

# **Utilização de Benchmarks na Análise Financeira: Estudo de Sua Aplicação e Efeitos em Empresas Privadas no Exercício de 2005**

**Marcelo Guimarães Munch**

**Isabel Cabral**

**José Augusto Veiga da Costa Marques**

## **Resumo:**

*A análise do desempenho econômico e financeiro das empresas consiste numa atividade muito importante para a contabilidade, ao passo que a existência de inúmeros indicadores, com diferentes fórmulas e propósitos, por vezes ocasiona dúvidas aos analistas e usuários dos relatórios contábeis. Nesse sentido, seria adequada uma avaliação simultânea de diversos indicadores, de maneira estruturada, facilitando assim a visualização - por meio de gráficos e de outros instrumentos didáticos - do desempenho de determinada empresa, desconsiderando diferenças setoriais para fins de simplificação. Assim, foram coletados, numa revista de grande circulação, dados das 24 (vinte e quatro) maiores empresas em diversos indicadores de desempenho no ano de 2005, com vistas à construção de uma modelagem para a análise comparativa, dividindo-se a amostra em 4 (quatro) quartis, contendo 6 (seis) empresas cada, extraíndo-se estatísticas de cada um, com a finalidade de se realizar uma análise comparativa das empresas a partir do emprego de benchmarks. O objetivo do estudo consiste em apresentar um modelo analítico que possa auxiliar os usuários em suas decisões financeiras. Para isso realiza uma pesquisa descritiva e ex post facto, reconhecendo que o emprego de dados de companhias do mesmo setor econômico e de uma amostra pequena representam suas principais limitações*

**Área temática:** *Controladoria*

## Utilização de Benchmarks na Análise Financeira: Estudo de Sua Aplicação e Efeitos em Empresas Privadas no Exercício de 2005

Marcelo Guimarães Munch – Av. Pasteur, 250 – Urca – Rio de Janeiro.  
[marcelomunch@ibest.com.br](mailto:marcelomunch@ibest.com.br)

Isabel Cabral - Av. Pasteur, 250 – Urca – Rio de Janeiro  
[i\cabral@uol.com.br](mailto:i\cabral@uol.com.br)

José Augusto Veiga da Costa Marques – Av. Pasteur, 250 – Urca – Rio de Janeiro  
[joselaura@uol.com.br](mailto:joselaura@uol.com.br)

### Resumo

A análise do desempenho econômico e financeiro das empresas consiste numa atividade muito importante para a contabilidade, ao passo que a existência de inúmeros indicadores, com diferentes fórmulas e propósitos, por vezes ocasiona dúvidas aos analistas e usuários dos relatórios contábeis. Nesse sentido, seria adequada uma avaliação simultânea de diversos indicadores, de maneira estruturada, facilitando assim a visualização - por meio de gráficos e de outros instrumentos didáticos - do desempenho de determinada empresa, desconsiderando diferenças setoriais para fins de simplificação. Assim, foram coletados, numa revista de grande circulação, dados das 24 (vinte e quatro) maiores empresas em diversos indicadores de desempenho no ano de 2005, com vistas à construção de uma modelagem para a análise comparativa, dividindo-se a amostra em 4 (quatro) quartis, contendo 6 (seis) empresas cada, extraíndo-se estatísticas de cada um, com a finalidade de se realizar uma análise comparativa das empresas a partir do emprego de benchmarks. O objetivo do estudo consiste em apresentar um modelo analítico que possa auxiliar os usuários em suas decisões financeiras. Para isso realiza uma pesquisa descritiva e ex post facto, reconhecendo que o emprego de dados de companhias do mesmo setor econômico e de uma amostra pequena representam suas principais limitações

Palavras-chave: análise econômico-financeira; desempenho empresarial; rentabilidade; liquidez e solvência..

Área Temática: Selecionar uma dentre as áreas temáticas do Congresso.

### 1 Introdução

O balanço patrimonial consiste numa das demonstrações contábeis obrigatórias. É uma apresentação estática, porque revela a situação patrimonial em uma determinada data, e sintética porque contas da mesma natureza são agrupadas em uma única rubrica. A demonstração de resultados serve, dentre outros motivos, para identificarmos o lucro, vendas, custos e despesas de determinado período.

A arte de se analisar uma empresa envolve muitas técnicas, indicadores, questões econômicas, setoriais, etc. Neste estudo temos como base uma pesquisa sobre *benchmarking* de alguns indicadores que, segundo a FPNQ (Fundação para o Prêmio Nacional da Qualidade; 2005), significa uma marca de referência fixada em um anteparo (mais especificamente uma rocha) que possui algumas características de altura e distância, servindo, assim, como uma referência para as medições. Já Camp (2002) relata que é basicamente um processo de fixação de objetivos. Os marcos de referência quando as melhores práticas são traduzidas em unidades operacionais de medida; são uma projeção de um futuro estado ou ponto limite.

