

Efeitos financeiros da privatização das distribuidoras de energia elétrica: um estudo de caso para a região Nordeste

Maria Roseane de Souza Monteiro (Universidade Federal de Alagoas) roseanemonteiro28@hotmail.com
Everton de Souza Coelho (Universidade Federal de Alagoas) everton.coelho@delmiro.ufal.br

Resumo:

O presente artigo acompanha analiticamente o desempenho de cinco empresas distribuidoras de energia elétrica da região Nordeste brasileira. A referida pesquisa consiste num estudo comparativo, quantitativo e ainda com caráter explicativo. A base de dados foi obtida no site da BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo) e nos endereços eletrônicos das próprias distribuidoras. Após o levantamento dos dados primários foram calculados indicadores financeiros. Utilizou-se a análise em corte transversal, separando em grupos, no caso, das empresas que foram privatizadas e as que não foram, delimitando um mesmo intervalo de tempo. Foram analisados índices de liquidez, atividade, endividamento e rentabilidade, entre 1996 e 2017. Dentre as empresas estudadas, duas são estatais e três passaram à iniciativa privada no ano 2000. Como resultado, observou-se que as empresas privadas melhoraram seu desempenho financeiro ao longo do tempo com relação às distribuidoras públicas. Portanto, isso implica dizer que a privatização trouxe efeitos positivos nas finanças das empresas as quais o controle acionário majoritário não pertence ao Governo.

Palavras chave: Distribuidoras, Privatização, Finanças, Índices, Energia.

Financial effects of the privatization of electricity distributors: a case study for the Northeast region

Abstract

This article monitors analytically the performance of five electricity distribution companies in the Brazilian Northeast region. This research consists of a comparative, quantitative and explanatory study. The database was obtained from the BOVESPA website (São Paulo Stock Exchange) and from the electronic addresses of the distributors themselves. After the primary data were collected, financial indicators were calculated. The cross-sectional analysis was used, separating in groups, in the case, the companies that were privatized and those that were not, delimiting a same interval of time. Liquidity, activity, indebtedness and profitability ratios were analyzed between 1996 and 2017. Among the companies studied, two are state-owned and three are privately owned in the year 2000. As a result, it was observed that private companies improved their performance over of the time in relation to the public distributors. This implies, therefore, that privatization has had positive effects on the finances of companies whose majority control is not owned by the Government.

Key-words: Distributors, Privatization, Finance, Indices, Energy.

1. Introdução

Objetivando o equilíbrio das contas públicas, tem-se discutido a respeito da necessidade de pensar metodicamente e tomar decisões que culminem na redução do déficit do setor. Com base na proposta de estabilidade de preços, Matos Filho *et al.* (1996) apresenta três alternativas do governo para diminuir o déficit público com o fim de ajustar suas finanças: reduzir as despesas; aumentar as receitas tributárias; e desfazer-se de empresas estatais.

De acordo com Filard *et al.* (2013) desde o fim do século XX o processo de privatização tem sido utilizado, estando entre as principais ferramentas de gestão pública, embora haja dissensão no que tange aos seus resultados.

Algumas melhorias advindas da privatização podem ser explicitadas: a dívida pública diminuiu, houve melhoria no nível de serviços, e vários setores tiveram registro de crescimento. A redução do quadro de funcionários e a modernização da gestão são alguns elementos resultantes de planos de crescimento estabelecidos para reverter resultados negativos, livres da influência política. Após deixarem de ser estatais, o aumento nos lucros resultou no crescimento da arrecadação de impostos. São destacados alguns argumentos favoráveis a privatização: redução da corrupção, diminuição dos custos com funcionários e aumento no volume de impostos arrecadados resultantes do aumento dos lucros. Em contrapartida, pode ocorrer perda de postos de trabalho e tendência a redução de salários como efeitos negativos. (DESEMPENHO..., (2015)). É importante ressaltar que há outras áreas a serem analisadas, pois o bom desempenho financeiro por si só não é fator determinante na decisão de privatizar, uma vez que se trata de uma decisão complexa com impactos que vão além do aspecto financeiro.

Para Gitman (2010) o principal respaldo para a tomada de decisão no âmbito empresarial advém da análise dos dados financeiros, uma vez que esta propicia meios para que sejam feitas previsões e sejam tomadas decisões assestadas; considerando o princípio de que tais decisões devem ser tomadas somente quando os benefícios adicionais superarem os custos adicionais. Atrelado a isso, Cooke (1991), defende que cada ato no meio corporativo deve ter sua viabilidade ética avaliada, devendo-se considerar que não se deve concentrar em beneficiar injustamente um grupo ou indivíduo, respeitando os direitos legais e morais de todos os envolvidos, devendo também seguir os padrões morais aceitos na corporação e buscar a melhor alternativa que tenda a menos danos potenciais ou efetivos.

