%
Superior	66	32,84%
Pós-graduação	99	49,25%

* Para efeitos desta pesquisa, os campos observados como *missing value* foram estimados com o uso do método de imputação múltipla, por meio da simulação de Monte Carlo.

Tabela 3 – Estatística do nível de educação financeira da amostra

Variável	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Percentil 5%	Percentil 95%
Nota de 0 a 10	9,0755	9,1667	5	10	7,5	10

Variável	Total	%
NÍVEL DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA	201	100%
Nota 5	1	0,50%
Nota 6	1	0,50%
Nota 7	3	1,49%
Nota 8	50	24,88%
Nota 9	88	43,78%
Nota 10	58	28,86%

Tabela 4 – Estatística do perfil de identificação de fraudes da amostra

Conseguiram identificar um investimento fraudulento	201	100%
SIM	121	61,07%
NÃO	80	39,80%

Tabela 5 – Estatística do perfil sobre retorno dos investimentos da amostra

Variável	Total	%
Qual a sua intenção ao entrar em um investimento?	201	100%
Ganhar dinheiro	80	39,80%
Ganhar muito dinheiro e de forma rápida	15	7,46%
Dar segurança e proteção ao meu patrimônio	106	52,74%
A taxa de juros básica atual da economia (Selic) pesa na hora de aderir a investimentos de maior risco?	201	100%
Não souberam responder*	26	12,94%
SIM	136	67,66%
NÃO	39	19,40%

* Para efeitos desta pesquisa, os campos observados como *missing value* foram estimados com o uso do método de imputação múltipla, por meio da simulação de Monte Carlo.



APÊNDICE B – Correlação de Pearson

VARIÁVEL	AGE	SEX	MARSTAT	DEP	ECONSIT	WEALTH	EDUC	ORIENT ST	ORIENT LT	FINTEST	AUTOTEST	GREEDA	GREEDB	GREEDC	IDENTSCAM	INVINT
AGE	1															
SEX	0.213***	1														
MARSTAT	0.211***	0.021	1													
DEP	0.302***	-0.120*	0.450***	1												
ECONSIT	0.017	-0.036	0.082	0.053	1											
WEALTH	0.374***	0.100	0.250***	0.269***	0.381***	1										
EDUC	0.258***	0.282***	0.131*	0.182***	0.143**	0.313***	1									
ORIENT ST	0.149*	0.036	0.009	0.065	-0.336***	-0.129*	-0.155**	1								
ORIENT LT	-0.117*	0.015	0.012	0.042	0.288***	0.088	-0.010	-0.221***	1							
FINTEST	0.043	-0.140**	0.057	0.107	0.288***	0.120	0.208***	-0.251***	0.061	1						
AUTOTEST	-0.136*	-0.336***	-0.112	-0.027	0.248***	0.202***	0.065	-0.193***	-0.028	0.106	1					
GREEDA	-0.154**	-0.199***	0.026	-0.076	-0.043	-0.050	-0.107	-0.057	-0.007	-0.002	0.043	1				
GREEDB	-0.017	-0.099	0.026	0.031	-0.185***	-0.114	-0.134*	0.082	0.005	-0.118*	-0.048	-0.231***	1			
GREEDC	0.160**	0.247***	-0.039	0.058	0.140**	0.109	0.175**	0.013	0.066	0.064	-0.017	-0.859***	-0.300***	1		
IDENTSCAM	-0.181**	-0.117*	-0.005	-0.054	0.140**	-0.071	-0.022	-0.167**	0.008	0.251***	0.120*	-0.024	-0.001	0.024	1	
INVINT	0.089	-0.038	0.002	0.083	0.117*	0.195***	0.148**	-0.103	0.052	0.093	0.067	0.024	-0.007	0.013	-0.092	1

Referências

ANTONIDES, G.; GROOT, I. M. DE; RAAIJ, W. F. VAN. Mental budgeting and the management of household finance. *Journal of Economic Psychology*, v. 32, n. 4, p. 546–555, 2011. doi.org/10.1016/j.joep.2011.04.001.

BCB (BRASIL). *Competências em educação financeira: descrição de resultados da pesquisa da Rede Internacional de Educação Financeira adaptada e aplicada no Brasil*. Série cidadania financeira. Banco Central do Brasil, 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/serie_cidadania/serie_cidadania_financeira_pesquisa_infe_br_0443_2017.pdf. Acesso em: 21 set. 2023.

BOSLEY, S.; KNORR, M. Pyramids, Ponzis and fraud prevention: lessons from a case study. *Journal of Financial Crime*, v. 25, n. 1, p. 81–94, 2 jan. 2018. doi.org/10.1108/JFC-10-2016-0062

BRASIL. Decreto n.º 7.397 de 22 de dezembro de 2010. Institui a Estratégia Nacional de Educação Financeira – ENEF. *Diário Oficial da República Federativa do Brasil*, Ministério da Educação, Poder Executivo, Brasília, DF, 23 dez. 2010, Seção 1, p. 7-8. , 2010. Disponível em: <https://vidaedinheiro.gov.br>. Acesso em: 21 set. 2023. BRASIL. Resolução CNE/CP n.º 2, de 22 de dezembro de 2017. Institui e orienta a implantação da Base Nacional Comum Curricular – BNCC. *Diário Oficial da República Federativa do Brasil*, Ministério da Educação, Poder Executivo, Brasília, DF, 22 dez. 2017, Seção 1, 2017. Disponível em: http://basenacionalcomum.mec.gov.br/images/BNCC_EI_EF_110518_-versaofinal_site.pdf. Acesso em: 21 set. 2023.

COSTA, F. N. DA. *Comportamentos dos investidores: do homo economicus ao homo pragmaticus*. Texto para discussão. IE/Unicamp, n. 165, 2009.

CVM (BRASIL). *Educação financeira para além do conhecimento: estratégias de intervenção no comportamento de poupança*. Brasília, Brasil: Comissão de Valores Mobiliários, 2017. Disponível em: <http://pensologoinvesto.cvm.gov.br/relatorio-educacao-financeira-para-alem-do-conhecimento-estrategias-de-intervencao-no-comportamento-de-poupanca/>. Acesso em: 26 set. 2023.

DELANDE, A.; ROHWEDDER, S.; WILLIS, R. Preparation for retirement, financial literacy and cognitive resources. Working Paper WP 2008-190. *Michigan Retirement Research Center*. Disponível em: <https://mrdr.cisr.umich.edu/publications/papers/pdf/wp190.pdf>. Acesso em: 26 set. 2023.

FERNANDES, D.; LYNCH, J. G.; NETEMEYER, R. G. Financial literacy, financial education, and downstream financial behaviors. *Management Science*, v. 60, n. 8, p. 1861–1883, ago. 2014. doi.org/10.1287/mnsc.2013.1849.

FERREIRA, J. C. A importância da educação financeira pessoal para a qualidade de vida. *Revista do Departamento de Administração da FEA*. Disponível em: http://www1.ipq.pt/pt/normalizacao/a_importancia_da_normalizacao/Pages/A-Importancia-da-Normalizacao.aspx. Acesso em: 27 out. 2023.

GANZACH, Y.; SAPORTA, I.; WEBER, Y. Interaction in linear versus logistic models: A substantive illustration using the relationship between motivation, ability, and performance. *Organizational Research Methods*, v. 3, n. 3, p. 237–253, 29 jul. 2000. doi.org/10.1177/109442810033002.

GRINBLATT, M.; HAN, B. Prospect theory, mental accounting, and momentum. *Journal of Financial Economics*, v. 78, n. 2, p. 311–339, 2005. doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.10.006.

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

HARDY, B.; FORD, L. R. It's not me, it's you. *Organizational Research Methods*, v. 17, n. 2, p. 138–162, 7 abr. 2014.

HASTINGS, J. S.; MADRIAN, B. C.; SKIMMYHORN, W. L. Financial literacy, financial education, and economic outcomes. *Annual Review of Economics*, v. 5, n. 1, p. 347–373, 2 ago. 2013. doi.org/10.1146/annurev-economics-082312-125807.

HIDAJAT, T. Financial literacy, Ponzi and pyramid scheme in Indonesia. *Jurnal Dinamika Manajemen*, v. 9, n. 2, p. 198–205, 27 set. 2018. doi.org/10.15294/jdm.v9i2.16261.

