

## **RELAÇÃO ENTRE O RANKING ECONÔMICO FINANCEIRO E DE MERCADO DE EMPRESAS DA BM&FBOVESPA**

**Larissa Degenhart**<sup>1</sup> - lari\_ipo@hotmail.com

**Fabio José Diel**<sup>1</sup> - f\_diel@hotmail.com

**Mara Vogt**<sup>1</sup> - maravogtcco@gmail.com

**Elisandra Henn Diel**<sup>1</sup> - hennelisandra@hotmail.com

**Nelson Hein**<sup>2</sup> - hein@furb.br

Mestrandos<sup>1</sup> e Professor<sup>2</sup> da Fundação da Universidade Regional de Blumenau (FURB)

**RESUMO:** Com o intuito de verificar a relação entre o *ranking* econômico financeiro de Mercado de Capitais das empresas de Tecnologia da Informação e Telecomunicações, foi realizada uma pesquisa descritiva, documental e quantitativa, analisando uma amostra de 13 companhias dos setores de Tecnologia da Informação e Telecomunicações nos anos de 2008 a 2012, observando quatro indicadores econômicos financeiros e quatro indicadores do mercado de capitais. Pode-se verificar que todos os anos analisados apresentaram coeficiente de correlação positivo, ou seja, quanto melhor o posicionamento da empresa em um *ranking*, melhor posicionada a mesma tende a estar no outro *ranking* analisado, assim pode-se concluir que há relação significativa positiva entre o desempenho econômico financeiro e desempenho de mercado de capitais.

**PALAVRAS CHAVE:** Mercado de Capitais; Tecnologia da Informação; Telecomunicações.

**ABSTRACT:** In order to verify the relationship between the economic and financial *ranking* of Capital Market Information and Communications Technology companies, a descriptive, document and quantitative research was conducted by analyzing a sample of 13 companies from the Information Technology and Telecommunications sectors in years 2008 to 2012, noting four financial economic indicators and four indicators of capital market. One can check that every year analyzed showed positive correlation coefficient, ie, that the better the company's position in a *ranking*, the better positioned it tends to be in another *ranking* analyzed, so we can conclude that there is significant relationship positive relationship between economic performance and financial performance of the capital market.

**KEYWORDS:** Capital Markets; Information Technology; Telecommunications.

## 1. INTRODUÇÃO

As grandes transformações que a economia brasileira sofre, foram adequadas ao longo do processo de estabilização da economia a partir do momento que foi implementado o plano Real e a partir desse fato, o mercado de capitais se sofisticou, elevando o grau de especialização dos seus participantes e consequentemente, aumentou a competitividade entre os agentes (Faria *et al.*, 2011).

O mercado de capitais passou a ser fundamentado por Pinheiro (2012), a partir de dois princípios: contribuir para o desenvolvimento econômico e permitir e orientar a estruturação da sociedade, baseada na economia de mercado e divide-se em duas etapas, o setor primário e secundário.

No mercado de capitais, as informações são utilizadas para a tomada de decisão dos investidores e, dentre as principais, destacam-se as de cunho econômico, político, contábil e aquelas relacionadas aos resultados financeiros das empresas que têm ações negociadas na Bolsa de Valores. Nessa perspectiva, as relações existentes entre as partes envolvidas devem ser pautadas por critérios de fidedignidade, confiabilidade e transparência, no que diz respeito às informações divulgadas aos investidores para a tomada de decisão sobre o investimento (Lopes & Valentim, 2013).

A contabilidade passou a ser vista como um instrumento capaz de explicar e prever os fenômenos relacionados ao mercado e, além disso, tem o papel de fornecer informações úteis para a empresa e *stakeholders* tomar decisões. Neste contexto, espera-se que os agentes façam uso da informação contábil, esta que, influencia nos preços praticados no mercado (Santana & Cassuce, 2012).

A análise fundamentalista se refere ao estudo de toda a informação que encontra-se disponível sobre a empresa no mercado, com o intuito de evidenciar seu real valor, para determinar os investimentos e recomendações sobre sua compra e venda. Desse modo, o analista para conceder sua opinião, analisa as informações da empresa e possibilita assim, prescrever o futuro (Pinheiro, 2012).

São vários os interessados na análise dos índices, como os acionistas nos aspectos gerais da situação financeira, os credores na sua capacidade de efetuar os pagamentos e os proprietários que zelam pela mesma. A análise financeira abrange diversos aspectos importantes, que fornecem ao gestor da empresa, dentre outros usuários da informação contábil, realizar o acompanhamento da situação financeira da empresa (Gitman & Madura, 2003).

Diante do exposto tem-se a seguinte questão problema: Qual a relação entre o *ranking* econômico financeiro de mercado das empresas de Tecnologia da Informação e Telecomunicações? A partir do problema foi elaborado o objetivo da pesquisa que consiste em verificar a relação entre o *ranking* econômico financeiro de mercado das empresas de Tecnologia da Informação e Telecomunicações.

A utilização das empresas de Tecnologia da Informação conforme Albertin (2001) se deu devido ao fato da TI ser considerada fundamental para os diversos setores, nos níveis operacional e estratégico. Além disso, as organizações consideram ser uma poderosa ferramenta empresarial com investimento significativo. Isso se confirma com a pesquisa realizada pelo SEBRAE, no ano de 2013, na qual apontaram que 29% das empresas criadas no setor de TI fecham antes de completar dois anos de existência. Entre os principais motivos estão os problemas relacionados à gestão organizacional (Weber & Klein, 2013).

## **2. REVISÃO DE LITERATURA**

A revisão de literatura visa embasar os fatores econômicos e financeiros de mercado das empresas de tecnologia da informação e telecomunicações. Primeiramente aborda-se o desempenho econômico e financeiro, na sequência o mercado de capitais e ainda, a análise fundamentalista que possibilitam dar apoio a metodologia adotada.