Pretendemos com esse trabalho efetuar uma comparação do desempenho das principais empresas, independentemente dos setores de atuação, construindo uma modelagem de análise, envolvendo simultaneamente diversos indicadores no ano de 2005.

## 2 Metodologia do estudo

Para iniciar nossa análise, utilizamos a base de dados da revista Maiores e Melhores, edição de 2006, que divulga anualmente dados de diversas empresas que atuam no mercado nacional. Buscamos assim informações das 24 maiores empresas (optamos por este número pois com 20 empresas teríamos um número ímpar por quartil e com 32 empresas julgamos que a base de dados ficaria demasiadamente extensa para nossas análises) para cada um dos indicadores selecionados a seguir: Vendas, lucro líquido ajustado (de acordo com os métodos da revista), lucro líquido legal, patrimônio líquido ajustado (de acordo com os métodos da revista), patrimônio líquido legal, rentabilidade do PL ajustado (de acordo com os métodos da revista), Rentabilidade do PL legal, Capital circulante líquido, Liquidez geral, Endividamento Geral, Endividamento longo prazo, Riqueza criada, EBITDA, Giro do Ativo e Liquidez corrente.

Para facilitar o armazenamento de dados, optamos por uma separação dos dados em quartis, ou seja, selecionamos os 24 maiores valores de cada indicador (24 empresas), em seguida separamos os dados e 4 quartis (com 6 cada um) e calculamos as médias de cada quartil para os indicadores pesquisados, sendo que a primeira empresa do primeiro quartil é denominada o *Benchmarking*. Assim, se uma empresa atingiu 80 pontos em um indicador, seu valor na pesquisa equivale a 100%. Se a segunda melhor marca foi 72 pontos, o valor registrado em nossa pesquisa foi 90%, pois 72 equivalem a 90% de 80. Desta forma, conseguimos agrupar todos os indicadores em um parâmetro que possibilitou avaliar o desempenho das empresas em diversos indicadores simultaneamente, utilizando gráficos para melhor visualização.

Com vistas a uma melhor abrangência da pesquisa, resolvemos selecionar o primeiro quartil de 4 principais indicadores de Vendas, Lucro Líquido Legal, Patrimônio Líquido Legal e Capital Circulante Líquido, observando assim o desempenho das empresas destes primeiros quartis em todos os indicadores selecionados. Para melhorar a avaliação, calculamos as médias dos quartis da totalidade de indicadores pesquisados por meio de uma base de dados elaborada com o auxílio de uma planilha eletrônica (Excel).

Os indicadores e parâmetros estabelecidos pela revista pesquisada foram dados da seguinte forma:

- Capital Circulante Líquido – “Representa o total de recursos de curto prazo disponíveis para financiamento das atividades da empresa. É medido pela diferença entre o ativo e o passivo circulantes”;
- Ebitda – “Abreviatura da expressão inglesa Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization que significa lucro antes de descontar os juros, os impostos sobre o lucro, a depreciação e a amortização. Em essência, corresponde potencial de caixa gerado pela empresa”;
- Endividamento a Longo Prazo – “Indica quanto a empresa está comprometida com dívidas de longo prazo. É expresso em porcentagem, em relação ao ativo total ajustado pelos critérios da revista;
- Endividamento Geral – “É a soma do passivo circulante (isto é, dívidas e obrigações de curto prazo, incluindo-se as duplicatas descontadas) com o exigível a longo prazo. O resultado é mostrado em porcentagem, em relação ao ativo total ajustado, e representa a participação de recursos financeiros por terceiros na

operação da empresa. É um bom indicador de risco do negócio”;