HUSTON, S. J. Measuring financial literacy. *Journal of Consumer Affairs*, v. 44, n. 2, p. 296–316, jun. 2010. doi.org/10.1111/j.1745-6606.2010.01170.x.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect Theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, v. 47, n. 2, p. 263, mar. 1979. doi.org/10.2307/1914185.

KNOLL, M. A. Z.; HOUTS, C. R. The financial knowledge scale: An application of item Response Theory to the assessment of financial literacy. *Journal of Consumer Affairs*, v. 46, n. 3, p. 381–410, 2012. doi.org/10.1111/j.1745-6606.2012.01241.x.

LEWIS, M. K. New dogs, old tricks. Why do Ponzi schemes succeed? *Accounting Forum*, v. 36, n. 4, p. 294–309, 2012. doi.org/10.1016/j.accfor.2011.11.002.

LUSARDI, A.; MITCHELL, O. S. Financial literacy and planning: Implications for retirement wellbeing. Working Paper 2005-108, set. 2005. *Michigan Retirement Research Center*. Disponível em: <<http://www.ssrn.com/abstract=881847>>. doi.org/10.2139/ssrn.881847.

LUSARDI, A.; MITCHELL, O. S. Financial literacy and retirement planning in the United States. *Journal of Pension Economics and Finance*, v. 10, n. 4, p. 509–525, 2011. doi.org/10.1017/S147474721100045X.

LUSARDI, A.; MITCHELL, O. S. The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, v. 52, n. 1, p. 5–44, mar. 2014. doi.org/10.1257/jel.52.1.5.

MARION, J. C. Reflexões sobre a Contabilidade Mental. *Revista Brasileira de Contabilidade*, v. 172, p. 77–89, 2008.

OECD. *PISA 2015: results in focus*. Paris, France: OECD, 2018.

OECD. *D. PISA 2018 results (Volume IV): are students smart about money?* Paris, France: OECD, 2020. v. IV.

OECD. *Improving financial education effectiveness through behavioural economics: OECD key findings and way forward*. Paris, France: OECD, 2013. Disponível em: <https://www.oecd.org/financial/education/>. Acesso em: 27 out. 2023.

OECD. *OECD/INFE International survey of adult financial literacy competencies*. Paris, France: OECD, 2016.

POTRICH, A. C. G.; VIEIRA, K. M.; KIRCH, G. Determinantes da alfabetização financeira: Análise da influência de variáveis socioeconômicas e demográficas. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 26, n. 69, p. 362–377, dez. 2015. doi.org/10.1590/1808-057x201501040.

POTRICH, A. C. G.; VIEIRA, K. M.; KIRCH, G. Você é alfabetizado financeiramente? Descubra no termômetro de alfabetização financeira. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, v. 13, n. 2, p. 153–170, 2016. doi.org/10.4013/base.2016.132.05.

RAMOS, B. DE F.; MORAES JUNIOR, A. DOS S. Educação financeira e mercado de capitais: um estudo sobre a importância da desmistificação do mercado de capitais e educação financeira na sociedade brasileira. *Revista Eletrônica de Debates em Economia*, v. 1, n. 1, 2012.

REILLY FRANK K.; NORTON EDGAR A. *Investments*. 7. ed. South-Western Publication, 2005.

RIBEIRO, P. H. N.; BOTELHO, D. R.; DANTAS, J. A. Nível de alfabetização financeira: um estudo sobre os comportamentos, atitudes e conhecimentos financeiros dos profissionais e estudantes da área contábil. 2021. In: *EnAnpad 2021*, 2021, Maringá. Anpad.

RODRIGUES, A. C. A evolução do mercado de capitais brasileiro e o perfil do acionista minoritário no Brasil. *Scientia Iuris*, v. 16, n. 2, 31 dez. 2012.

SAVOIA, J. R. F.; SAITO, A. T.; SANTANA, F. DE A. Paradigmas da educação financeira no Brasil. *Revista de Administração Pública*, v. 41, n. 6, p. 1121–1141, dez. 2007. doi.org/10.1590/S0034-76122007000600006.

SILVA, G. DE O.; SILVA, A. C. M.; VIEIRA, P. R. C.; DESIDERATI, M. C. Alfabetização financeira *versus* educação financeira: um estudo do comportamento de variáveis socioeconômicas e demográficas. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, v. 7, n. 3, p. 279–298, 2017. doi.org/10.18028/rgfc.v7i3.3726.

SILVA, L. DE S.; CASTRO, D. R. DE; BERNARDES, J. R. Revisão – Mensuração da alfabetização financeira e a influência do gênero e da idade: uma revisão da literatura. *Revista da FAESF*, v. 2, n. 2, p. 74–80, 2018.

TONIDANDEL, S.; LEBRETON, J. M. Determining the relative importance of predictors in logistic regression: An extension of relative weight analysis. *Organizational Research Methods*, v. 13, n. 4, p. 767–781, 2009. doi.org/10.1177/1094428109341993.

VIEIRA, K. M.; MOREIRA JUNIOR, F. D. J.; POTRICH, A. C. G. Indicador de educação financeira: proposição de um instrumento a partir da Teoria da Resposta ao Item. *Educação & Sociedade*, v. 40, p. 1–33, 2019. doi.org/10.1590/es0101-73302018182568.

WILKINS, A. M.; ACUFF, W. W.; HERMANSON, D. R. Understanding a Ponzi scheme: Victims' Perspectives. *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, v. 4, n. 1, p. 1–19, 20 set. 2012.

WISNIEWSKI, M. L. G. A importância da educação financeira na gestão das finanças pessoais: uma ênfase na popularização do mercado de capitais brasileiro. *Revista Intersaberes*, v. 6, n. 12, p. 155–172, 2011.





Artigo Convidado

Investigação criminal federal e relatório do auditor independente: uma análise da legibilidade dos relatórios de empresas investigadas

O objetivo deste estudo é analisar se a existência de investigações criminais federais modifica a legibilidade dos relatórios emitidos pelos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras de empresas investigadas. Foram realizadas 80 análises de legibilidade utilizando o software de Análise de Legibilidade Textual (ALT), compreendendo o período de 2013 a 2021. Os relatórios dos auditores foram extraídos das páginas de relacionamento com investidores das empresas na internet. Os resultados indicam que quando ocorreram importantes investigações criminais federais no Brasil, especificamente Carne Fraca, Lava Jato e Zelotes, houve discreta alteração no nível de legibilidade dos relatórios de auditoria independente das empresas investigadas. Outro achado da pesquisa é que, em geral, a mudança da firma de auditoria é acompanhada por leve aumento no nível de legibilidade das empresas analisadas. O estudo é relevante para gestores, auditores e acionistas, uma vez que seus resultados podem auxiliar no entendimento de fatores externos às entidades influenciarem na legibilidade dos relatórios de auditoria.

Gabriel Augusto de Sousa

Doutorando pelo Programa de pós-graduação em ciências contábeis pela Universidade Regional de Blumenau (FURB), mestre em engenharia de produção e sistemas computacionais, especialista em contabilidade e auditoria e graduado em ciências contábeis pela Universidade Federal Fluminense (UFF). Professor do Departamento de Contabilidade de Macaé, na UFF.
E-mail: gsousa@id.uff.br

Jonathas Coelho Queiroz da Silva

Professor Magistério Superior na Universidade Federal Fluminense (UFF), na área de Contabilidade Tributária. Doutorando pela Universidade Regional de Blumenau (FURB). Possui graduação em Ciências Contábeis (2007), Especialização em Auditoria Tributária (2011) e mestrado em Ciências Contábeis (2015) todos pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). 20 anos de experiência na área Tributária, financeira, contábil e administrativa.
E-mail: jonathasqueiroz@id.uff.br

Paulo Roberto da Cunha

Professor Magistério Superior na Universidade Regional de Blumenau (FURB) e da Universidade do Estado de Santa Catarina (UDESC). Doutor em Ciências Contábeis e Administração pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC) pela Universidade Regional de Blumenau (FURB). Pesquisador Bolsista Produtividade em Pesquisa 2. Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC) da FURB e do Programa de Pós-Graduação Profissional em Administração – ESAG/UDESC.
E-mail: xxxxxxxxxxx@xxxxxxxxxxxxxxxx

1. Introdução

No Brasil, grandes corporações tiveram sua credibilidade impactada por consideráveis escândalos causados pelo comportamento fraudulento de altos executivos empresariais e de agentes públicos (Façanha *et al.*, 2020). Operações de investigações criminais desenvolvidas pela Polícia Federal (PF) e pelo Ministério Público Federal (MPF) a partir do ano de 2014 evidenciaram escândalos de corrupção que tiveram reflexos consideráveis em setores da economia e nas maiores empresas brasileiras. Dentre essas investigações federais, as que ganharam grande repercussão nacional e internacional foram Lava Jato, Zelotes e Carne Fraca. A primeira, investigou denúncias de lavagem de dinheiro; a segunda, apurava corrupção no Conselho de Administração de Recursos Fiscais (Carf); e a Carne Fra-

ca investigou a adulteração de carnes para venda no mercado interno e externo (Arantes; Souza; Gusmão, 2021). As investigações envolviam denúncias de corrupção, lavagem de dinheiro e sonegação fiscal em empresas de capital aberto e fechado, públicas e privadas.