### **2.1. Desempenho Econômico e Financeiro**

Devido às mudanças que ocorreram no ambiente econômico e na globalização das atividades empresariais, tem-se dado uma importância à administração financeira das organizações independentemente do tipo e tamanho da mesma (Gitman, 2004).

Desse modo, Ferreira (2005) salienta que os usuários podem desfrutar de uma variedade de ferramentas disponíveis para realizar a análise das demonstrações financeiras, leva em conta as suas necessidades específicas. Já conforme Gropelli e Nikbakht (2002), uma das formas de avaliação do desempenho das empresas é pela análise das demonstrações financeiras, sendo que por meio da análise dessas demonstrações os administradores poderão realizar um planejamento mais consistente, identificando pontos francos, para os quais serão adotadas medidas preventivas, e ainda alocados recursos e fundos disponíveis de forma mais eficaz.

As principais demonstrações financeiras que deverão ser estruturadas pelas empresas são a demonstração de resultado do exercício, balanço patrimonial e a demonstração do fluxo de caixa (Groppelli & Nikbakht, 2002; Gitman & Madura, 2003; Damodaran, 2004; Gitman, 2004).

Existem vários métodos de análise das demonstrações financeiras, estes, que visam identificar o desempenho financeiro das empresas. Conforme salienta Ferreira (2005), alguns aspectos devem ser considerados, sendo que esta análise deve estar focada nas variações que acontecem, tentando explicá-las através de análises detalhadas do desenvolvimento da empresa, este que é a base para o estudo.

Segundo Gitman (2004, p. 35) “a administração das operações financeiras de uma empresa envolve muitas atividades diferentes. Planejamento, operações e análises financeiras, operações de tesouraria [...]”. Neste sentido Gitman e Madura (2003) explicam que na análise dos índices envolvem-se cálculos e interpretação para analisar e monitorar o desempenho da empresa.

A análise das demonstrações financeiras conforme Assaf Neto e Lima (2009, p. 216) “[...] visa fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendências futuras”.

A análise dos índices financeiros auxilia no desempenho da empresa, sendo que no âmbito do desempenho financeiro, há os índices de lucratividade e rentabilidade, dentre outros utilizados. Para Gitman e Madura (2003) as diversas medidas de lucratividade, permitem que o analista financeiro, avalie os lucros da empresa, e represente os possíveis ganhos de mercado. Contudo, Assaf Neto e Lima (2009, p. 231) salientam que “este indicador mede a eficiência de uma empresa em produzir lucros por meio de suas vendas”.

Considera-se ainda, que a lucratividade de uma empresa pode ser avaliada em relação às suas vendas, aos ativos, ao patrimônio líquido e ao valor da ação. “O objetivo é avaliar o lucro da empresa com cada um dos itens mencionados” (Ferreira, 2005, p. 35).

Os indicadores de rentabilidade conforme Assaf Neto e Lima (2009, p. 228) têm por “[...] objetivo avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros, que melhor revelem suas dimensões”. Ainda conforme os autores se a análise apenas for realizada com base no valor do lucro líquido, poderá ocorrer um problema de interpretação, ao não referir-se ao resultado gerado é condizente ou não com o valor do capital investido.

A importância desses índices para a análise econômico-financeira, esta centrada principalmente no desempenho empresarial, pois a partir dessas questões outras emergem na empresa e auxiliam na gestão (Assaf Neto & Lima, 2009).

Essa análise da lucratividade pode ser compreendida, através da verificação de alguns índices, estes que são: a margem bruta, margem operacional, margem líquida, taxa de retorno sobre o ativo total (ROA) e taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) que serão abordados na sequência (Ferreira, 2005).

A margem de lucro bruto conforme Gitman (2004, p. 52), “[...] mede a porcentagem de cada unidade monetária de vendas que resta após o pagamento do custo dos produtos vendidos”. Ainda, segundo os autores, quanto mais alta essa margem melhor. Para Gropelli e Nikbakht (2002, p. 364), as margens de lucro bruto demonstram o grau de eficiência da administração de uma empresa para utilizar materiais, bem como mão-de-obra no processo de produtivo.

A margem de lucro operacional conforme Gitman e Madura (2003, p. 200) “[...] mede a porcentagem de cada unidade monetária em venda restante depois que todos os custos e despesas – que não sejam de juros, impostos e dividendos em ações preferenciais – são deduzidos”. Neste sentido Gitman (2004) complementa que o lucro operacional é puro e apresenta apenas os valores obtidos das operações, ignora juros, impostos e dividendos preferenciais. Portanto a margem de lucro operacional, diz respeito ao grau de sucesso que a administração da empresa possui nos negócios e gera assim, o lucro operacional (Gropelli & Nikbakht, 2002).

Para Gitman (2004, p. 53) a margem de lucro líquido “[...] apresenta a proporção de cada unidade monetária de receita de vendas restante após a dedução de todos os custos e despesas, incluindo juros, impostos e dividendos de ações preferenciais”. Contudo, Gropelli e Nikbakht (2002) afirmam que a margem de lucro líquido é aquela obtida através de todas as fases de um negócio, ou seja, esse índice compara o lucro líquido das vendas posteriormente auferidas pela organização.

O retorno sobre os ativos (ROA) mensura a eficiência operacional de uma empresa, em geral os lucros da mesma a partir dos seus ativos, anteriormente aos efeitos do financiamento. O mesmo fornece uma medida mais clara depois de separados os efeitos de financiamento. Os lucros obtidos antes da dedução dos juros e impostos é a medida contábil relacionada ao lucro operacional do demonstrativo de resultado do exercício. Já o total de ativos refere-se aos ativos mensurados por meio de regras contábeis (Damodaran, 2004).