- Giro do Ativo – “É a receita bruta de vendas dividida pelo ativo total ajustado. Mede a eficiência operacional da empresa e deve ser comparado com a margem de lucro sobre vendas”;
- Liquidez Corrente – “É o ativo circulante dividido pelo passivo circulante”;
- Liquidez Geral – “Mostra uma relação entre os recursos da empresa que não estão imobilizados e o total de sua dívida. É calculada pela divisão da soma do ativo circulante com o realizável a longo prazo e sem as duplicatas descontadas pela soma do exigível total com as duplicatas descontadas. Dessa divisão obtém-se um índice. Se o índice for menor que 1, conclui-se que a empresa, para manter a solvência, dependerá de lucros futuros, renegociação das dívidas ou venda de ativos”;
- Lucro Líquido Ajustado – “É o lucro líquido apurado depois de reconhecidos os efeitos da inflação nas demonstrações contábeis. Algumas empresas, mesmo sem exigência legal, calcularam e divulgaram esses efeitos mediante demonstrações complementares, notas explicativas ou resposta ao questionário elaborado pela revista. Para as empresas que não fizeram tal divulgação, os efeitos foram calculados. Nesse valor estão ajustados os juros sobre o capital próprio, considerados como despesas financeiras”;
- Lucro Líquido Legal – “É o resultado nominal do exercício, apurado de acordo com as regras legais, depois de descontada a provisão para imposto de renda e a contribuição social e ajustados os juros sobre o capital próprio, considerados como despesas financeiras”;
- Patrimônio Líquido Ajustado – “É o patrimônio líquido legal atualizado pelos efeitos da inflação. Também essa informação foi dada por parte das empresas, mesmo sem exigência legal. Para as empresas que não fizeram tal divulgação, os efeitos foram calculados pela revista, considerando-se inclusive os impostos”;
- Patrimônio Líquido Legal – “É a soma do capital, das reservas, dos lucros acumulados e dos resultados de exercícios futuros, menos a soma do capital a integralizar, das ações em tesouraria e dos prejuízos acumulados, sem considerar os efeitos da inflação. Mede a riqueza da empresa, embora distorcida pela ausência de correção monetária desde 1996”;
- Rentabilidade do Patrimônio Líquido – “É o principal indicador de excelência empresarial, porque mede o retorno do investimento para os acionistas. Resulta da divisão dos lucros líquidos, legal e ajustado. O produto é multiplicado por 100 para ser expresso em porcentagem. Para o cálculo, consideram-se como patrimônio os dividendos distribuídos no exercício e os juros sobre o capital próprio”;
- Riqueza Criada – “Representa a contribuição da empresa na formação do produto interno bruto do país. Nesse cálculo também são considerados os valores recebidos em transferência, como receitas financeiras, resultados de equivalência patrimonial e depreciações.” Este indicador também pode ser chamado por “valor adicionado total”;
- Vendas em dólares – “Foram apuradas com base nas vendas em reais, atualizadas para a moeda de poder aquisitivo de 31/12/2005, convertidas pela taxa de dólar do Banco Central na data, que era R\$ 2,3407”.

O estudo caracteriza-se como sendo bibliográfico, descritivo e *ex post facto*, uma vez que revela o estado da arte das pesquisas realizadas nesse campo, descreve o comportamento

dos indicadores a partir de uma modelagem estruturada proposta e utiliza dados já existentes, sem a possibilidade de manipulações pelo pesquisador. Por outro lado, as limitações residem (1) no reduzido tamanho da amostra, obtida num extrato específico (as companhias com maiores indicadores) da população (o conjunto das empresas incluídas naquele periódico, naquele ano) e (2) na utilização de dados e indicadores de empresas de segmentos econômicos distintos, com características próprias, que pode ser em parte justificado pela dificuldade em achar um segmento composto por um conjunto mais expressivo de empresas.

### **3 Importância da análise das demonstrações contábeis**

Análise de balanços é a “arte de extrair relações úteis, para objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso” Iudícibus (1995). Segundo Matarazzo (2003), seria “extrair informações das Demonstrações Financeiras para a tomada de decisões”. De acordo com Blatt (2001) “visa determinar a involução ou evolução das situações financeira e econômica de uma entidade”.

Mas quem é o usuário da análise de balanços? Para Marion (2005) o usuário pode ser considerado como qualquer pessoa que tenha interesse em conhecer dados, normalmente fornecidos pela contabilidade, de uma empresa, podendo ser internos - gerentes, administradores, funcionários - e externos -acionistas, fornecedores, governo. Para Matarazzo (1998) a análise de um bom emprego deveria sempre começar com a análise do Balanço Patrimonial da empresa, pois “seria extremamente desastroso para um gerente financeiro assumir as finanças de uma empresa que caminha para a insolvência”.

Conforme Oliveira (2003) a análise do Balanço Patrimonial fornece uma visão geral, podendo, até, identificar os principais problemas da empresa, bem como as perspectivas futuras e alternativas de estratégias.

### **4 Técnicas de análise financeira**

As técnicas de análise podem ocorrer: através de índices; vertical e horizontal; análise do capital de giro; análise de rentabilidade; análise estrutural da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos e do Fluxo de Caixa; e análise prospectiva. Além disso, técnicas que empregam modelos estatísticos podem ser combinadas, como as regressões discriminante e logística, e modelos não paramétricos para comparação de indicadores.

Neste trabalho será abordada a técnica de análise através de índices, que segundo Matarazzo (1998) fornecem uma visão ampla da situação econômica ou financeira da empresa. Tais índices, conforme Barros (2003), “são obtidos através de fórmulas e cálculos matemáticos que auxiliam o analista nas suas conclusões em relação ao estudo em questão”.

#### **4.1 Análise através de índices**

A análise deve se basear em um conjunto de índices que permita ao usuário conhecer a situação da empresa conforme a profundidade que ele deseja. Os principais aspectos da empresa revelados pelos índices são: a situação econômica – rentabilidade – e a situação financeira – estrutura e liquidez.