A participação da mídia e o consequente apoio da população acabou legitimando as operações, e aumentou a exposição dos fatos apurados à população e aos *stakeholders* das empresas investigadas (Arantes; Gusmão; Costa, 2019). Como o mercado de ações não está afastado do que acontece na sociedade e na imprensa, a divulgação de informações relacionadas aos escândalos corporativos de corrupção e fraude refletiu em expressivas perdas no valor das ações das empresas investigadas, o que tornou inevitável que reflexos sobre o Ibovespa também fossem per-

cebidos (Silva, 2017; Barros; Lopes; Almeida, 2019). Assim, escândalos investigados nas operações da Polícia Federal podem afetar as demonstrações contábeis das empresas (Guasso; Jacinto; Arevalo, 2021; Barros; Lopes; Almeida, 2017; Bastos; Rosa; Pimenta, 2016; Costa *et al.*, 2017; Ito; Altoé; Suave, 2019; Silva; Penedo; Pereira, 2019).

Tendo em vista que as maiores empresas investigadas pelos órgãos federais nessas operações são sociedades por ações, ou seja, sujeitas à legislação societária, depreende-se que suas demonstrações contábeis são auditadas por auditores independentes. De acordo com o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), a auditoria tem como objetivo aumentar o grau de confiança nas demonstrações contábeis por parte dos usuários (NBC TA 200, 2016), e o auditor independente alcança tal objetivo por meio da emissão de relatório (NBC TA 700, 2016), que serve como informação para diferentes *stakeholders* auxiliar em suas decisões. Logo, torna-se oportuno observar a legibilidade do relatório de auditoria. De acordo com Borges e Rech (2019) e Cunha (2008), o termo legibilidade pode ser compreendido como a qualidade que determina a facilidade de leitura de um texto.



“Tendo em vista que as maiores empresas investigadas pelos órgãos federais nessas operações são sociedades por ações, ou seja, sujeitas à legislação societária, depreende-se que suas demonstrações contábeis são auditadas por auditores independentes.”

Estudos analisaram a relação entre as operações da Polícia Federal e as demonstrações contábeis das organizações investigadas (Araújo *et al.*, 2018; D’Souza; Aragão; De Luca, 2018; Medeiros; Silveira, 2017; Partyka *et al.*, 2018; Schmidt *et al.*, 2018). Pesquisadores também investigaram a legibilidade de demonstrações contábeis (Miranda; Reina; Lemes, 2018) e relatórios de auditoria (Reina *et al.*, 2021; Silva *et al.*, 2017). Considerando que eventos relacionados com investigações criminais têm sido relatados nas de-

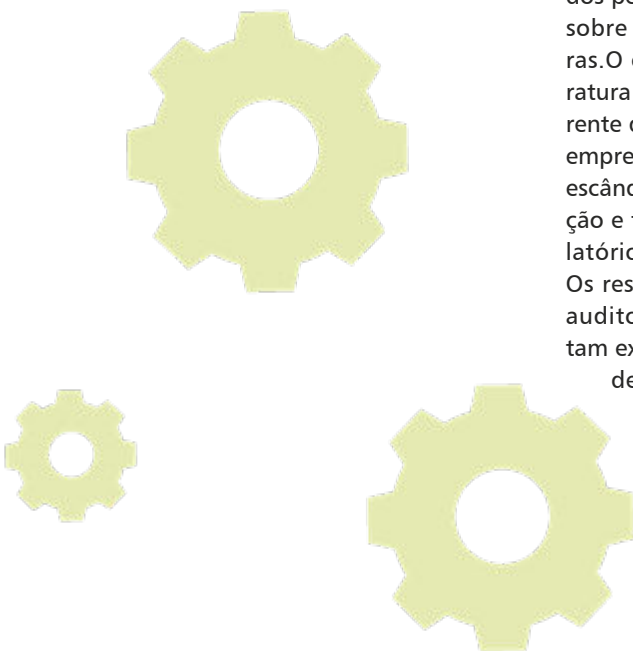
monstrações contábeis e nos relatórios dos auditores independentes, parece ser útil analisar o contexto dessas investigações na legibilidade dos relatórios dos auditores independentes. Desse modo, a questão de pesquisa é: **Qual a legibilidade dos relatórios dos auditores independentes de empresas investigadas por crimes federais?** Nesse sentido o objetivo do artigo é analisar se a existência de investigações criminais realizadas por órgãos federais brasileiros modifica a legibilidade dos relatórios emitidos pelos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras. O estudo contribui com a literatura por verificar o reflexo decorrente de investigações criminais de empresas brasileiras envolvidas em escândalos corporativos de corrupção e fraude na legibilidade do relatório do auditor independente. Os resultados contribuem com os auditores, ao passo que necessitam expressar sua opinião sobre as demonstrações contábeis, sobretudo em um contexto de investigação das empresas que os contrataram. Com os usuários da opinião do auditor, na perspectiva de que o relatório possa ter reflexos em sua legibilidade. Este trabalho é constituí-

do por cinco tópicos, incluindo esta introdução. A revisão da literatura resgata pesquisas contemporâneas sobre legibilidade e discorre sobre o relatório de auditoria independente e as recentes investigações federais criminais de maior repercussão. A seção dos procedimentos metodológicos descreve a coleta, as técnicas para a coleta de dados, as escolhas e os parâmetros de decisão utilizados. A seção da análise de dados e resultados apresenta e discute os achados da pesquisa. Por fim, as considerações finais destacam as principais contribuições e apresentam sugestões para pesquisas futuras.

2. Referencial Teórico

2.1 Investigações criminais federais: corrupção nas organizações

A corrupção é um evento em que ocorre o uso indevido ou abuso de poder discricionário obter ganhos indevidos (Botinha; Lemes, 2019; Neu *et al.*, 2013; Houqe; Monem, 2016). No Brasil, são frequentes as notícias sobre escândalos de corrupção (Façanha *et al.*, 2020), com destaque a importantes escândalos investigados, como as operações Lava Jato, Carne Fraca e Zelotes.



A Lava Jato teve início em março de 2014, ocasião em que, no MPF, a condução das investigações ficou a cargo de procuradores da República, que estruturaram o trabalho investigativo em forças-tarefas. A primeira delas surgiu em Curitiba, no Estado do Paraná. Em seguida, portarias regulamentaram o funcionamento das forças-tarefas no Rio de Janeiro e em São Paulo. O Ministério Público Federal e a Polícia Federal trabalharam de modo integrado e este caso é um exemplo de união de esforços para lutar contra a corrupção, a impunidade e o crime organizado no país (MPF, s/d). A expressão “Lava Jato” surgiu no início da operação, pois uma das empresas envolvidas nas investigações utilizava outras empresas de fachada como postos de combustíveis e um Lava Jato de automóveis para movimentar o dinheiro ilícito que pertencia às organizações criminosas (Bastos; Rosa; Pimenta, 2016; Anguleri; Kruger; Gollo, 2022). O avan-

Quadro 1: Resumo das operações federais			
Nome da operação	Início da operação	Quantidade de empresas investigadas/envolvidas	Fonte
Carne Fraca	2017	30	Guasso, Jacinto e Arevalo (2021)
Lava Jato	2014	28	Ribeiro e Martins (2016)
Zelotes	2015	70	Schmidt, Martins, Santos e Kloeckner (2018)

Fonte: dados da pesquisa. Elaborado pelos autores (2022).