Frente à atual conjuntura do país, o tema da privatização do setor elétrico nacional tem ganhado destaque e vem sendo motivo de debates, levando a questionamentos no que diz respeito à qual seria a melhor decisão. Considerando isto, a relevância da pesquisa consiste em analisar os indicadores financeiros das distribuidoras de energia no Nordeste para avaliar a saúde financeira e os possíveis impactos advindos da decisão de privatizar ou permanecer com participação econômica majoritária do governo.

A fim de verificar os efeitos da privatização sobre o desempenho financeiro de distribuidoras de energia elétrica, o presente trabalho busca analisar os indicadores financeiros que tangem à liquidez, atividade, endividamento e rentabilidade das concessionárias do nordeste brasileiro.

O problema de pesquisa consiste em analisar se o desempenho financeiro das empresas que privatizaram responde de forma favorável à proposta de privatização.

A hipótese deste trabalho é que as empresas que passaram à iniciativa privada apresentem comportamento mais satisfatórios nos seus resultados do que as estatais.

A seguir, são descritos os indicadores financeiros utilizados no estudo com suas respectivas equações e definições, a metodologia da pesquisa, os resultados obtidos e por fim, as considerações finais.

2. Indicadores financeiros

Segue abaixo os índices financeiros utilizados na pesquisa, contidos em diversos manuais de administração financeira. A partir dos dados fornecidos nas demonstrações financeiras é possível encontrar os indicadores financeiros da empresa, para então interpretar, analisar e monitorar o desempenho da mesma.

2.1. Índices de liquidez

A capacidade da empresa de saldar suas dívidas em dia é denominada como liquidez ou índice de solvibilidade financeira; a depender do seu índice pode-se avaliar eventuais problemas no fluxo de caixa e antever dificuldades ou sucesso financeiros. Gitman (2010) considera o índice de liquidez corrente e o índice de liquidez seca como as duas medidas fundamentais de liquidez, que, de acordo com Griffin (2012), para que tal índice seja aceitável seu valor deve ser superior a 1 (um); caso contrário, significa que a empresa encontra-se impossibilitada de quitar seus débitos até a data de vencimento.

Fischetti *et. al* (2017) afirma que o índice de liquidez corrente (ILC), indicador da solubilidade financeira à curto prazo, é determinado pela razão entre o ativo e o passivo circulantes, de acordo com a equação 1.

$$\text{Índice de liquidez corrente (ILC)} = \frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}} \quad (1)$$

2.2. Índices de atividade

O índice de atividade tem como fim verificar a velocidade com que diversas contas são convertidas em vendas ou caixa, utilizando de aspectos mais detalhados para avaliar a liquidez do circulante, adotando cálculos específicos para medir cada tipo de atividade (liquidez de contas específicas). Neste estudo utilizaremos o giro de estoque, obtido a partir da razão entre valor do custo de mercadorias vendidas e o estoque, conforme a equação 2. Tal indicador diz respeito o quão rápido o estoque da empresa pode ser convertido em caixa (GITMAN, 2010).

$$\text{Giro de estoque} = \frac{\text{Custo de mercadorias vendidas}}{\text{Estoque}} \quad (2)$$

2.2. Índice de endividamento

Os índices de endividamento são utilizados para avaliar o grau de endividamento da empresa decorrido do uso de capital de terceiros para gerar lucros, para isto será adotado o índice de endividamento geral (equação 3), que é a razão entre o ativo e passivo total e mede o percentual de financiamento dos credores (FISCHETTI *et al.* 2017).

Quanto maior o valor do índice de endividamento geral, mais elevado o financiamento dos ativos pelos credores da empresa.

$$\text{Índice de endividamento geral} = \frac{\text{Passivo total}}{\text{Ativo total}} \quad (3)$$

2.3. Índices de rentabilidade

Índices de rentabilidade são um conjunto de medidas que permite avaliar o retorno de vendas, ativos ou investimento em forma de lucro. Dentre os indicadores de rentabilidade, será utilizado o indicador margem de lucro líquido. Trata-se da porcentagem de cada unidade monetária após

serem deduzidos do valor de venda dos bens todos os custos e despesas, incluindo os juros, imposto de renda e dividendos preferenciais (GITMAN, 2010). Abaixo a equação 4.

$$\text{Margem de lucro líquido} = \frac{\text{Lucro disponível para os acionistas ordinários}}{\text{Receita de vendas}} \quad (4)$$

3. Metodologia

Para consolidação da pesquisa foram analisados dados financeiros de cinco empresas do setor de distribuição de energia elétrica a fim de acompanhar seu desempenho entre 1996 e 2017 com relação a indicadores de liquidez, atividade, endividamento e rentabilidade.