A análise de rentabilidade para Matarazzo (1998) mostra quanto renderam os investimentos da empresa, portanto, o grau de sucesso econômico desta. Para Blatt (2001), os índices de retorno “são coeficientes usados para medir a força de ganho de uma empresa. Servem como medidas especialmente da efetividade do gerenciamento da empresa”. Segundo

Oliveira (2002) “a rentabilidade é o melhor indicador para a estabilidade dos negócios”. O quadro a seguir descreve alguns dos índices de rentabilidade.

Índice	Fórmula	Indicação
Giro do Ativo	$\text{Vendas Líquidas} / \text{Ativo}$	Quanto a empresa vendeu para cada \$ 1 de investimento total
Margem Líquida	$\text{Lucro Líquido} / \text{Vendas Líquidas} \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 vendidos.
Rentabilidade do Ativo	$\text{Lucro Líquido} / \text{Ativo} \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 de investimento total.
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido Médio} \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 de capital próprio investido, em média, no exercício.

Fonte: Adaptado de Matarazzo

Quadro 1 – Índices de Rentabilidade

A análise da estrutura de capital, conforme Matarazzo *apud* Shigaki (2001) evidencia “as grandes linhas de decisões financeiras em termos de obtenção e aplicação de recursos.” Sendo os principais índices mostrados no Quadro 2.

Índice	Fórmula	Indicação
Participação de Capitais de terceiros	$\frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	Quanto a empresa tomou de capitais de terceiros em relação ao Capital Próprio.
Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}} \times 100$	Qual o percentual de obrigações a curto prazo em relação às obrigações totais.
Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	Quanto a empresa aplicou no Ativo Permanente em relação ao Patrimônio Líquido.
Imobilização dos Recursos Correntes não	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patr. Líq.} + \text{Exig. LP}} \times 100$	Que percentual dos Recursos Não Correntes foi destinado ao Ativo Permanente.

Fonte: Adaptado de Matarazzo

## Quadro 2 – Índices de Estrutura de Capital

Shigaki (2001) afirmou que “os indicadores de liquidez visam medir a capacidade de pagamento de uma empresa, ou seja, sua habilidade em cumprir corretamente as obrigações passivas assumidas”. O índice de Liquidez Geral, para Iudícibus (1998) “serve para detectar a saúde financeira, no que se refere à liquidez, de longo prazo do empreendimento.” O índice de Liquidez Corrente, conforme Oliveira (2002) evidencia “a relação entre o ativo conversível em dinheiro a curto prazo, e a totalidade de obrigações também de curto prazo”. Já a Liquidez Seca conforme Blatt (2001) serve para indicar a solidez do embasamento financeiro da empresa frente a seus compromissos de curto prazo, sem contar com a realização dos estoques. Assaf (2003), afirma que a Liquidez Imediata reflete quanto a empresa dispõe imediatamente para saldar dívidas de curto. No entanto, não é comum às empresas a manutenção de valores muito altos em disponibilidades.

Índice	Fórmula	Indicação
Liquidez Geral	$\frac{A.Circulante + Realizável LP}{P.Circulante + Exigível LP}$	Quanto a empresa possui de Ativo Circulante mais Realizável a Longo prazo para cada \$ 1 de dívida total.
Liquidez Corrente	$\frac{Ativo Circulante}{Passivo Circulante}$	Quanto a empresa possui de Ativo Circulante para cada \$ 1 de Passivo Circulante.
Liquidez Seca	$\frac{Ativo Circulante - Estoque}{Passivo Circulante}$	Quanto a empresa possui de Ativo Líquido para cada \$ 1 de Passivo Circulante.
Liquidez Imediata	$\frac{Disponível}{Passivo Circulante}$	Quanto a empresa possui de Disponível para cada \$ 1 de Passivo Circulante.

Fonte: Adaptado de Matarazzo

## Quadro 3 – Índices de Liquidez

Neste trabalho foi considerado o interesse do público investidor, ou seja, a rentabilidade da empresa e sua liquidez. O indicador EBITDA possui boa aceitação pelo público tendo em vista que representa o resultado sem impostos, depreciação, exaustão e amortização e por isso o consideramos em nossa pesquisa, apesar de não vislumbrarmos nele o melhor indicador para análise.

Para Matarazzo (1998), a posição em relação à empresa concorrente e quanto a sua liquidez e rentabilidade serve de padrões de auto-avaliação. As informações obtidas através da comparação das demonstrações financeiras de uma empresa e a de seus concorrentes, pode definir a política financeira da empresa

Alguns outros indicadores foram pesquisados na literatura, como a Riqueza Criada que segundo Copeland *et al* (2004) representa a criação de valor por meio da obtenção de retorno sobre o capital investido superior ao custo de oportunidade do capital.

De acordo com o Johnston (2006; 99) EBITDA *simply takes earnings and adds back interests, taxes, depreciation, and amortization. It is used to measure a company's operating profitability before non-operating expenses.* Ou seja, representa o resultados antes dos juros, impostos, depreciação, exaustão e amortização.