ço das investigações criminais pelos órgãos federais identificou que o esquema criminoso alcançava partidos políticos, empresas privadas e entidades governamentais diversas, como Petrobras, Eletrobras, Vale, J&F, OAS, Odebrecht, Inepar, BTG Pactual, entre outras organizações (MPF, s/d).

A segunda operação contida neste estudo é a Carne Fraca, a qual apresentou como objetivo desarticular um esquema de corrupção envolvendo fiscais agropecuários a serviço do Ministério da Agricultura e proprietários de frigoríficos nos estados de Goiás, Minas Gerais e Paraná. De acordo com a Polícia Federal, os fiscais investigados na Carne Fraca recebiam propina das empresas para emitir certificados sanitários sem fiscalização efetiva da carne e tal esquema permitia que produtos com prazo de validade vencido e com composição adulterada fossem comercializados (Agência Brasil, 2017).

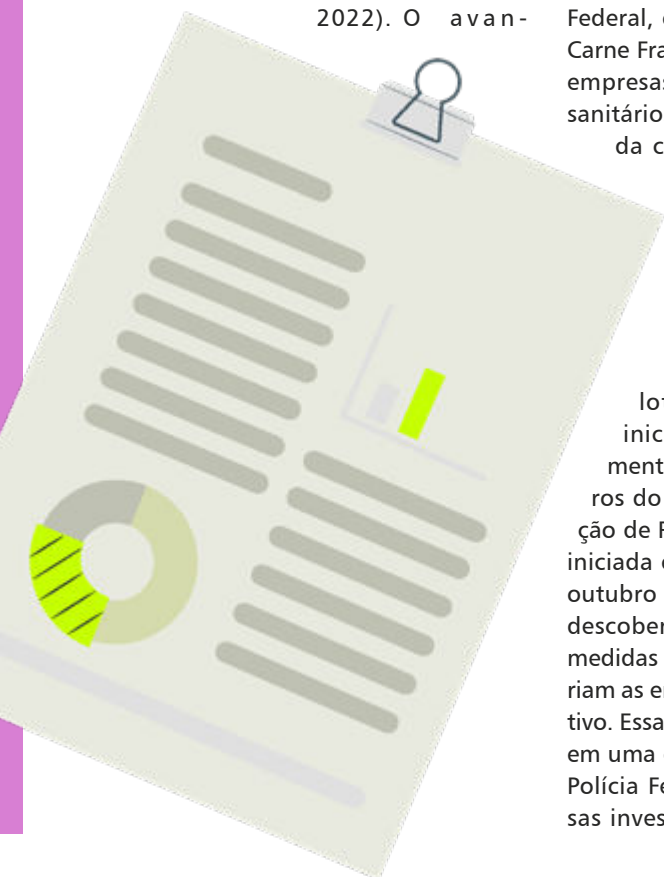
Por fim, a operação Zelotes teve em seu escopo inicial a apuração de pagamento de propina a conselheiros do Conselho de Administração de Recursos Fiscais (Carf). Foi iniciada em março de 2015 e, em outubro desse mesmo ano, foram descobertos indícios de venda de medidas provisórias que beneficiariam as empresas do setor automotivo. Essa operação teve sua origem em uma carta anônima entregue à Polícia Federal. Dentre as empresas investigadas, podem ser cita-

das a Gerdau S.A., que foi alvo na sexta etapa da operação; as montadoras Ford e Mitsubishi, os bancos Bradesco, Santander, Safra e Bank Boston (este último, comprado pelo Itaú em 2006); a seguradora Bradesco Seguros; a empreiteira Camargo Corrêa, entre outros empreendimentos.

As investigações criminais na esfera federal, conforme pode ser observado no Quadro 1, envolveram considerável quantidade de organizações do cenário econômico brasileiro, durante a segunda década dos anos 2000. O total de entidades investigadas nas três operações federais ultrapassa 100 empresas (Arantes; Souza; Gusmão, 2021). Ressalta-se, contudo, que há empresas que podem figurar em mais de uma operação criminal federal.

2.2 Análise textual e a legibilidade

Para auxiliar os usuários internos e externos na tomada de decisão, são utilizadas as informações provenientes dos relatórios financeiros. Assim, cada vez mais os usuários exigem que as demonstrações contábeis reportem informações de qualidade, que sejam úteis para suas decisões (Salgado; Souza, 2021). Por outro lado, uma demonstração contábil de baixa qualidade impacta negativamente a relevância da tomada de decisão, de modo especial quando tais demonstrações são extensas e complexas, o que prejudica a obtenção de informações relevantes (Li, 2008; Lawrence, 2013; Mendes; Lucena, 2021).



Nesse sentido, a legibilidade pode ser útil para que os usuários alcancem uma melhor interpretação e análise dos dados contidos nos relatórios financeiros. Ao mesmo tempo, a legibilidade pode se tornar um indicador de desempenho das informações textuais publicadas e da eficácia dos instrumentos de comunicação financeiros, conjugada a outras formas de mensuração do *disclosure* e, deste modo, do grau de legibilidade das informações que estão sendo reportadas pelas organizações (Miranda; Reina; Lemes, 2018). A legibilidade pode ser definida como a qualidade que determina a facilidade de leitura de um texto (Cunha; Silva, 2009; Borges; Rech, 2019) e se aplica tanto para o entendimento comum de um texto (*legibility*) como para a forma de entendimento que pode ser descrita em termos de escala de dificuldade de leitura, a *readability*. Enquanto a *legibility* refere-se à qualidade da escrita ou dos tipos que podem ser lidos mais ou menos facilmente, a *readability* refere-se ao que torna alguns textos mais difíceis de serem lidos em relação a outros (Cunha; Silva, 2009).

Entre as ferramentas disponíveis para análise da legibilidade, especificamente para o contexto brasileiro, tem-se o *software* ALT, o qual foi desenvolvido para medir a credibilidade do discurso, construir e manter uma relação com o leitor, com base na teoria do agir comunicativo de Habermas. Por meio do ALT, é possível obter índices de legibilidade textual em português e obter dados quantitativos das pretensões de inteligibilidade e de correção normativa (Moreno *et al.*, 2022). De acordo com os criadores do *software* ALT, a análise pode resultar em valores que podem se situar em um dos três níveis: (i) Resultado abaixo de 13 pontos: alta legibilidade; (ii) Resultado a partir de 13 e abaixo de 17 pontos: média legibilidade e;

Quadro 2 – Níveis e graus de legibilidade e suas indicações

Nível de legibilidade	Grau de dificuldade	Descrição da dificuldade	Indicação
1	Alta legibilidade	Texto extremamente simples	Adequado para crianças entre 10 e 11 anos.
2	Alta legibilidade	Texto extremamente simples	Adequado para crianças entre 10 e 11 anos.
3	Alta legibilidade	Texto extremamente simples	Adequado para crianças entre 10 e 11 anos.
4	Alta legibilidade	Texto extremamente simples	Adequado para crianças entre 10 e 11 anos.
5	Alta legibilidade	Texto extremamente simples	Adequado para crianças entre 10 e 11 anos.
6	Alta legibilidade	Texto extremamente simples	Adequado para adolescentes entre 12 e 13 anos.
7	Alta legibilidade	Texto simples	Adequado para adolescentes entre 12 e 13 anos.
8	Alta legibilidade	Texto simples	Adequado para adolescentes entre 13 e 14 anos.
9	Alta legibilidade	Texto simples	Adequado para adolescentes entre 14 e 15 anos.
10	Alta legibilidade	Texto simples	Adequado para adolescentes entre 15 e 16 anos.
11	Alta legibilidade	Texto simples	Adequado para adolescentes entre 16 e 17 anos.
12	Alta legibilidade	Texto simples	Adequado para adolescentes entre 17 e 18 anos.
13	Média legibilidade	Dificuldade média	Pode ser bem compreendido por universitários em início de graduação.
14	Média legibilidade	Dificuldade média	Pode ser bem compreendido por universitários.
15	Média legibilidade	Dificuldade média	Pode ser bem compreendido por universitários.
16	Média legibilidade	Dificuldade média	Pode ser bem compreendido por universitários em final de graduação.
17	Baixa legibilidade	Texto difícil	Adequado para pessoas com curso superior.
18	Baixa legibilidade	Texto difícil	Adequado para pessoas com curso superior.
19	Baixa legibilidade	Texto muito difícil	Reduzir o tamanho médio das frases.
20 em diante	Baixa legibilidade	Texto extremamente difícil	Reduzir o tamanho médio das frases.