Utilizou-se o método de análise em corte transversal, delimitando o ano de 2000 como ponto divisor dos períodos pré-privatização e pós-privatização para comparar e avaliar o desempenho financeiro das distribuidoras privatizadas e estatais ao longo do tempo, bem como os efeitos causados pela privatização. Para evitar distorções nos resultados, os indicadores do referido ano foram descartados.

A limitação do número de empresas e delimitação da região estão condicionadas ao fato de 2000 ser o ano mais recente com maior número de distribuidoras privatizadas numa mesma região, além do contexto de mercado na qual as mesmas estão inseridas. No entanto, para obter um melhor suporte na concepção e consistência das informações, optou-se por uma amostra mais robusta com relação à quantidade dos anos dos quais os dados foram analisados no período posterior à privatização.

O estudo foi realizado tendo como referência a média de cada grupo. Entre as empresas privadas que foram estudadas, estão a CEMAR, do Estado do Maranhão, a SAELPA, denominada a partir de 2008 Energisa Paraíba, e a CELPE, distribuidora do Estado de Pernambuco. Ambas passaram à iniciativa privada em 2000. As estatais são Eletrobrás Alagoas e Eletrobrás Piauí.

A disponibilidade de dados das empresas correspondia a anos divergentes. Para a distribuidora do Piauí, por exemplo, só foram encontradas as demonstrações contábeis a partir do ano 2002 no site da Companhia a qual pertence, haja visto que a plataforma da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BMF/BOVESPA) disponibiliza apenas as demonstrações completas da Eletrobrás - BR. O conjunto de dados foi coletado dos endereços eletrônicos da Energisa, Eletrobrás e BOVESPA.

Com base no crescimento nos períodos antes e depois de 2000, foram analisadas a variação na média de cada indicador, e a variação geral de todo o período estudado. Os gráficos estão dispostos juntos, pela ordem dos índices, a fim de facilitar para o leitor a análise visual comparativa dos referidos períodos.

A evolução dos indicadores mostrada nas tabelas é referente aos comparativos de crescimento ou decréscimo nos períodos pré-privatização (entre 1996 e 1999) e pós-privatização (entre 2001 e 2017), e o termo “variação” refere-se às variações percentuais entre ambos. Os valores negativos estão entre parênteses.

O método de pesquisa se caracteriza como estudo de natureza comparativa, exploratória e consiste em uma abordagem quantitativa.

4. Resultados

Através do índice de liquidez corrente é possível avaliar os recursos disponíveis para quitar suas obrigações com terceiros a curto prazo.

A variação percentual no desempenho médio de todos os anos do índice de liquidez corrente das distribuidoras estatais, vista na tabela 1, é 99% negativa. Apresentando variação positiva de

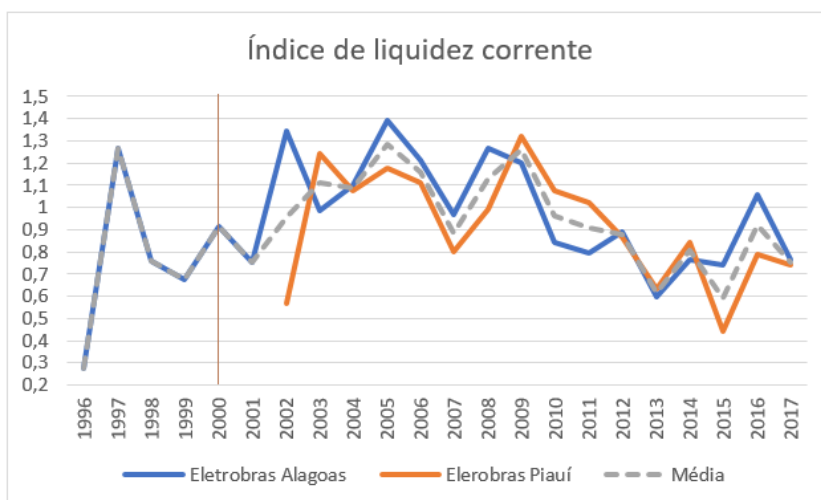
148% antes de 2000 e 1% após isso, a média se comporta com movimento oscilatório ao longo do tempo, superando o indicador mínimo desejável - 1 - em apenas alguns anos.