Os indicadores de endividamento servem para avaliarmos o quanto a empresa está usando capitais de terceiro em suas operações, podendo assim avaliarmos os riscos envolvidos.

Segundo Assaf Neto (2003) o “Capital Circulante Líquido representa, de maneira geral, o valor líquido das aplicações (deduzidas das dívidas a curto prazo) processadas no ativo (capital) circulante da empresa.” Está representado, assim, pelo Capital de Giro Líquido – Ativo Circulante deduzido do Passivo Circulante.

## 5 Análise dos resultados da pesquisa

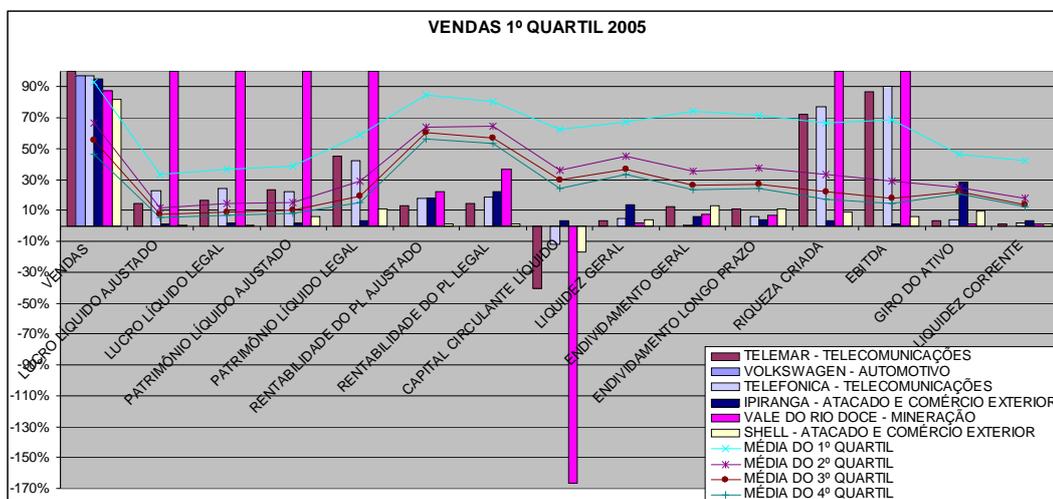
Ao iniciarmos nossas análises, enfatizamos o desempenho de alguns indicadores no 1º quartil para estabelecermos a performance das empresas como um todo e destacamos alguns indicadores que foram: Vendas, Lucro Líquido Legal, Patrimônio Líquido Legal E Capital Circulante Líquido.

A seguir, destacamos o Desvio Padrão, Mediana e as médias dos quartis para a pesquisa dos dados da Revista.

INDICADOR	%					
	MEDIANA	DESVIO PADRÃO	MÉDIA 1º QUARTIL	MÉDIA 2º QUARTIL	MÉDIA 3º QUARTIL	MÉDIA 4º QUARTIL
VENDAS	59,22	19,28	93,18	66,59	55,29	46,14
LUCRO LÍQUIDO AJUSTADO	29,35	63,67	33,38	11,43	7,59	5,68
LUCRO LÍQUIDO LEGAL	30,63	51,28	36,68	14,09	8,93	6,65
PATRIMÔNIO LÍQUIDO AJUSTADO	27,07	44,40	38,70	15,18	10,07	8,06
PATRIMÔNIO LÍQUIDO LEGAL	22,89	21,53	58,83	28,85	19,19	15,40
CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO	31,32	17,50	62,25	36,06	29,51	23,93
RIQUEZA CRIADA	26,05	22,27	66,43	33,43	21,94	17,45
EBITDA	23,48	25,49	68,61	29,18	17,85	14,31
LIQUIDEZ CORRENTE	14,32	18,60	42,16	17,69	13,63	12,16
LIQUIDEZ GERAL	40,14	15,86	67,23	44,78	36,85	33,33
RENTABILIDADE DO PL AJUSTADO	61,44	12,59	85,01	64,09	59,99	56,43
RENTABILIDADE DO PL LEGAL	60,64	11,81	80,59	64,83	57,08	53,21
ENDIVIDAMENTO GERAL	28,40	22,62	74,16	35,03	26,56	23,21
ENDIVIDAMENTO LONGO PRAZO	29,75	21,75	71,78	37,21	26,80	24,24
GIRO DO ATIVO	22,97	16,46	46,46	24,52	22,07	20,79