O autor ainda salienta que o ROA pode ser calculado em uma base antes dos impostos e sem perda de generalidade, utilizando os lucros antes dos juros, bem como impostos. A medida mais útil de retorno relaciona o capital investido ao lucro operacional. O capital é a soma do valor contábil da dívida e patrimônio líquido. É o que se chama de retorno sobre capital (ROC).

O lucro operacional representa o resultado da empresa antes das suas despesas financeiras e determinado somente por suas decisões de investimentos. É o resultado gerado pelas decisões de ativos, não sendo influenciado pela forma na qual a empresa é financiada. Esse lucro é destinado aos proprietários do capital investido, que são os credores e acionistas, sendo composto do resultado dos acionistas, ou seja, o lucro líquido mais a remuneração devida aos credores, no caso as despesas financeiras (Assaf Neto & Lima, 2009).

Tanto os analistas quanto os acionistas, se interessam muito pelo índice do retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), este que, mede a taxa de retorno dos acionistas e quanto maior o retorno, mais atraente é a ação. Esse retorno é obtido normalmente pela relação entre lucro líquido e patrimônio líquido. A partir desse índice é possível avaliar a rentabilidade e a taxa de retorno da empresa, além disso, comparar às outras ações (Groppelli & Nikbakht, 2002; Assaf Neto & Lima, 2011).

Para o investimento se tornar atraente ele deve oferecer uma rentabilidade igual a taxa de oportunidade. As empresas que apuram um retorno sobre o patrimônio líquido superior ao custo de capital de seus acionistas promovem acréscimos no valor de mercado das suas ações e agregam riquezas aos proprietários (Assaf Neto & Lima, 2011).

O Quadro 1 apresenta um resumo dos indicadores de rentabilidade e lucratividade com sua fórmula e respectivos autores. Esses indicadores financeiros auxiliam na tomada de decisões gerenciais.

**Quadro 1 - Indicadores de Rentabilidade e Lucratividade**

Indicador	Base	Autores
Rentabilidade	$ROE = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$	Groppelli & Nikbakht (2002); Ferreira (2005); Gitman (2010); Assaf Neto (2010); Assaf Neto & Lima (2011).
	$ROA = \text{Lucro Líquido} / \text{Ativo Total}$	Groppelli & Nikbakht (2002); Ferreira (2005); Gitman (2010); Assaf Neto & Lima (2011).
Lucratividade	$\text{Margem Lucro Bruto} = \text{Lucro Bruto} / \text{Receita de venda líquida}$	Groppelli & Nikbakht (2002); Gitman (2010); Assaf Neto & Lima (2011).
	$\text{Margem Lucro Operacional} = \text{Lucro Operacional} / \text{Receita de Vendas}$	Groppelli & Nikbakht (2002); Gitman (2010); Assaf Neto & Lima (2011).
	$\text{Margem de Lucro Líquido} = \text{Lucro líquido do exercício} / \text{Receita de Vendas}$	Groppelli & Nikbakht (2002); Gitman (2010); Assaf Neto & Lima (2011).

Fonte: Dados da pesquisa.

## 2.2. Mercado de Capitais

Desde a década de 50, os desenvolvimentos teóricos lançaram a base para a “moderna teoria financeira”. No mercado de capitais, o papel da informação é uma das áreas mais estudadas em finanças. Os conceitos: risco, otimização, retorno, imunização entre outros passaram a ser formalizados e, além disso, fazer parte da teoria econômica moderna (Lopes, 2002).

No Brasil, o mercado financeiro e de capitais se encontra em constante atualização. Atualmente, a leitura e discussão diária de cadernos financeiros dos jornais, torna-se essencial e, é cada vez mais fácil a procura de informações na internet como também efetuar aplicações financeiras online (Mellagi Filho & Ishikawa, 2008).

Para Gitman (2010) o mercado de capitais, é aquele que possibilita as transações entre os ofertantes e demandantes dos recursos de longo prazo, estes que emitem títulos tanto de empresas, quanto de órgãos governamentais. É estruturado pelos mercados de corretagem e de distribuição, pois fornecem o alicerce para ocorrer às transações entre as obrigações e ações negociadas.

De acordo com Assaf Neto (2010), as ações ordinárias e preferencias, como podem ser classificadas, representam valores de uma parcela do capital social de uma sociedade, estas que são negociáveis no mercado e refletem a participação no capital social por parte dos acionistas. O rendimento dessas ações depende das condições de mercado, economia e dos resultados apurados pela sociedade emitente.

O mercado de capitais segundo Lagioia (2011) é normatizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e, nesse mercado, ocorre a transferência dos recursos financeiros entre os agentes tomadores e os agentes investidores. A transferência entre ambos ocorre por meio dos intermediários financeiros. São negociados nesse mercado de capitais os diversos tipos de ativos, sejam eles ações, debêntures, dentre outros.

Segundo Pinheiro (2012), o mercado de capitais pode ser definido como um conjunto de instituições, bem como de instrumentos que negociam os títulos e valores mobiliários, com objetivo da canalização dos recursos dos agentes compradores em relação aos agentes vendedores. Representa um sistema que distribui os valores mobiliários, com o propósito de viabilizar a capitalização das empresas, o que possibilita a liquidez aos títulos emitidos pelas mesmas.

Desse modo, no Brasil, os números contábeis apresentam-se relevantes para buscar explicações dos preços de mercado, mesmo com a alta concentração acionária e a baixa representatividade do mercado de capitais (Santana & Cassuce, 2012).