Fonte: adaptado de Souza et al. (2022).

(iii) Resultado igual ou superior a 17 pontos: baixa legibilidade.

O Quadro 2 apresenta os níveis de legibilidade (as pontuações apresentadas pelo *software*), os graus de legibilidade, suas respectivas descrições e indicações. O próprio ALT faz uma observação quanto aos textos que forem constituídos por menos de 50 palavras, os quais são considerados muito curtos. Para esses casos, os resultados apresentados pela ferramenta podem ser imprecisos ou inválidos, pois um dos índices que compõem o ALT (Índice Gunning) é com base em um al-

goritmo que requer um trecho com cerca de 100 palavras.

Como consta no Quadro 2, os textos classificados como de alta legibilidade são aqueles legíveis para crianças a partir dos 10 anos e adolescentes até os 18 anos. Já os textos considerados de média legibilidade, estão relacionados aos indivíduos que estejam cursando o ensino superior. Por fim, os que são enquadrados como de baixa legibilidade, são aqueles textos mais difíceis, os quais podem ser adequados a indivíduos com formação de nível superior.

2.3 Relatório do auditor independente

A auditoria independente tem como objetivo aumentar o grau de confiança nas demonstrações contábeis para os seus usuários e isso é alcançado por meio da expressão da opinião do auditor (CFC, 2016). Por sua vez, o auditor tem como objetivos formar uma opinião sobre as demonstrações contábeis e expressar claramente essa opinião por meio de relatório por escrito (CFC, 2016b).

Nos últimos tempos, no Brasil, a norma contábil alinhada às normas internacionais, introduziu nos relatórios dos auditores independentes a comunicação dos principais assuntos de auditoria. Essa comunicação visa tornar o relatório de auditoria mais informativo ao fornecer maior transparência sobre a auditoria realizada (CFC, 2016c). Assim, a exigência da comunicação dos principais assuntos de auditoria atribui elevado nível de responsabilidade à administração e aos próprios auditores, pois, em caso de descuido, subavaliação ou omissão de informação, esses podem ser responsabilizados (Bédard; Gonthier-Besacier; Schatt, 2019; Bouvié; Teixeira; Feil, 2022).

A NBC TA 700 (CFC, 2016) trata da responsabilidade do auditor independente para formar uma opinião sobre as demonstrações contábeis e aborda a forma e o conteúdo do relatório emitido como resultado da auditoria das demonstrações contábeis. A citada norma tem como objetivo equilibrar os relatórios do auditor com as necessidades de consistência e comparabilidades pelas informações neles contidos. O auditor deve formar sua opinião e avaliar se as demonstrações contábeis estão de acordo com a estrutura de relatório financeiro.

Quanto aos tipos de opiniões, o auditor pode expressar uma opinião não modificada quando con-

cluir que as demonstrações contábeis são elaboradas, em todos os aspectos relevantes, de acordo com a estrutura de relatório financeiro aplicável, neste caso as demonstrações contábeis são elaboradas de acordo com a estrutura de conformidade. Ainda, pode emitir uma opinião modificada quando as demonstrações contábeis tomadas em conjunto apresentam distorções relevantes ou não há a evidência de auditoria apropriada e suficiente para conclusão sobre distorções relevantes das demonstrações contábeis. Já a opinião modificada compreende “Opinião com ressalva”, “Opinião adversa” ou “Abstenção de opinião” sobre as demonstrações contábeis (CFC, 2016).

2.4 Estudos correlatos

Estudos relacionados ao tema de legibilidade tem ganhado espaço nos últimos anos. Mendes e Lucena (2021) estudaram a respeito da legibilidade nos relatórios financeiros das companhias de capital aberto brasileiras, tendo como objetivo explorar os determinantes de legibilidade desses documentos. O estudo foi realizado nas empresas que pertencem ao índice IbrX100 nos anos de 2013 a 2019, utilizando o índice Fog e Li. Como resultado, entre outros, os autores afirmam que os *accruals* discricionários se apresentaram negativamente relacionados à legibilidade.

Borges e Rech (2019) investigaram os determinantes da legibilidade das notas explicativas das companhias brasileiras abertas. Para isso, realizaram um estudo exploratório por meio das demonstrações financeiras das companhias integrantes do IbrX 50, no período compreendido entre 2010 e 2016. Utilizando o método *Flesch Readability Formula* para mensuração da legibilidade, identificaram que as notas explicativas das empresas possuem baixa legibilidade e que as variáveis tamanho, complexidade operacional, tempo de listagem, governança corporativa, auditoria por uma *big four* e extensão do *reporting* são estatisticamente significativos para determinar a legibilidade das notas explicativas.

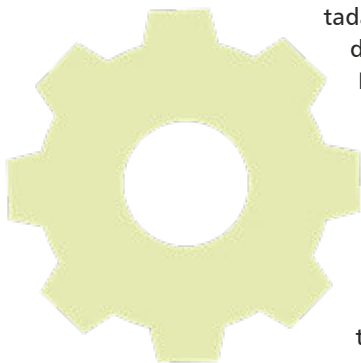


“Estudos relacionados ao tema de legibilidade tem ganhado espaço nos últimos anos. Mendes e Lucena (2021) estudaram a respeito da legibilidade nos relatórios financeiros das companhias de capital aberto brasileiras, tendo como objetivo explorar os determinantes de legibilidade desses documentos.”

Cunha e Silva (2009) analisaram as notas explicativas e os relatórios da administração das empresas listadas na Bovespa, nos anos de 2003 a 2007, para verificar a evidência de gerenciamento nas narrativas das demonstrações contábeis por meio da forma com as quais são escritas. Foram utilizados a fórmula de Flesch e testes estatísticos para auferir as evidências e as narrativas, concluindo que há fracas evidências de gerenciamentos de impressões nas narrativas e que as notas explicativas apresentam escores mais baixos que os relatórios de administração, devido à sua característica mais técnica e explicativa e que existe relação com o porte da empresa.

Bouvié, Teixeira e Feil (2022) analisaram os assuntos das seções relacionadas aos Principais Assuntos da Auditoria (PAAs) nos relatórios dos auditores independentes de instituições financeiras listadas na B3 no período de 2016 a 2018.

Por meio de frequência absoluta identificaram que o ambiente de tecnologia da informação, as provisões e os passivos contingentes fiscais,



Quadro 3: Amostra da pesquisas			
Operação	Início da operação	Período analisado	Empresas analisadas
Carne Fraca	2017	2016 – 2021	Brasil Foods S.A. (BRF) Madero Indústria e Comércio S.A. Marfrig Global Foods S.A. JBS S.A.
Lava Jato	2014	2013 – 2021	Braskem S.A. Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras) Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras)
Zelotes	2015	2015 – 2021	Gerdau S.A. Tim S.A. Marcopolo S.A.

Fonte: dados da pesquisa. Elaborado pelos autores (2022).

cíveis e trabalhistas e as provisões para créditos de liquidação duvidosa são os PAAs mais divulgados pelos auditores nos relatórios das instituições financeiras.

Ainda no tema de PAA, Marques *et al.* (2021) analisaram o efeito da adoção da Norma Brasileira de Contabilidade – Técnica Auditoria 701 (NBC TA 701), para verificar se a divulgação dos PAAs melhora a facilidade de leitura e compreensão dos relatórios de auditoria. Foram analisadas 240 empresas listadas na B3, compreendendo os anos de 2013 a 2018. Como resultado, identificaram que a adoção da NBC TA 701 afetou significativamente o índice de legibilidade e, assim, os efeitos dos PAAs têm relação não linear e em formato de U, o que sugere benefícios adicionais sobre a legibilidade a partir de determinada quantidade de principais assuntos reportados.