Fonte: pesquisa dos autores na revista maiores e melhores

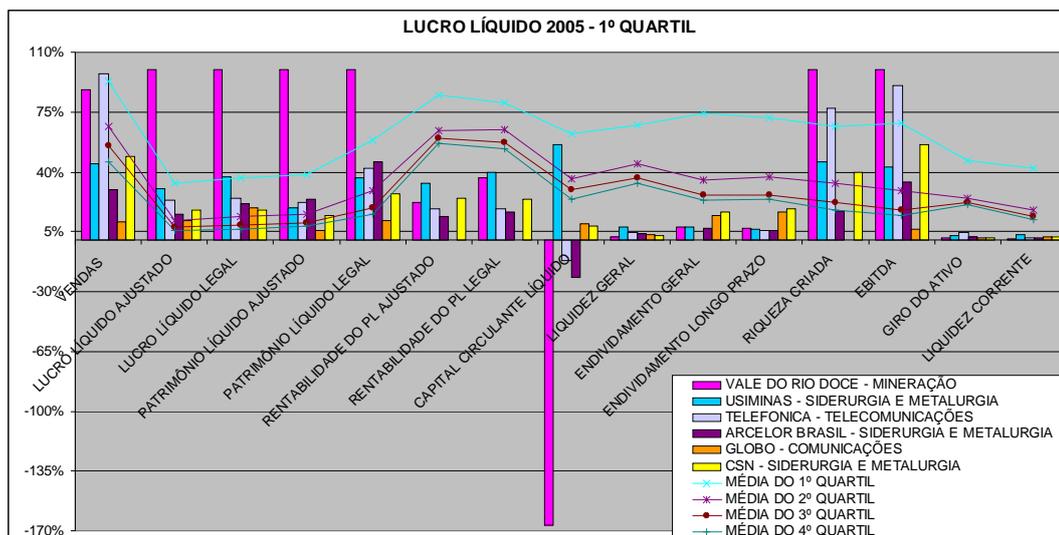
Em seguida destacamos o gráfico com o desempenho das empresas privadas do primeiro quartil ordenado pelo desempenho em vendas além dos demais indicadores que foram analisados



Fonte: pesquisa dos autores na revista maiores e melhores

Gráfico 1

Ao analisarmos este primeiro quartil de vendas, observamos que o desempenho das empresas contidas nesta faixa acabou sendo prejudicado pela não divulgação para as empresas Shell e Volkswagen nos indicadores lucro líquido ajustado e legal. Apesar disso, observamos que o melhor lucro privado ficou com a Vale do Rio Doce aparecendo ainda com bons resultados a Telefônica e a Telemar (abaixo da média do 1º quartil e acima do 2º quartil). Na parte de Patrimônio Líquido Ajustado e Legal, a Vale também ficou com o melhor desempenho do setor privado com as companhias telefônicas também acima da média do 2º quartil e abaixo do 1º. Entretanto, na rentabilidade do PL Ajustado e Legal, Capital Circulante Líquido, Liquidez Geral, Endividamento Geral e Endividamento Longo prazo, nenhuma das empresas do 1º quartil de vendas conseguiu sequer um desempenho próximo à média do 4º quartil culminando em um péssimo resultado da Vale do Rio Doce no indicador Capital Circulante Líquido. Observamos que na parte de Riqueza Criada e EBITDA, as Cias telefônicas também apresentaram valores acima da média do 1º quartil e a Vale do Rio Doce foi o benchmarking destes indicadores. Por último, no Giro do Ativo e Liquidez Corrente, com exceção da cia Ipiranga (no Giro do Ativo), todas as outras estiveram muito abaixo da média do 4º quartil para ambos os indicadores.