O melhor período para essas empresas está compreendido entre os anos 2002 e 2009, e isoladamente, o ano de 1997 (gráfico 1), onde apresentou índice superior a 1, encontrando-se em estado de solvência. Ou seja, as mesmas apresentaram capacidade de cobrir financeiramente as suas obrigações correntes.

Observando o gráfico 2, nota-se que a média do índice de liquidez corrente das empresas privatizadas decresce no período antes da privatização, com valor inicial de 1,43 em 1996 e 1,15 em 1999.

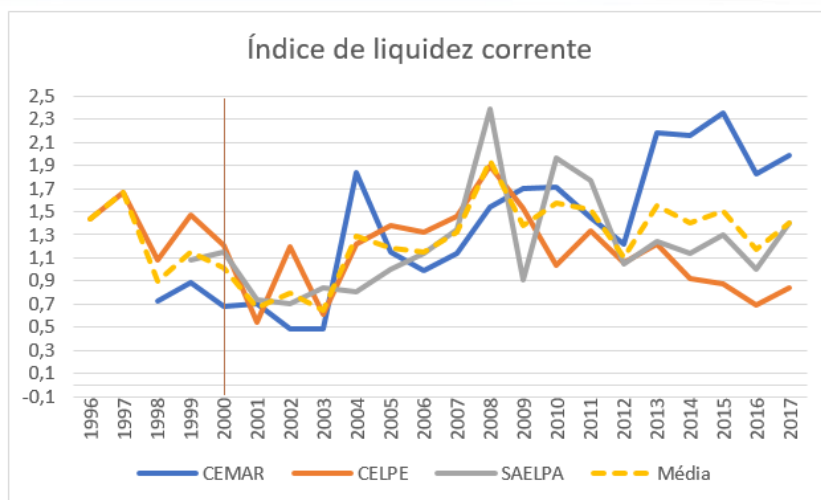
Antes de 2000, com a média do indicador se mantendo num intervalo de decrescimento com desempenho entre 1,7 e 0,9, a mesma apresenta involução de 20%. Comparando as curvas da média a partir de 2001 até o ano 2017, os valores para esses anos são de 0,66 e 1,41 respectivamente. Ao final de 2017 obtém-se um aumentando em 112% com relação a 2001, sofrendo variação positiva de 665% entre os dois períodos, como mostra a tabela 1.

Com indicador maior que 1, o resultado mostra capacidade, com folga, de pagamento a curto prazo. Quando igual a 1, há equivalência nos direitos e obrigações. A empresa encontra-se impossibilitada de liquidar suas obrigações quando o indicador é inferior a 1. Portanto, de modo geral, as distribuidoras privadas mostraram melhor desempenho do que as estatais. Tanto antes quanto depois de 2000 a média do índice das empresas de iniciativa privada se mantém maior. Porém, cabe destacar o decrescimento no período antes de 2000 para as não estatais.



Fonte: Bovespa; Eletrobrás; Energisa.

Gráfico 1 – Índice de liquidez corrente das estatais



Fonte: Bovespa; Eletrobrás; Energisa.

Gráfico 2 – Índice de liquidez corrente das empresas privatizadas

	Antes	Depois	Variação
Estatais	148%	1%	(99%)
Privatizadas	(20%)	112%	665%

Fonte: Autor (2018).

Tabela 1 – Evolução do índice de liquidez corrente, antes e depois de 2000

As flutuações do giro de estoque da Eletrobrás Alagoas e Eletrobrás Piauí, mostradas no gráfico 3, têm comportamentos parecidos.

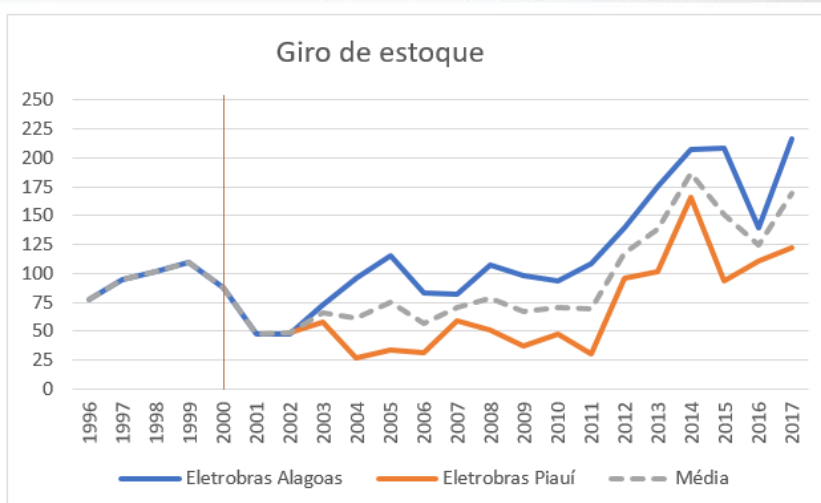
Inicialmente, em 1996, a média da rotação do estoque é 77,8 e ascende para 109,4 em 1999. Em 2001 o giro decresce e se estabiliza em torno de 48, após retomar crescimento atinge 170 em 2017.