3. Metodologia

O universo de instituições investigadas nas operações criminais é constituído por mais de 100 empresas (Arantes; Souza; Gusmão, 2021). Nesse universo, é possível identificar empresas vinculadas ao governo, empresas privadas, organizações de diferentes segmentos e portes, sendo algumas com títulos negociados na bolsa de valores brasileira. Assim, considerando que empresas com títulos negociados na B3 publicam as demonstrações financeiras acompanhadas de relatórios de auditoria independente, a amostra foi constituída pelas empresas descritas no Quadro 3. A amostra contém empresas públicas e privadas e de segmentos distintos para reduzir eventual viés. A acessibilidade dos relatórios de auditoria independente foi outro critério para definição da amostra.



O período analisado nessa pesquisa contempla o exercício social imediatamente anterior ao início das operações e segue até o último exercício social reportado à época da presente pesquisa, para analisar a evolução da legibilidade dos relatórios de auditoria independente e sua possível relação com a ocorrência das operações de investigação criminal. Os relatórios dos auditores foram extraídos nas páginas de relacionamento com investidores das próprias empresas na internet.

Para a análise da legibilidade foi utilizado o software ALT (Análise de Legibilidade Textual), desenvolvido pelos professores Marco Polo Moreno de Souza e Gleice Carvalho de Lima Moreno, com a colaboração dos professores Nelson Hein e Adriana Kroenke Hein, e escrito na linguagem JavaScript. A referida ferramenta foi desenvolvida para medir índices de legibilidade textual de textos em língua portuguesa, usando fórmulas adaptadas para esse idioma. O ALT indica o nível de facilidade de leitura de textos, tendo como base a média aritmética de quatro índices que operam na escala de nível de instrução: Nível de Instrução de Flesch-Kincaid, Índice de Nebulosidade de Gunning, Índice de Legibilidade Automatizado e Índice de Coleman-Liau (Moreno et al., 2022).

Todos os relatórios de auditoria foram convertidos em arquivo texto (txt) para realizar o teste de legibilidade no programa ALT e foram realizadas 80 análises para esta pesquisa. Também foi realizado estudo do tipo de opinião de auditoria de cada empresa em todos os períodos e a identificação das firmas que realizaram a auditoria das empresas que compõem a amostra em todos os anos.

4. Resultados

Os relatórios dos auditores independentes das empresas investi-

Quadro 4: Relação dos tipos de opinião emitida pelos auditores independentes por empresa, operação e exercício social

Nome da operação	Tipo de Opinião do Auditor Independente por ano									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Brasil Foods S.A. (BRF)/ Carne Fraca	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	
Braskem S.A./Lava Jato	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras)/Lava Jato	NM	NM	RES	NM	NM	NM	NM	NM	NM	
Gerdau S.A./Zelotes	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	
JBS S.A./Carne Fraca	-	-	-	NM	RES	NM	NM	NM	NM	
Madero/Carne Fraca	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	
Marcopolo S.A./Zelotes	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	
Marfrig/Carne Fraca	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	
Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras)/Lava Jato	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	
Tim S.A./Operação Zelotes	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	

Fonte: dados da pesquisa. Elaborado pelos autores (2022).

gadas nas operações criminais federais apresentam, em sua maioria, a opinião não modificada, ou seja, indicam que, na opinião dos auditores independentes, as demonstrações contábeis foram elaboradas, em todos os aspectos relevantes, de acordo com a estrutura de relatório financeiro aplicável.

O Quadro 4 apresenta os tipos de opiniões emitidas pelos auditores independentes por cada empresa e cada operação criminal ao longo de cada período analisado.

Somente as Centrais Elétricas Brasileiras (Eletrobras), empresa investigada na Operação Lava Jato, e JBS S.A., investigada na Operação Carne Fraca, receberam relatório de auditoria independente com ressalva. No que se refere à Eletrobras, no ano de 2015, em seu rela-

tório de auditoria consta, como base para opinião com ressalva, que, considerando que ações relacionadas à investigação promovida pela Operação Lava Jato, não era possível determinar se havia necessidade de ajustes ou divulgações em decorrência desses assuntos nas demonstrações financeiras. Do mesmo modo, a JBS S.A., no ano de 2017, recebeu relatório com ressalva motivado pela realização de acordo de leniência em função de operações criminais como a Operação Carne Fraca, pois, de acordo com os auditores, não era possível assegurar, naquela data, que não existiriam impactos significativos. Para os demais exercícios sociais dessas empresas e para as demais organizações, os auditores apresentaram relatórios com opinião não modificada.

“Os relatórios dos auditores independentes das empresas investigadas nas operações criminais federais apresentam, em sua maioria, a opinião não modificada, ou seja, indicam que, na opinião dos auditores independentes, as demonstrações contábeis foram elaboradas, em todos os aspectos relevantes, de acordo com a estrutura de relatório financeiro aplicável.”

Conforme pode ser constatado no Quadro 5, as empresas analisadas na pesquisa foram auditadas, majoritariamente, por auditores independentes que fazem parte das empresas que compõem o grupo conhecido como *Big 4* (EY, Deloitte, KPMG e PWC). Por outro lado, a JBS e a Marfrig, durante o período analisado, não foram auditadas por *Big 4*. O Quadro 5 apresenta as firmas de auditoria que prestaram serviços para as empresas analisadas na pesquisa. Como não foi possível localizar o relatório de auditoria independente da empresa Madero, referente ao exercício social de 2016, os dados dessa empresa estão sendo analisados no período de 2017 a 2021.

Conforme pode ser observado no Gráfico 1, a partir do início das operações criminais federais há uma discreta elevação nos níveis de legibilidade ALT em praticamente todas as empresas analisadas. Ressalta-se que a elevação no nível de legibilidade, na verdade, representa uma redução no grau de legibilidade, conforme informado no Quadro 2 deste artigo.

Quadro 5: Relação das empresas de auditoria independente por empresa, operação e exercício social

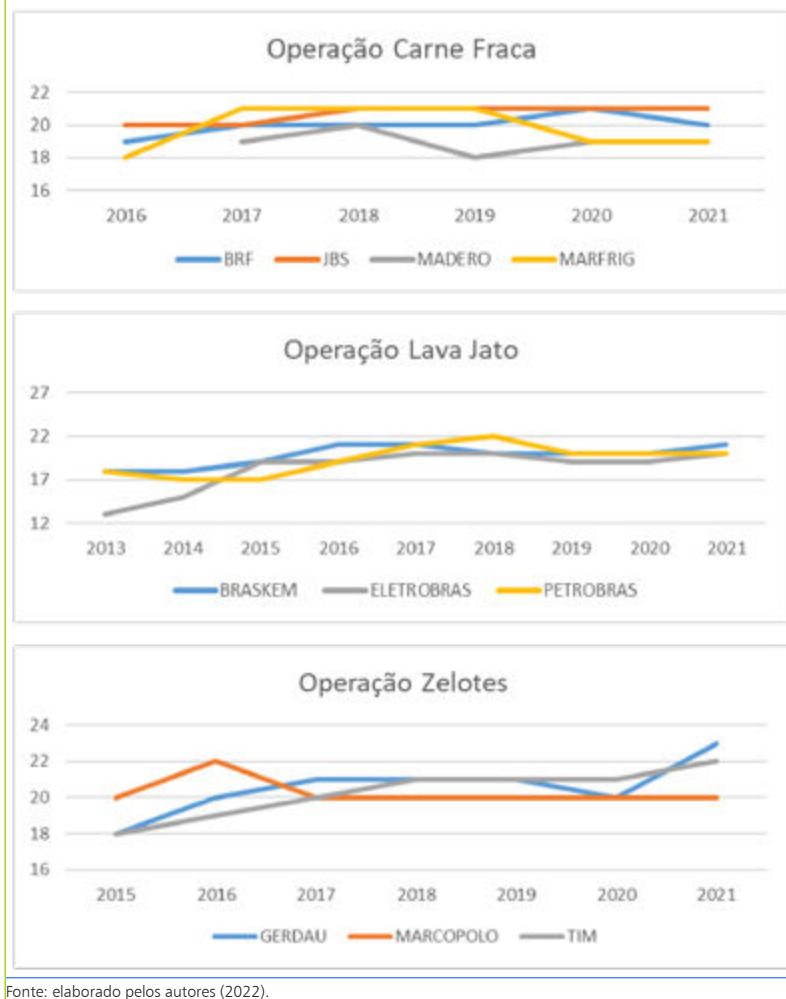
Empresa/Operação	Empresa de Auditoria Independente/Ano								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Brasil Foods S.A. (BRF)/Carne Fraca	-	-	-	EY	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG
Braskem S.A./Lava Jato	PWC	PWC	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	GT	GT
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras)/Lava Jato	PWC	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	PWC	PWC	PWC
Gerdau S.A./Zelotes	-	-	PWC	PWC	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG
JBS S.A./Carne Fraca	-	-	-	BDO	BDO	GT	GT	GT	GT
Madero/Carne Fraca	-	-	-	-	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC
Marcopolo S.A./Zelotes	-	-	KPMG	KPMG	PWC	PWC	PWC	PWC	PWC
Marfrig/Carne Fraca	-	-	-	BDO	GT	GT	GT	GT	GT
Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras)/Lava Jato	PWC	PWC	PWC	PWC	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG
Tim S.A./Operação Zelotes	-	-	BTB	BDO	BDO	BDO	EY	EY	EY