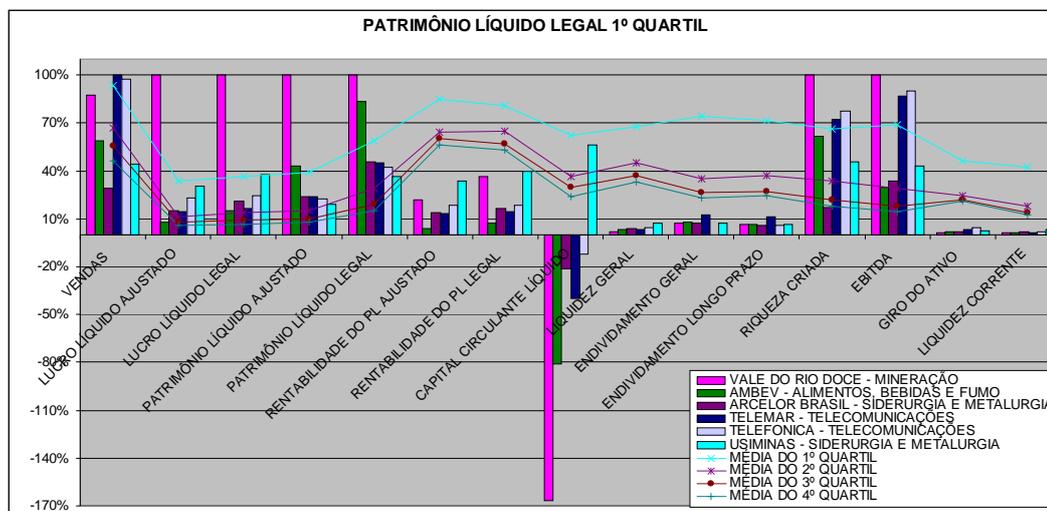


Fonte: pesquisa dos autores na revista maiores e melhores

Gráfico 2

Na análise das Empresas do 1º quartil do Lucro Líquido, observamos que apenas a Vale do Rio Doce e a Telefônica apresentaram valores próximos à média do 1º quartil de vendas, estando todas as outras abaixo deste patamar com valores abaixo da média do 3º quartil. Já na parte de Patrimônio Líquido verificamos que a Usiminas, Telefônica, Arcelor e Vale apresentam valores acima da média do 2º quartil, sendo esta última a que apresenta o maior patrimônio líquido entre as empresas privadas. Para a rentabilidade do PL, observamos que nenhuma das empresas apresentou desempenho suficiente para alcançar sequer a média do 4º quartil desse indicador. Quando chegamos ao Capital Circulante Líquido, apenas a Usiminas esteve próxima à média do 1º quartil e todas as outras empresas ou apresentaram valores negativos (Vale, Telefônica e Arcelor), ou apresentaram valores de desempenho inferior à média do 4º quartil. Quanto à Liquidez Geral, Liquidez Corrente, Endividamento de Curto e Longo Prazo todas as empresas pesquisadas nesta faixa apresentaram valores abaixo do 4º quartil. Por último nos indicadores Riqueza Criada e EBITDA, a Vale e a Telefônica estiveram com valores acima do 1º quartil, enquanto que a Usiminas e a CSN mantiveram a

posição entre o 1º e 2º quartis para ambos os indicadores e as outras empresas abaixo desse patamar.

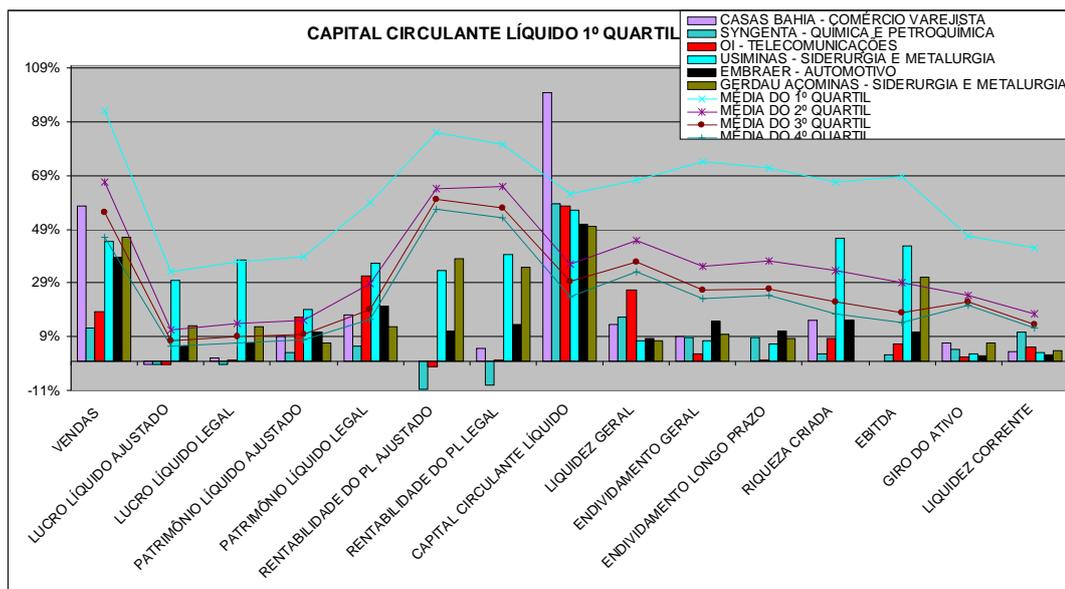


Fonte: pesquisa dos autores na revista maiores e melhores

Gráfico 3

Na análise das empresas que se posicionaram no 1º quartil do Patrimônio Líquido Legal, observamos que no indicador de vendas percebemos bom desempenho da Telemar, Telefônica e Vale, com valores próximos à média do 1º quartil. Para as outras empresas do quartil pesquisado, notamos que nenhuma conseguiu superar a média do 2º quartil de vendas.

Já na análise do Lucro Líquido, verificamos que apesar da Vale ter obtido o melhor lucro líquido privado, as outras empresas do 1º quartil do PL estiveram sempre abaixo da média do 2º quartil de Lucro Líquido. O desempenho do PL Ajustado foi muito próximo ao do PL Legal. Para a rentabilidade do PL, nenhuma empresa obteve performance próxima à média do 4º quartil deste indicador. Verificamos que no CCL, a única empresa que obteve performance próxima à média do 1º quartil foi a Usiminas e todas as outras empresas apresentaram neste indicador valores negativos (ou seja, Passivo Circulante superior ao Ativo Circulante). Para a Liquidez Geral, Liquidez Corrente, Endividamento Geral, Endividamento de Longo Prazo e Giro do Ativo, todas as empresas apresentaram valores bem abaixo da média do 4º quartil. Por último na Riqueza Criada e no Ebitda as empresas apresentaram performance parecida, destacando a Vale, Ambev, Telemar, Telefônica e Usiminas.