Além disso, representa uma das maiores fontes de desenvolvimento econômico e é fundamental para o crescimento econômico, pois, aumenta as possibilidades e diminui o custo de financiamento, diversifica e distribui o risco entre os possíveis aplicadores e ainda, democratiza o acesso ao capital. Desse modo, é a principal fonte de capital próprio para as empresas (Pinheiro, 2012).

Conforme Lopes e Valentim (2013), o mercado de capitais brasileiro é configurado como um ambiente o qual passa por rápidas transformações. Além disso, apresenta uma forte relação do mercado externo com a economia e política que pode trazer um efeito tanto positivo quanto negativo no ambiente empresarial. As turbulências recentes enfrentadas pela economia mundial foram sentidas no Brasil, tanto no contexto empresarial como no financeiro e, desse modo, causaram perdas monetárias dos investidores e a preocupação sobre as estratégias de proteção. Nesse sentido, para investidores o que realmente importa é a diminuição das incertezas para preservar o patrimônio da empresa.

### **2.2.1. Análise Fundamentalista**

A linha que se baseia na análise fundamentalista, pressupõe não haver eficiência de mercado na sua forma semiforte, pelo fato de que, se os preços de mercado forem refletir nas informações sobre as empresas, isso significa que não haverá oportunidades para anormais ganhos baseados nas informações procedentes das demonstrações financeiras (Rostagno & Soares; Soares, 2008).

A análise fundamentalista é considerada um importante instrumento que é utilizado na análise dos investimentos em ações. Por meio da avaliação dos assuntos que se relacionam com o desempenho da empresa é possível concluir algo sobre suas expectativas, sendo que essa análise, para determinar o valor da empresa, utiliza os indicadores econômico-financeiros (Pinheiro, 2012).

Dessa forma, o autor salienta que a análise fundamentalista justifica-se pelo fato de antecipar o comportamento futuro das empresas perante o mercado de ações, ou seja, adiantar-se ao mercado, pois a hipótese básica da análise fundamentalista é que o mercado de capitais ser considerado eficiente a longo prazo e pode acontecer ineficiências na valorização a curto prazo, que podem ser ajustadas ao longo do tempo .



Conforme Pinheiro (2012), parte do princípio de que as ações possuem valor intrínseco, associado com o desempenho da empresa emissora e a situação da economia. Assim, estuda os fatores intrínsecos das empresas, no caso o setor e mercado, e posteriormente analisa os valores de mercado, denominados de valores fundamentalistas, sendo o preço e volume da empresa.

### **3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

A presente pesquisa caracteriza-se como descritiva, documental e quantitativa. Conforme Gil (1996) a pesquisa descritiva busca descrever as características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis.

A pesquisa quantitativa conforme Richardson (1999, p. 70) “[...] caracteriza-se pelo emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas [...]”. Ainda conforme Marconi e Lakatos (2008, p. 269), “no método quantitativo, os pesquisadores valem-se de amostras amplas e de informações numéricas [...]”.

Quanto aos procedimentos, a pesquisa é caracterizada como pesquisa documental, conforme afirmação de Gil (1999) utilizam materiais que ainda não receberam nenhum tratamento analítico específico. Ainda conforme Martins e Theóphilo (2007, p. 55) são as “características dos estudos que utilizam documentos como fonte de dados, informações e evidências”.

#### **3.1. População e amostra**

A população do estudo é formada pelas 19 companhias, sendo 9 de Tecnologia da Informação e 10 de Telecomunicação listadas na classificação setorial da BM&FBovespa no ano de 2013. Na amostra do estudo restaram 13 companhias, 5 de Tecnologia da Informação e 8 de Telecomunicação. Das empresas de TI (Tecnologia da Informação) foram excluídas as empresas Gama Participações S.A., Linx S.A, Senior Solution S.A., Telec Brasileiras S.A. e Telebras, já nas de Telecomunicação, foram excluídas as empresas Algar Telecom S/A e LF Tel S.A, estas que não apresentaram os dados necessários para a análise na Economatica® referente os anos de 2008 a 2012. No Quadro 2 apresenta-se as empresas que compõem a amostra do estudo.

**Quadro 2 - Amostra da pesquisa**

Tecnologia da Informação	Telecomunicação
Bematech S.A.	Embratel Participações S.A
Itautec S.A. Grupo Itautec	Jereissati Participações S.A.
Positivo Informática S.A.	La Fonte Telecomunicações
Ideiasnet S.A	Oi S.A
Totvs S.A.	Telefônica Brasil S.A.
	Telemar Participações S.A.
	Tim Participações S.A
	Inepar Telecomunicações S.A

Fonte: Dados da pesquisa

### 3.2. Método e análise de dados

Para a realização da análise dos dados inicialmente procedeu-se a coleta dos dados na Economática® das empresas de Tecnologia da Informação e Telecomunicações, sendo excluídas as que não apresentaram os dados necessários para realizar a análise. Para a análise foram utilizados os indicadores apresentados no Quadro 3.

**Quadro 3 - Indicadores Econômicos Financeiros e de Mercado de Capitais da pesquisa**

Indicador	Base	Fórmula
Rentabilidade	ROE	Lucro Líquido/ Patrimônio Líquido
	ROA	Lucro Líquido/ Ativo Total
Lucratividade	Margem de Lucro Líquido	Lucro Líquido/ Receita de vendas
Liquidez	Liquidez Corrente	Ativo Circulante/ Passivo Circulante
Mercado de Capitais	Valor Patrimonial da Ação	Patrimônio Líquido/ Valor de ações
	Preço Valor Patrimonial	Valor da cotação da ação/ Valor Patrimonial da Ação
	Preço Lucro	Valor da cotação da ação/ Lucro por ação
	Lucro por Ação	Lucro Líquido/nº de ações

Fonte: Assaf Neto (2010); Gitman (2010); Lagoia (2011); Brigham & Ehrhardt (2012); Pinheiro (2012).