A tabela 2 informa que entre 1996 e 1999, o giro de estoque das estatais varia em 41%. Já entre 2001 e 2017, há um incremento de 257%. Isso resulta em uma variação positiva de 533% quando se compara o desempenho médio do giro de estoque antes e após o ano 2000.

Na leitura do gráfico 4, o giro de estoque do grupo das empresas privatizadas se estabiliza em 0 desde 1996 até 2001. Isso é refletido pelo valor do custo dos serviços prestados (CSP) equivalente a 0, indicado nas demonstrações financeiras dos anos correspondentes.

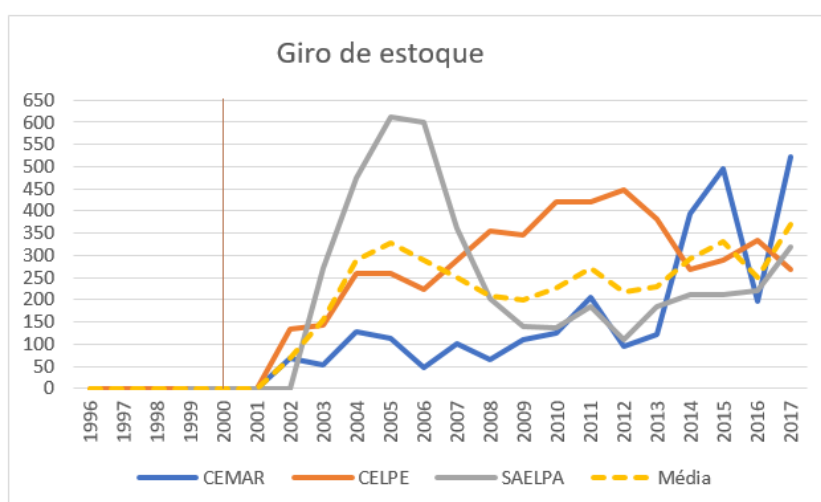
Como os indicadores das empresas privatizadas se diferem de 0 somente após o ano 2001, não há condições para determinar a variação sofrida antes e depois de 2000 - ano interposto como referência.

Considerando que o giro de estoque e o número de vendas do estoque têm proporções inversas, as estatais apresentam período de tempo mais prolongado de venda das mercadorias estocadas. As empresas privadas por sua vez, têm uma média do indicador mais elevada, oferecendo assim, resultados mais satisfatórios.



Fonte: Bovespa; Eletrobrás; Energisa.

Gráfico 3 – Giro de estoque das estatais



Fonte: Bovespa; Eletrobrás; Energisa.

Gráfico 4 – Giro de estoque das empresas privatizadas

	Antes	Depois	Varição
Estatais	41%	257%	533%
Privatizadas	-	-	-

Fonte: Autor (2018).

Tabela 2 – Evolução do giro de estoque, antes e depois de 2000

A proporção de ativos de uma empresa financiados com capital de terceiros é indicada pelo índice de endividamento geral. Quanto menor o endividamento, menor será a parcela do ativo que estará comprometida com a liquidação da dívida.

No gráfico 5 é apresentado o desempenho do índice de endividamento geral das distribuidoras estatais. Após 1996 há uma diminuição do índice, onde em 1997, marca o menor valor de todos os anos.