Legenda: BDO – BDO RCS Auditores Independentes; BTB – Baker Tilly Brasil Auditores Independentes SS; EY – Ernst & Young Auditores Independentes; GT – Grand Thornton Auditores Independentes; KPMG – KPMG Auditores Independentes; PWC – PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes.
Fonte: dados da pesquisa. Elaborado pelos autores (2022).

No Gráfico, os níveis de legibilidade ALT foram agrupados por operação para melhor visualização do histórico. Ao agrupar as empresas por operações criminais realizadas, percebe-se comportamento variável entre as empresas. Na Operação Carne Fraca, as empresas BRF e JBS tiveram discreto aumento no nível de legibilidade ALT nos relatórios de auditoria a partir do início das operações criminais e assim permaneceram até o último ano analisado. Já as empresas Madero e Marfrig, embora também tenham apresentado elevação no nível de legibilidade de seus relatórios no início das investigações, demonstraram mais oscilações nos indicadores. Contudo, considerando os níveis dos indicadores apurados (entre 18 e 21) ao longo de toda a investigação até o último ano reportado, todos os relatórios analisados são classificados como “baixa legibilidade”, de acordo com o *software* ALT.

Na Operação Lava Jato, destaca-se a legibilidade dos relatórios de auditoria independente referentes à Eletrobras. Nos dois anos iniciais da operação, os níveis de legibilidade ALT foram 13 e 15, os quais indicam grau médio de dificuldade, podendo ser bem compreendidos por universitários. Todavia, a partir do ano de 2015, a legibilidade dos seus relatórios saltou para o nível 20, significando que passou a ser um texto de baixa legibilidade. Já as empresas Braskem e Petrobras apresentam comportamentos distintos. Enquanto a Braskem mantém o nível de legibilidade e depois aumenta, a Petrobras reduziu levemente o nível de legibilidade no segundo ano analisado, chegando ao nível mais baixo, e depois aumenta significativamente. Um fator em comum a essas empresas é a mudança da firma de auditoria, ambas passaram a ser auditadas pela KPMG, nos anos de maior nível de Legibilidade ALT.

Gráfico 1: Evolução da legibilidade dos relatórios de auditoria independente das empresas investigadas em operação de investigação federal



Fonte: elaborado pelos autores (2022).

Com relação à Operação Zelotes, é possível verificar que as três empresas analisadas tiveram comportamentos semelhantes. Do ano anterior à deflagração da operação para o ano que começou a operação, houve aumento no nível de legibilidade. Outro ponto interessante foi quando a Marcopolo mudou sua empresa de auditoria para a PwC, em que seus relatórios passaram a ter o mesmo nível de legibilidade a partir de então. A Gerdau, uma das principais empresas envolvidas no esquema de corrupção, alvo dessa operação,

teve aumento no nível de legibilidade, passando de baixa legibilidade e de difícil leitura para texto extremamente difícil no ano em que foi deflagrada a operação. No ano seguinte, houve a troca de empresa de auditoria, passando por uma estabilidade em seu nível de elegibilidade, porém em nível extremamente difícil de legibilidade do texto. A empresa TIM, por sua vez, apresentou crescimento contínuo no nível de dificuldade da legibilidade dos seus relatórios com alteração de empresa de auditoria somente em 2019.

A pesquisa também identificou que, quando ocorre a mudança da empresa de auditoria, o nível de legibilidade também é modificado. De modo geral, foi identificado aumento no nível de legibilidade, o que indica uma maior dificuldade de leitura e compreensão do relatório analisado. Somente na empresa Marcopolo, envolvida na Operação Zelotes, é que quando mudou a firma de auditoria, da KPMG em 2016, para PwC, no ano de 2017, foi observada uma leve redução no nível de legibilidade. Por outro lado, a manutenção do mesmo nível de legibilidade ocorreu apenas na empresa TIM, nos anos de 2018 e 2019, quando a mudança da BDO para EY não alterou o nível de legibilidade.

5. Considerações finais

Este trabalho teve como objetivo analisar se a existência de investigações criminais federais modifica a legibilidade dos relatórios emitidos pelos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras de empresas investigadas, entre os períodos de 2013 a 2021. Para alcançar esse objetivo, utilizou-se a ferramenta de análise ALT para testar a legibilidade de cada relatório de auditoria das empresas, bem como foram realizadas análises dos relatórios de auditoria e identificação das firmas que auditaram as companhias participantes do estudo.

Os resultados da pesquisa, em geral, indicam que durante o período analisado, quando ocorreram importantes investigações criminais federais no Brasil (Carne Fraca, Lava Jato e Zelotes), houve discreta alteração no nível de legibilidade dos relatórios de auditoria independente das empresas investigadas. A partir do início das operações criminais, identifica-se um leve crescimento no indicador do nível de

legibilidade ALT nas empresas analisadas, com exceção da Petrobras, que reduziu um nível. Os relatórios observados apresentaram baixa legibilidade, sendo considerados textos difíceis, muito difíceis ou extremamente difíceis. Para empresas que estão negociando seus títulos no mercado, tal dificuldade pode prejudicar a compreensão de acionistas, investidores e analistas. Considerando ainda o crescimento do número de investidores na B3 que são pessoas físicas, manter uma boa legibilidade nos relatórios pode ser importante para que a auditoria consiga alcançar seu objetivo.

A legibilidade dos relatórios de auditoria tem importância para: os próprios auditores, as empresas que reportam suas informações financeiras, os órgãos reguladores e os investidores. A maior facilidade de leitura e compreensão desses documentos favorece a comunicação aos usuários da informação contábil. Assim, os resultados desta pesquisa podem ser úteis para que esses atores sejam motivados a buscar ações que promovam melhoria no nível de legibilidade dos relatórios de auditoria de modo geral, mas especialmente para as organizações que estejam atravessando momentos de investigações importantes.

Outro achado interessante da pesquisa é que, em geral, a mudança da firma de auditoria é acompanhada por leve aumento no nível de legibilidade das empresas analisadas, com exceção das empresas TIM e Marcopolo, ambas investigadas na Operação Zelotes.

É conveniente informar que, para esta pesquisa, a legibilidade foi calculada com base em todo o conteúdo de cada relatório

de auditoria. Eventualmente, novas pesquisas podem calcular a legibilidade destacando somente partes específicas do relatório, como os Principais Assuntos de Auditoria, e apurar outros resultados.

Estudos futuros também podem comparar outras empresas não investigadas nas operações citadas e que sejam dos mesmos segmentos estudados neste estudo para comparar a legibilidade desses dois grupos e avaliar se há, de fato, relação entre os índices de legibilidade e as operações criminais citadas. Pesquisa em outros contextos de nações ou culturas em que ocorreram ou ocorrem escândalos contábeis pode ser interessante para avaliar eventual modificação da legibilidade dos relatórios dos auditores. Uma análise da legibilidade por outras ferramentas ou técnicas também pode ser útil para a confirmação, ou não, dos achados deste estudo.