Nos dados foi aplicado o método MOORA (Multi-Objective Optimization on the basis of Ratio Analysis). Neste método o conjunto de dados apresentados é elevado ao quadrado. Após são divididos pela soma dos dados apresentados ao quadrado como denominadores (Brauers & Zavadskas, 2006). Os autores ainda complementam que os índices utilizados são situados entre os valores de zero e um e ainda, adicionados quando o índice tem por objetivo a maximização, ou seja, quanto maior melhor, ou subtraídos quando objetivam a minimização, ou seja, quanto menor melhor o indicador.

Este método pode ser utilizado como técnica de otimização multi objetivos e aplicado a vários tipos de tomada de decisão, pois proporciona uma matriz de decisão com o

desempenho de diversos indicadores em relação a seus atributos, seja de maximização ou minimização (Gadakh, Shinde & Khemnar, 2013).

A pesquisa de Brauers (2013) aplicou o método MOORA em seis problemas de tomada de decisão. O método corrobora com os resultados apresentados por outros pesquisadores, visto que comprova a aplicabilidade, potencialidade, bem como, a flexibilidade do método de resolução das decisões consideradas complexas.

#### 4. ANÁLISE DOS DADOS

Com a finalidade de verificar a relação entre *rankings* de mercado de capitais e *rankings* econômicos financeiros das companhias listadas na BM&FBovespa dos anos de 2008 a 2012 utilizou-se o método multicritério MOORA de elaboração de *rankings*. Na Tabela 1 apresentam-se as posições de mercado de capitais e *rankings* econômicos financeiros do ano de 2008.

**Tabela 1 - *Rankings* de Mercado de Capitais e *Ranking* Econômico Financeiro de 2008**

Nome	MOORA Cap.	Capitais	MOORA Eco.	Econômico
Bematech	0,6817	7	0,3683	2
Itautec	0,6506	3	0,4877	8
Positivo Inf	0,7001	8	0,3208	1
Ideiasnet	1,0297	13	0,6388	12
Totvs	0,6797	6	0,4069	4
Embratel Part	0,7346	11	0,4516	7
Jereissati	0,7183	9	0,5473	11
La Fonte Tel	0,8242	12	1,1512	13
Oi	0,5194	1	0,3933	3
Telef Brasil	0,6630	4	0,4199	6
Telemar	0,6012	2	0,4130	5
Inepar	0,7328	10	0,5002	9
Tim Part S/A	0,6719	5	0,5187	10

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da Tabela 1 verifica-se que o *ranking* de mercado de capitais foi liderado principalmente pelas empresas de telefonia, sendo a Oi a primeira colocada e a Telemar como segunda colocada no *ranking*, já no *ranking* econômico financeiro, encontram-se as empresas de tecnologia na liderança do *ranking*, sendo a Positivo Informática a primeira colocada e a Bematech a segunda no *ranking*.

Dentre as empresas que tiveram pior desempenho nos *rankings*, tem-se a Ideiasnet como 13ª colocada no mercado de capitais e 12ª no *ranking* econômico e a empresa La Fonte Tel em 12ª no *ranking* de mercado de capitais e 13ª no *ranking* econômico.

Pode-se verificar na Tabela 1 que nenhuma empresa apresentou a mesma posição em ambos os *rankings*, porém, algumas das apresentadas mantiveram lugares próximos no ano de 2008, sendo elas Ideiasnet, Totvs, Jereissati Participações, La Fonte Telefonía, Oi, Telefônica Brasil e Inepar. Na Tabela 2 apresenta-se a correlação de Kendall dos *rankings* de mercado e econômico financeiro de 2008.

**Tabela 2 - Correlação de Kendall dos *Rankings* de Mercado e Econômico Financeiro de 2008**

		Mercado	Econômico	
Tau_b de Kendall	Mercado	Correlações de coeficiente	1,000	0,359
		Sig. (2 extremidades)		0,088
		N	13	13
	Econômico	Correlações de coeficiente	0,359	1,000
		Sig. (2 extremidades)	0,088	
		N	13	13

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir dos dados da Tabela 2, verificou-se que a correlação entre os *rankings* apresentou coeficiente positivo não significativo a 5%, porém, se analisado a correlação em nível de 10% de significância, pode-se dizer que a mesma tem significância estatística com coeficiente positivo.

Com isso, tem-se que quanto melhor o posicionamento no *ranking* de mercado das empresas, melhor tende a ser seu posicionamento econômico financeiro e, conseqüentemente, tendem a ter melhor desempenho econômico financeiro.

Mesma situação se analisado as empresas que tem melhor posicionamento econômico financeiro, elas tendem a ter um melhor posicionamento de mercado e conseqüentemente melhores resultados no mercado de capitais. Segundo a Tabela 3, apresentam-se os *rankings* de mercado de capitais e *rankings* econômicos financeiros do ano de 2009.

**Tabela 3 - Rankings de Mercado de Capitais e Ranking Econômico Financeiro de 2009**

Nome	MOORA Cap.	Capitais	MOORA Eco.	Econômico
Bematech	0,6283	1	0,3365	4
Itautec	0,6742	3	0,3947	7
Positivo Inf	0,6289	2	0,3003	2
Ideiasnet	0,9056	10	0,9193	12
Totvs	0,7009	6	0,1251	1
Embratel Part	0,7581	9	0,3194	3
Jereissati	0,7408	8	0,4552	9
Oi	0,9464	11	0,8789	11
Telef Brasil	0,6954	4	0,3383	5
Telemar	1,1762	12	0,5512	10
Inepar	0,7253	7	0,3929	6
Tim Part S/A	0,6984	5	0,4390	8

Fonte: Dados da pesquisa.