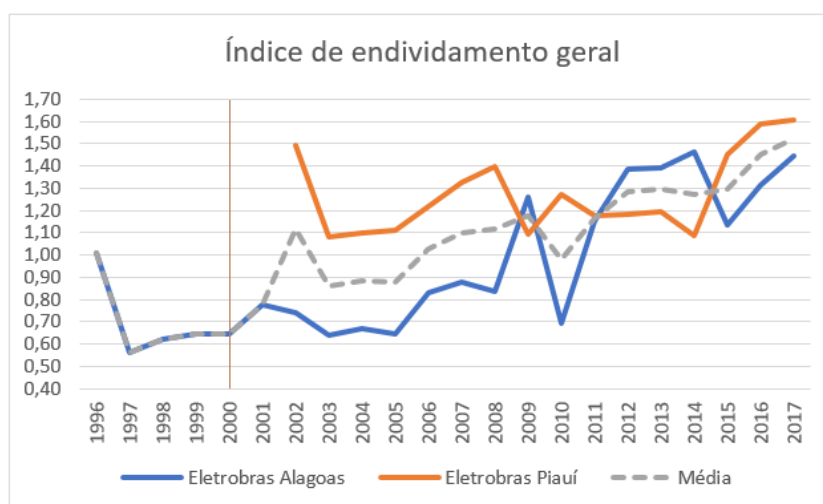
A variação percentual até 1999 é de 36% negativos. Porém, de 2001 a 2017, o comportamento ascendente da média, apresenta em 2017 um aumento de 97%, havendo uma evolução de 367% quando comparamos os dois períodos (veja a tabela 3).

A situação antes do ano 2000 é melhor do que nos anos posteriores, pois o endividamento nesse período está entre 100% e 56%. Os índices mais altos são registrados a partir de 2012, quando supera 120%, chegando ao ápice de endividamento, em 2017, com 152%.

Para o grupo das empresas privatizadas, o índice de endividamento geral, mostrado no gráfico 6, panoramicamente é menor que o indicador das estatais, mantendo a média do seu resultado inferior a 85%.

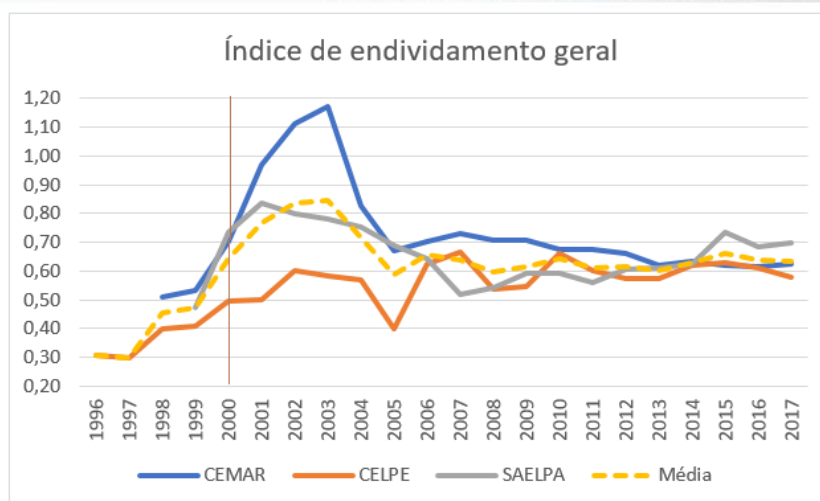
De 1996 à 1999, o endividamento varia apresentando crescimento de 53%. Entre 2001 e 2017, porém, ele decresce 17%. Isso implica num declínio de 132% após a privatização (tabela 3).

Portanto, tomando como referência o ano 1996, observa-se que houve crescimento na média do índice de endividamento para ambos os grupos. A partir de 2001, porém, apenas as estatais permanecem com esse comportamento. Por conseguinte, as empresas privatizadas mantêm-se num intervalo menor, entre 59% e 84%, quando as estatais, por sua vez, se mantêm entre 77% e 152%. Resumidamente, a condição das empresas privatizadas, no que tange ao endividamento, é mais satisfatória.



Fonte: Bovespa; Eletrobrás; Energisa.

Gráfico 5 – Índice de endividamento geral das estatais



Fonte: Bovespa; Eletrobrás; Energisa.

Gráfico 6 – Índice de endividamento geral das empresas privatizadas

	Antes	Depois	Variação
Estatais	(36%)	97%	367%
Privatizadas	53%	(17%)	(132%)

Fonte: Autor (2018).

Tabela 3 – Evolução do índice de endividamento geral, antes e depois de 2000

A margem de lucro líquido diz respeito ao lucro sobre cada unidade monetária em relação a receita da empresa, após serem descontadas todas as despesas e custos tidos na produção.

A Eletrobrás Alagoas e Eletrobrás Piauí (as duas estatais deste estudo), apresentam uma média que denota um prejuízo acumulado em diversos anos, sem tendência de melhoria, conforme mostrado o gráfico 7.

O desempenho da Eletrobrás Piauí começa a ser registrado a partir de 2002. Antes disso, porém, a média é o próprio desempenho da distribuidora alagoana. Com comportamento ascendente entre 1996 e 1999, o trajeto da linha média segue para uma tendência positiva, alcançando um aumento de 149%. Com o indicador baixo da Eletrobrás Piauí em 2002, o valor médio marca o menor de todos os anos (-0,63).