Referências

AGÊNCIA BRASIL. *Sete perguntas e respostas sobre a operação carne fraca*. 2017. Disponível em: <<https://agenciabrasil.ebc.com.br/geral/noticia/2017-03/sete-perguntas-e-respostas-sobre-operacao-carne-fraca>>. Acesso em: 9 jan. 2023.

ARANTES, V. A.; GUSMÃO, I. B.; COSTA, M. C. Análise do relatório de *guidance* em empresas investigadas pela Polícia Federal: exame sob a perspectiva do gerenciamento de impressões. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 13, p. 1-13, 2019.

BARROS, C. M. E.; LOPES, I. F.; ALMEIDA, L. B. Efeito *contágio* da operação *carne fraca* sobre o valor das ações dos principais players do mercado de proteínas do Brasil e do México. *Enfoque: Reflexão Contábil*, Maringá, v. 38, n. 1, p. 105-122, 2019.

BASTOS, E. D. S.; ROSA, M. P. D.; PIMENTA, M. M. Os impactos da operação lava jato e da crise internacional do petróleo nos retornos anormais e nos indicadores contábeis da Petrobras 2012-2015. *Pensar Contábil*, Rio de Janeiro, v. 18, n. 67, p. 49-56, set-dez, 2016.

BÉDARD, J.; GONTHIER-BESACIER, N.; SCHATT, A. Consequences of expanded audit reports: Evidence from the justifications of assessments in France. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 38(3), 23 – 45, 2019.

BORGES, G. F.; RECH, I. J. Determinantes da legibilidade das notas explicativas de companhias brasileiras. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, Salvador, v. 9, n. 3, p. 31-51, set-dez, 2019.

BOTINHA, R. A.; LEMES, S. Corrupção percebida: uma análise da associação com o ambiente contábil dos países do G20. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 1 (1), 120-139, 2019.

BOUVIÉ, M., TEIXEIRA, B. DE M., & FEIL, A. A. Os principais assuntos de auditoria: análise dos relatórios de auditoria das instituições financeiras listadas na B3. *Revista Brasileira de Contabilidade e Gestão*, Ibirama, v. 11, n. 20, p. 160-174, 2022.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *Resolução CFC n.º 2016/NBCTA 200*. Aprova a NBC TA 200 – Objetivos gerais do auditor independente e a condução da auditoria em conformidade com normas de auditoria. Brasília: CFC, 2016.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *Resolução CFC n.º 2016/NBCTA 700*. Aprova a NBC TA 700 – Formação da opinião e emissão do relatório do auditor independente sobre as demonstrações contábeis. Brasília: CFC, 2016.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *Resolução CFC n.º 2016/NBCTA 701*. Aprova a NBC TA 701 – Comunicação dos principais assuntos de auditoria no relatório do auditor independente. Brasília: CFC, 2016.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *Resolução CFC n.º 2016/NBCTA 705*. Aprova a NBC TA 705 – Modificações na Opinião do Auditor Independente. Brasília: CFC, 2016.

COSTA, A. V.; SOUZA, E. N.; DUVAL, L. D.; PIMENTA, M. M.; ROSA, M. P. *Um estudo sobre os impactos da operação carne fraca nos retornos anormais e nas demonstrações financeiras da BRF S.A. e JBS S.A.* In: VIII Congresso Nacional de Administração e Contabilidade-AdCont, 2017.

CUNHA, R. K. C.; SILVA, C. A. T. Análise da facilidade de leitura das demonstrações contábeis das empresas brasileiras: Uma investigação do gerenciamento de impressões nas narrativas contábeis. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 2009.

FAÇANHA, M. C., DE LIMA, F. D. A. P., DE LUCA, M. M. M., & DE VASCONCELOS, A. C. Gerenciamento de riscos e gestão de controles internos em empresas brasileiras envolvidas em crimes de corrupção e lavagem de dinheiro. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Florianópolis, v. 17, n. 43, p. 34-50, abr-jun, 2020.

G1. Entenda a operação zelotes da polícia federal. Disponível em: <https://g1.globo.com/politica/noticia/2016/02/entenda-operacao-zelotes.html>. Acesso em: 9 jan. 2023.

GUASSO, M. V. P.; JACINTO, L. C.; AREVALO, J. L. S. Expectativa e realidade: uma análise comparativa dos efeitos da operação carne fraca a partir dos indicadores contábeis. *Anais do XV Congresso Anpcont*, Brasil, 2021.

HOUQUE, M. N.; MONEM, R. M. IFRS Adoption, Extent of Disclosure, and Perceived Corruption: A Cross-Country Study. *The International Journal of Accounting*, v. 51, n. 3, p. 363-378, 2016.

ITO, P. L. M.; ALTOÉ, S. M. L.; SUAVE, R. Influência do cenário econômico e operação "carne fraca" nas demonstrações contábeis: uma análise comparativa entre 2016 e 2017 em empresas do setor da carne. *Revista Conhecimento Contábil*, Mossoró, v. 9, n. 2, p. 65-81, 2019.

MARQUES, V. A., PEREIRA, L. N., AQUINO, I. F. DE, & FREITAG, V. DA C. Ele ficou mais legível? Evidências empíricas dos principais assuntos no relatório de auditoria independente. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 32, n. 87, p. 444-460, 2021.

MENDES, M. S.; LUCENA, W. G. L. *Guiando através da névoa: determinantes da legibilidade no mercado de capitais brasileiro*. In: XV Congresso Anpcont, 2021, Foz do Iguaçu. XV Congresso Anpcont, Brasil, 2021.

MPF. MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL. Caso lava jato: entenda o caso. Disponível em: <<https://www.mpf.mp.br/grandes-casos/lava-jato/entenda-o-caso/entenda-o-caso>>. Acesso em: 9 jan. 2023.

MIRANDA, I. A.; REINA, D.; LEMES, S. Grau de legibilidade dos relatórios financeiros em empresas do novo mercado. In: XVIII USP International Conference in Accounting: Moving Accounting Forward. *Anais...* São Paulo, Brasil, 2018.

MORENO, G. C. D. L.; SOUZA, M.P.; HEIN, N.; HEIN, A. K. ALT: *um software para análise de legibilidade de textos em língua portuguesa*. arXiv pré-impressão arXiv:2203.12135, 2022.

NEU, D., EVERETT, J., RAHAMAN, A. S., & MARTINEZ, D. (2013). Accounting and networks of corruption. *Accounting, Organizations and Society*, v. 38, n. 1, p. 505-524, 2013.

REINA, D., SILVA, F. A. S., LEMES, S., & REINA, D. R. M. Grau de legibilidade do novo relatório do auditor independente. *Revista Gestão.org*, v. 19, n. 2, p. 151-168, 2021.

RIBEIRO, A. G.; MARTINS, V. F. Investigação no Brasil: a opinião dos auditores independentes nos relatórios das empresas envolvidas na "operação lava jato". *Revista de la Agrupación Joven Iberoamericana de Contabilidad y Administración de Empresas (AJOICA)*, n. 15, 2016

SALGADO, N. N. B.; SOUZA, P. V. S. O efeito da tempestividade contábil no gerenciamento de resultados de empresas brasileiras listadas na B3. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, São Paulo, v. 14, n. 1, p. 39-55, 2021.

SCHMIDT, P.; SANTOS MARTINS, M. A.; SANTOS, J. L.; DE OLIVEIRA KLOECKNER, G. Impactos da zelotes nas ações das empresas envolvidas. *Revista de Administração Faces Journal*, v. 17, n. 2, p. 113-133, 2018.

SILVA, C. Operação carne fraca gera onda de aversão na Bovespa, dizem analistas. Valor Econômico. 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/4903750/operacao-carne-fraca-gera-onda-de-aversao-na-bovespa-dizem-analistas>>. Acesso em: 9 jan. 2023.

SILVA, A. F.; PENEDO, A. S. T.; PEREIRA, V. S. "A carne é fraca?" Reação do mercado acionário frente a escândalos corporativos. *Desenvolve: Revista de Gestão do Unilasalle*, v. 8, n. 3, p. 9-28, 2019.

SILVA, W. A. M.; ROCHA, L. F.; DE SOUZA TRINDADE, J. A.; REINA, D.; TAVARES, M.. Custo da complexidade informacional e legibilidade dos relatórios de auditoria. In: *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*, 2017.