No ano de 2009, a liderança do mercado de capitais foi assumida pelas empresas do ramo de tecnologia da informação, sendo a Bematech em primeiro, segundo lugar para a empresa Positivo Informativa e em terceiro lugar a empresa Itautec. No *ranking* econômico financeiro, tem-se a liderança da empresa Totvs, a Positivo Informática em segundo lugar e a Embratel Participações em terceiro lugar.

Nas últimas posições do *ranking* apresentam-se as empresas Ideiasnet, em 10<sup>a</sup> colocada no mercado de capitais e em 12<sup>a</sup> no *ranking* econômico financeiro, a Oi manteve-se em 11<sup>a</sup> colocada nos dois *rankings* e a empresa Telemar em 12<sup>a</sup> no mercado de capitais e em 10<sup>a</sup> no *ranking* econômico financeiro.

No ano de 2009, além da Positivo Informática e Oi que mantiveram suas posições inalteradas nos dois *rankings* analisados, as empresas Ideiasnet, Jereissati, Telefônica Brasil, Telemar e Inepar mantiveram suas posições em proximidade nos dois *rankings*. Na Tabela 4 apresenta-se a correlação de Kendall dos *rankings* de mercado e econômico financeiro de 2009.

**Tabela 4 - Correlação de Kendall dos Rankings de Mercado e Econômico Financeiro de 2009**

		Mercado	Econômico
Tau_b de Kendall	Mercado	Correlações de coeficiente	1,000
		Sig. (2 extremidades)	0,040
		N	12
	Econômico	Correlações de coeficiente	0,455*
		Sig. (2 extremidades)	0,040
		N	12

\*A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir dos dados da Tabela 4, verificou-se que a correlação entre os *rankings* apresentou coeficiente positivo significativo a 5%, assim, pode-se dizer que a mesma tem significância estatística com coeficiente positivo.

O coeficiente de correlação apresentado foi de 0,455, com isso, tem-se que quanto melhor o posicionamento no *ranking* de mercado das empresas, melhor tende a ser seu posicionamento econômico financeiro e, conseqüentemente, tendem a ter melhor desempenho econômico financeiro. Na Tabela 5, apresentam-se os *rankings* de mercado de capitais e *rankings* econômicos financeiros do ano de 2010.

**Tabela 5 - Rankings de Mercado de Capitais e Ranking Econômico Financeiro de 2010**

Nome	MOORA Cap.	Capitais	MOORA Eco.	Econômico
Bematech	0,9213	5	0,2520	3
Itautec	0,8038	2	0,5347	10
Positivo Inf	0,9346	6	0,4450	8
Ideiasnet	1,0147	13	0,7656	12
Totvs	0,8286	3	0,2026	2
Embratel Part	0,9164	4	0,3696	5
Jereissati	0,6873	1	0,5534	11
La Fonte Tel	1,0081	12	0,9594	13
Oi	0,9522	11	0,1995	1
Telef Brasil	0,9389	9	0,3721	6
Telemar	0,9373	8	0,4308	7
Inepar	0,9371	7	0,4662	9
Tim Part S/A	0,9411	10	0,2966	4

Fonte: Dados da pesquisa.

No ano de 2010, a liderança do mercado de capitais foi assumida pelas empresas de ambos os ramos de atuação analisados, sendo o primeiro lugar assumido pela Jereissati, segundo lugar para a Itautec e em terceiro lugar a empresa Totvs. No *ranking* econômico financeiro, tem-se a liderança da empresa Oi, a Totvs em segundo lugar e a Bematech em terceiro lugar.

Nas últimas posições do *ranking* apresentam-se as empresas Oi, em 11<sup>a</sup> colocada no mercado de capitais, La Fonte Tel em 12<sup>a</sup> no mercado de capitais e em 13<sup>a</sup> a empresa Ideiasnet. No posicionamento econômico financeiro, as últimas posições ficaram com Jereissati em 11<sup>a</sup>, em 12<sup>a</sup> no *ranking* econômico financeiro apresentou-se a Ideiasnet e em 13<sup>o</sup> colocado a empresa La Fonte Tel.

No ano de 2010, nenhuma das empresas se manteve nas mesmas posições e diversas empresas apresentaram posições semelhantes no *ranking*. Na Tabela 6 apresenta-se a correlação de Kendall dos *rankings* de mercado e econômico financeiro de 2010.

**Tabela 6 - Correlação de Kendall dos *Rankings* de Mercado e Econômico Financeiro de 2010**

			Mercado	Econômico
Tau_b de Kendall	Mercado	Correlações de coeficiente	1,000	0,000
		Sig. (2 extremidades)		1,000
		N	13	13
	Econômico	Correlações de coeficiente	0,000	1,000
		Sig. (2 extremidades)	1,000	
		N	13	13

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme os dados da Tabela 6, verificou-se que a correlação entre os *rankings* de mercado de capitais e *rankings* econômicos financeiros foi nula, ou seja, não há correlação entre os mesmos no ano analisado. Com o resultado tem-se que o posicionamento da empresa em um dos *rankings* não irá afetar seu posicionamento no outro *ranking* analisado. Na Tabela 7, apresentam-se os *rankings* de mercado de capitais e *rankings* econômicos financeiros do ano de 2011.