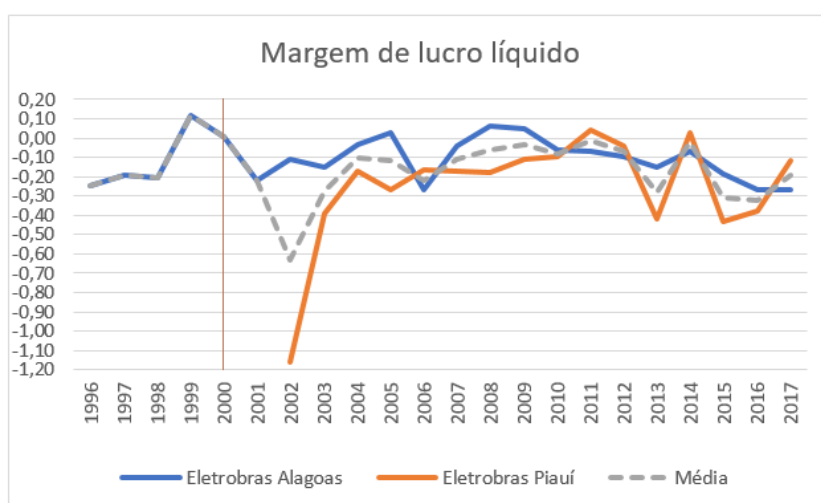
Ao comparar a tendência do indicador a partir de 2001, observa-se que 2017 teve a média aumentada em 13% com relação ao início do período. Comparando com o aumento de 149% ao final de 1999, isso equivale a um decréscimo de 91%.

Já no gráfico 8, as empresas privatizadas apresentam índice mais satisfatório, pois os anos mais críticos, onde o indicador marca valores inferiores a zero, estão compreendidos em uma fase de quatro anos (1999 à 2002). Antes da privatização, o indicador declina para uma posição negativa, com decréscimo de 176% (ver tabela 4).

A evolução entre 2001 e 2017 na margem de lucro líquido das empresas privatizadas, foi de 156%, resultando em uma variação positiva de 188% entre os períodos antes e depois da privatização, visto que em 1999, a média diminui 176%. Vale destacar que de 2003 em diante, a média das distribuidoras privatizadas passou a exibir novamente valores positivos de margem

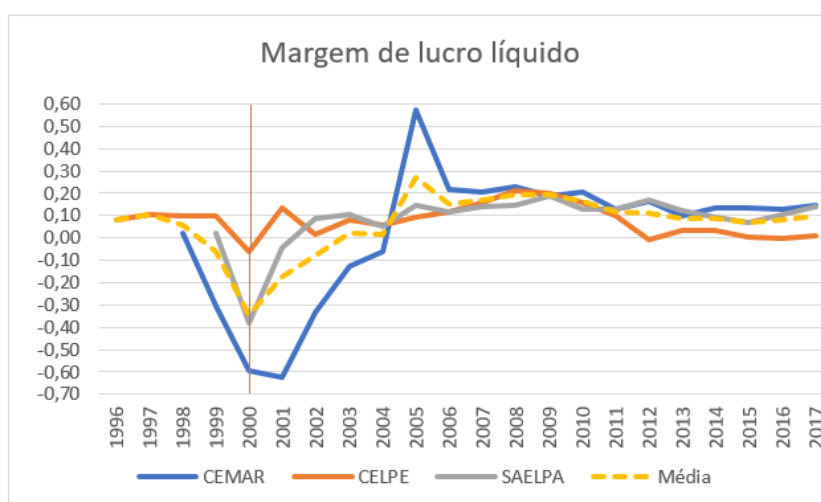
de lucro líquido, ao passo que a média para as estatais no mesmo período foi marcadamente negativa.

Assim, ao comparar o desempenho dos dois grupos ao longo do tempo, percebe-se que as empresas que privatizaram mostraram uma evolução melhor do que as que permaneceram sob o controle do Estado, no período após o ano 2000.



Fonte: Bovespa; Eletrobrás; Energisa.

Gráfico 7 – Margem de lucro líquido das estatais



Fonte: Bovespa; Eletrobrás; Energisa.

Gráfico 8 – Margem de lucro líquido das empresas privatizadas

	Antes	Depois	Varição
Estatais	149%	13%	(91%)
Privatizadas	(176%)	156%	188%

Fonte: Autor (2018).