**Tabela 7 - *Rankings* de Mercado de Capitais e *Ranking* Econômico Financeiro de 2011**

Nome	MOORA Cap.	Capitais	MOORA Eco.	Econômico
Bematech	0,8485	9	1,1073	11
Itautec	0,8162	7	0,6601	6
Positivo Inf	0,8430	8	0,9863	10
Ideiasnet	0,8758	10	0,9591	9
Totvs	0,6447	1	0,4136	2
Embratel Part	0,7785	4	0,7348	7
Jereissati	0,7911	5	0,4126	1
Oi	0,8036	6	0,6363	5
Telef Brasil	0,7409	3	0,6268	3
Inepar	1,0459	11	0,8149	8
Tim Part S/A	0,6781	2	0,6296	4

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da Tabela 7 verifica-se que o *ranking* de mercado de capitais foi liderado pelas empresas de ambos os setores analisados, sendo a Totvs a primeira colocada e a Tim participações S/A como segunda colocada no *ranking*, como terceira colocada no *ranking* aparece a Telefônica Brasil. Já no *ranking* econômico financeiro, também encontram-se

empresas dos diversos setores na liderança, sendo a Jereissati a primeira colocada e a Totvs a segunda no *ranking* e a Telefônica Brasil em terceira no *ranking* econômico financeiro.

Dentre as empresas que tiveram pior desempenho nos *rankings*, tem-se a Ideiasnet como 10ª colocada no mercado de capitais e a Inepar em 11ª colocada no mercado de capitais. Já no *ranking* econômico financeiro, a Positivo Informática em 10ª colocada e a Bematech em 11ª colocada.

Pode-se verificar na Tabela 7 que apenas a Telefônica Brasil apresentou a mesma posição em ambos os *rankings*, em terceiro lugar, porém, algumas das empresas apresentadas mantiveram lugares próximos no ano de 2011, sendo elas Bematech, Itaotec, Positivo Informática, Ideiasnet, Totvs, Oi e Tim Part S/A. Na Tabela 8 apresenta-se a correlação de Kendall dos *rankings* de mercado e econômico financeiro de 2011.

**Tabela 8 - Correlação de Kendall dos *Rankings* de Mercado e Econômico Financeiro de 2011**

			Mercado	Econômico
Tau_b de Kendall	Mercado	Correlações de coeficiente	1,000	0,564*
		Sig. (2 extremidades)		0,016
		N	11	11
	Econômico	Correlações de coeficiente	0,564*	1,000
		Sig. (2 extremidades)	0,016	
		N	11	11

\*A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir dos dados da Tabela 8, verificou-se que a correlação entre os *rankings* apresentou coeficiente positivo significativo a 5%, assim, pode-se dizer que a mesma tem significância estatística com coeficiente positivo.

O coeficiente de correlação apresentado foi de 0,564, com isso, tem-se que quanto melhor o posicionamento no *ranking* de mercado das empresas, melhor tende a ser seu posicionamento econômico financeiro e, conseqüentemente, tendem a ter melhor desempenho econômico financeiro.

Mesma situação ocorre quando as empresas que possuem melhor posicionamento econômico financeiro tendem a ter um melhor posicionamento de mercado e conseqüentemente melhores resultados no mercado de capitais. De acordo com a Tabela 9 apresentam-se as posições de mercado de capitais e *rankings* econômicos financeiros do ano de 2012.



**Tabela 9 - Rankings de Mercado de Capitais e Ranking Econômico Financeiro de 2012**

Nome	MOORA Cap.	Capitais	MOORA Eco.	Econômico
Bematech	0,9819	8	0,4123	2
Itautec	0,8630	1	0,7704	9
Positivo Inf	0,9735	5	0,6854	7
Ideiasnet	1,0154	10	0,9709	11
Totvs	0,9462	2	0,1102	1
Embratel Part	0,9702	4	0,6272	5
Jereissati	0,9625	3	0,7503	8
Oi	0,9852	9	0,6366	6
Telef Brasil	0,9789	7	0,4373	3
Inepar	1,0417	11	0,9166	10
Tim Part S/A	0,9746	6	0,4792	4

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da Tabela 9 observa-se que o *ranking* de mercado de capitais foi liderado por empresas de ambos os setores analisados, sendo que a empresa de tecnologia da informação Itautec, ficou como primeira colocada no *ranking* de mercado de capitais. A segunda colocada foi a Totvs, esta que também é uma empresa de TI. Já a terceira e a quarta são empresas de telecomunicações.

No *ranking* econômico financeiro, tanto as empresas de TI, quanto as de telecomunicações ficaram iguais. A primeira empresa colocada no *ranking* foi a Totvs e a segunda foi a Bematech, ambas do setor de tecnologia da informação. Na sequência do *ranking* consta a empresa Telef Brasil e a Tim Part S/A do setor de telecomunicações.

Conforme a Tabela 9, as empresas que apresentam um desempenho menor nos *rankings*, encontram-se a Ideiasnet como 10<sup>a</sup> colocada no mercado de capitais e 11<sup>a</sup> no *ranking* econômico financeiro. Já a empresa La Fonte Tel ficou como 11<sup>a</sup> no *ranking* de mercado de capitais e 10<sup>a</sup> no *ranking* econômico.

Verifica-se ainda que nenhuma empresa apresentou a mesma posição nos dois *rankings*, porém, algumas das empresas mantiveram posições próximas no ano de 2012, como é o caso da Positivo Informática, IdeiasNet, Totvs, Embratel Part, Inepar e Tim Part S/A. Segundo a Tabela 10 apresenta-se a correlação de Kendall dos *rankings* de mercado e econômico financeiro de 2012.

**Tabela 10 - Correlação de Kendall dos Rankings de Mercado e Econômico Financeiro de 2012**

			<b>Mercado</b>	<b>Econômico</b>
Tau_b de Kendall	Mercado	Correlações de coeficiente	1,000	0,091
		Sig. (2 extremidades)		0,697
		N	11	11
	Econômico	Correlações de coeficiente	0,091	1,000
		Sig. (2 extremidades)	0,697	
		N	11	11

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados expostos na Tabela 10 indicam que a correlação entre os *rankings* apresentou coeficiente positivo, porém não significativo ao nível de 5%. Diante disso, quanto melhor o posicionamento no *ranking* de mercado de capitais das empresas, melhor será o posicionamento econômico financeiro e, em consequência disso, melhor tende a ser o desempenho econômico financeiro. Apresenta-se a mesma situação se relacionarmos as empresas que tem melhor posicionamento econômico financeiro, melhor tende a ser o posicionamento de mercado e consequentemente melhores serão os resultados relacionados ao mercado de capitais.

## 5. CONCLUSÕES

Com o objetivo da pesquisa em verificar a relação entre o *ranking* econômico financeiro de mercado das empresas de Tecnologia da Informação e Telecomunicações foi utilizada a técnica de análise multicritério MOORA para gerar *ranking* de eficiência de mercado de capitais e *ranking* econômico financeiro e por fim realizado correlação de Kendall a fim de verificar a relação entre os dois *rankings*.

A partir dos resultados verifica-se que todos os anos analisados apresentaram coeficiente de correlação positivo, ou seja, que quanto melhor o posicionamento da empresa em um *ranking*, melhor posicionada a mesma tende a estar no outro *ranking* analisado.

Verificou-se também que apenas nos anos de 2009 e 2011 os *rankings* apresentaram correlações significativas estatisticamente a 5%, ou seja, nesses anos os resultados apresentam que há sim relação entre o resultado econômico financeiro alcançado pelas empresas e seu desempenho no mercado de capitais.

No ano de 2008 encontrou-se correlação significativa estatisticamente, porém, há um nível de 10%, e com coeficiente de correlação positivo, ou seja, também há significância estatística na relação entre o *ranking* de desempenho econômico financeiro e mercado de

capitais das empresas do setor de Tecnologia da Informação e Telecomunicações listados na BM&FBovespa.

Apesar de nos anos de 2010 e 2012 não ter apresentado resultados significantes, com os resultados do estudo pode-se concluir que há relação significativa positiva entre o desempenho econômico financeiro e desempenho de mercado de capitais.

Nas limitações da pesquisa podemos citar o fato do número reduzido de empresas na amostra analisada. Como sugestão de pesquisas futuras, sugere-se a replicação da pesquisa com outros métodos de análise multicritérios e a ampliação da amostra do estudo bem como a sugestão de análise de outros setores de análise.

## REFERÊNCIAS

ALBERTIN, A. L. “Valor estratégico dos projetos de tecnologia de informação”. **Revista de Administração de Empresas**, 41(3), 42-50, 2001.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de administração financeira**. São Paulo: Editora Atlas, 2009.

BRAUERS, W. K. M. “Multi-objective seaport planning by MOORA decision making”. **Annals of Operations Research**, 206, 39-58, 2013

BRAUERS, W. K. M.; ZAVADSKAS, E. K. The MOORA method and its application to privatization in a transition economy. **Control and Cybernetics**, 35(2), 445-469, 2006.

DAMODARAN, A. **Finanças corporativas: teoria e prática**. Porto Alegre: Editora Bookman, 2004.

FARIA, L. E. C. T., NESS JR, W. L., KLOTZLE, M. C.; PINTO, A. C. F. Análise da utilização de um modelo de quatro fatores como ferramenta auxiliar para gestão de carteiras baseadas no IBrX. **BBR-Brazilian Business Review**, 8(4), 70-93, 2011.

FERREIRA, J. A. S. **Finanças Corporativas: conceitos e aplicações**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

GADAKH, V. S., SHINDE, V. B.; KHEMNAR, N. S. Optimization of welding process parameters using MOORA method. **The International Journal of Advanced Manufacturing Technology**, 69, 2031-2039, 2013.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. São Paulo: Editora Atlas, 1999.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Editora Atlas, 1996..

- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Addison Wesley Press, 2004.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Pearson, 2010
- GITMAN, L. J.; MADURA, J. **Administração Financeira: Uma Abordagem Gerencial**. São Paulo: Addison Wesley, 2003.
- GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, E. **Administração financeira**. São Paulo: Editora Saraiva, 2012.
- LAGIOIA, U. C. T. **Fundamentos do mercado de capitais**. São Paulo: Editora Atlas, 2011
- LOPES, A. B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.
- LOPES, E. C.; VALENTIM, M. L. P. “Processos de Gestão da Informação: Tratamento, Recuperação e Uso da Informação no Mercado de Capitais”. **Perspectivas em Gestão & Conhecimento**, 3(1), 157-174, 2013.
- MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados**. São Paulo: Editora Atlas, 2008.
- MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Editora Atlas, 2007.
- MELLAGI FILHO, A.; ISHIKAWA, S. **Mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Editora Atlas, 2008.
- PINHEIRO, J. L. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. São Paulo: Editora Atlas, 2012.
- RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Editora Atlas, 1999.
- ROSTAGNO, L. M., SOARES, R. O.; SOARES, K. T. C. O Perfil Fundamentalista das Carteiras Vencedoras e Perdedoras na Bovespa no Período de 1995 a 2002. **BBR-Brazilian Business Review**, 5(3), 271-288, 2008.
- SANTANA, V. F.; CASSUCE, F. C. C. “A Relevância da Contabilidade no Mercado de Capitais Brasileiro pela Reação dos Preços ao Lucro e ao Patrimônio”. **Contabilidade Vista & Revista**, 23(2), 83-100, 2012.
- WEBER, M.; KLEIN, A. Z. “Gestão estratégica em empresas de Tecnologia da Informação: um estudo de caso”. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, 12(3), 37-65, 2013.