Tabela 4 – Evolução da margem de lucro líquido, antes e depois de 2000

5. Considerações finais

De modo geral, pode-se observar que os efeitos da privatização se mostraram favoráveis ao desempenho financeiro das empresas em análise, a respeito do que se pode afirmar ser um resultado satisfatório para o investidor. Portanto, esta análise financeira tomada isoladamente não se materializa em argumento determinante para formar opiniões favoráveis à privatização, tendo em vista que outras áreas merecem atenção especial, devendo ser estudadas, como a social, política e ambiental, por exemplo, com o fim de obter, para esses campos, informações consistentes no que diz respeito aos impactos causados com a contingente decisão de privatizar, visto ser este um tema de bastante relevância em debates.

No desempenho dos indicadores, observou-se que na área da liquidez, na média tem-se uma piora, no período de 2001 a 2017, para as estatais e um crescimento para as privatizadas no mesmo período. No caso do giro do estoque ocorre crescimento para o grupo das estatais e evidente tendência de crescimento para as privatizadas, e ainda, o nível do giro de estoque das privatizadas é mais elevado (nesse mesmo período, 2001 a 2017). No tocante ao endividamento tem-se aumento para as estatais e diminuição para as privatizadas (2001 a 2017), além das estatais alcançarem valores superiores a 1, de 2006 em diante, na média e as privatizadas no final da séria aproximarem de um índice de 0,6, também na média. Em se tratando da margem de lucro líquido, na média, para as estatais, têm-se valores negativos na maior parte do tempo, no segundo intervalo definido, e para as privatizadas, valores positivos, na maioria dos anos, pós-privatização, com aumento mais significativo em comparação com as estatais no mesmo período.

Assim, confirma-se a hipótese apresentada na seção introdutória.

Conclui-se que as empresas privatizadas tiveram melhor desempenho financeiro em todas as áreas que as estatais no intervalo pós-privatização, o que remete a concepção de que do ponto de vista financeiro, as companhias do setor elétrico que privatizam passam a ter resultados financeiros mais satisfatórios.

Este trabalho contribui para direcionar as partes interessadas na tomada de decisão com relação a investimento, concessão de crédito, ajustes e possíveis correções no aspecto financeiro de empresas de energia elétrica.

Referências

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/. Acesso em: 01 de junho de 2018.

ELETOBRAS DISTRIBUIÇÃO ALAGOAS. Disponível em <http://eletrobrasalagoas.com/>. Acesso em 05 de julho de 2018.

ELETOBRAS DISTRIBUIÇÃO PIAUÍ. Disponível em <http://www.eletobraspiaui.com/>. Acesso em 05 de julho de 2018.

ENERGISA PARAÍBA. Disponível em <https://ri.energisa.com.br/informacoes-financeiras-e-operacionais/central-de-resultados/energisa-paraiba#2007>. Acesso em 05 de julho de 2018.

FILARD, F.; LEITE, A. L. S.; TORRES, A. A. G.. *Análise de resultados de indicadores de gestão e de regulação após a privatização: estudo de caso da Light Serviços de Eletricidade.* Disponível em <http://www.scielo.br/>. Acesso em 27 de março de 2018.

FILHO, J. C. M.; OLIVEIRA, C. W. A.. *O Processo de Privatização das Empresas Brasileiras.* Texto para discussão nº 422, Maio de 1996. Disponível em <http://www.en.ipea.gov.br>. Acesso em 27 de março de 2018.

FISCETTI, E. A. S.; JUNIOR, P. R. Análise comparativa da liquidez e eficiência operacional de duas empresas do setor de distribuição de energia elétrica. Disponível em <<http://www.aprepro.org.br/conbrepro/2017>>. Acesso em 02 de maio de 2018.

FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS .*Desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras após a privatização*. Disponível em http://www.fucape.br/premio_excelencia_academica/upld/trab/17/47%20-.pdf >. Acesso em 07 de março de 2018.

GITMAN, L. J. *Princípios de Administração Financeira*. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GRIFFIN, M. *Contabilidade e Finanças: Série Fundamentos*. Saraiva, 2012. 144-146 p.

PADOVEZE, C. L. *Introdução à administração financeira: texto e exercícios*. 2. ed. São Paulo – SP, 2010.

ROBERT A. COOKE. *Business ethics: a perspective*. In: Arthur Andersen cases on business ethics. Chicago: Arthur Andersen, set. 1991, p. 2 e 5. Disponível em <<http://wps.aw.com/wps/media/objects/338/347080/ebook/ch01/chapter01.pdf>>. Acesso em 02 de maio de 2018.