Fonte: pesquisa dos autores na revista maiores e melhores

Gráfico 4

No gráfico 4, analisaremos o desempenho do 1º quartil do CCL para todos os outros indicadores pesquisados. Em Vendas, excetuando a performance das Casas Bahia com valores próximos à média do 3º quartil, todas as outras empresas estiveram abaixo da média do 4º quartil. Já no Lucro Líquido, temos a Usiminas com valores muito próximos à média do 1º quartil e da Gerdau próxima à média do 2º, enquanto que todas as outras posicionaram-se abaixo do 3º quartil. Para o PL, destacamos a presença da Oi Telecomunicações e Usiminas próximo à média do 2º quartil, enquanto que todas as outras estiveram abaixo do 3º. Ao avaliarmos a Rentabilidade do PL, foi constatado que todas as empresas analisadas estão abaixo da média do 4º quartil pesquisado. Situação semelhante ocorreu nos indicadores Liquidez Geral, Endividamento Geral, Endividamento Longo Prazo, Giro do Ativo e Liquidez Corrente. Por último, nos indicadores Riqueza Criada e Ebitda, a exceção da Usiminas e Gerdau (apenas para Ebitda), todas as outras empresas estiveram posicionadas abaixo do 4º quartil nestes indicadores.

## 6 Conclusão

Esta pesquisa possuiu por objetivo apresentar uma modelagem de dados voltada à análise do desempenho das empresas, a partir do emprego de indicadores econômicos e financeiros convencionais. Não pretendeu introduzir nenhuma ferramenta revolucionária em termos de análise financeira, apenas construir uma modelagem estruturada que auxilie os usuários em suas decisões de investimento.

Para tanto utilizou uma amostra de vinte e quatro firmas, distribuídas em quatro sub-amostras. Os dados foram coletados da revista Maiores e melhores da Exame, publicada em 2006, relativa aos dados do ano anterior. O reduzido número de empresas envolvido e a adoção de dados de organizações que operam em diferentes setores, realizado por motivo de simplificação, consistiram em suas principais limitações.

Com base no estudo efetuado, pudemos observar que para cada tipo de empresa (ramo de negócio) um indicador pode apresentar resultado mais significativo que em outra, tendo em vista a peculiaridade e estratégia da Direção. Como exemplo destacamos a empresa com melhor Capital Circulante Líquido (que trabalha fortemente com vendas a prazo) apresenta resultados não muito significativos nos outros. Um outro Exemplo é a Vale que possui os

melhores resultados em Lucro, PL, Riqueza Criada e Ebitda apesar de estar com o Capital Circulante Líquido muito negativo (passivo circulante maior que ativo circulante). Na parte de endividamento Geral e de Longo prazo, todas as empresas pesquisadas apresentaram valores muito abaixo das médias do 4º quartil, evidenciando que estas companhias não assumiram muitos riscos em manter um endividamento num patamar elevado.

Acreditamos que não há como efetuarmos um *ranking* das melhores empresas tendo em vista que cada uma possui uma peculiaridade, um (ou vários) ponto(s) forte(s) ou fraco(s), cabendo à estratégia da gerência de cada uma definir uma melhor forma de administrar. Observamos então que por mais desenvolvida que seja a empresa, nenhuma conseguiu destaque em todos os indicadores (apesar da cia Vale do Rio Doce ter sido *benchmarking* em vários deles).

Por fim, acreditamos que nossa pesquisa possa auxiliar nos comparativos entre diversos ramos de atividade e que sejam realizadas diversas correlações entre os indicadores, podendo comparar setores diferentes com certa cautela.

Entendemos então, que inúmeras outras pesquisas poderiam ser efetuadas a partir desse estudo, ajudando os analistas do mercado, estudantes, professores e interessados no assunto a estabelecerem novos padrões de análise de balanços. A ampliação dessa modelagem a uma amostra maior e a uma faixa de tempo mais dilatada constituem algumas alternativas.

## Referências

ASSAF NETO, A. – **Análise Financeira**, 1ª ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BARROS, M. N. de J.; MOREIRA, H. L. **Indicadores de Atividade: A Sua Contribuição na Gestão Empresarial**. UFPA, 2003. Disponível em <[www.peritocontador.com.br/artigos/colaboradores/index.htm](http://www.peritocontador.com.br/artigos/colaboradores/index.htm)>.

BLATT, A. **Análise de Balanços – Estrutura e Avaliação das Demonstrações Financeiras** I. ed. São Paulo: Makron Books, 2001.

COPELAND, T., KOLLER, T. e MURRIN, J.. **Avaliação de Empresas – Valuation.**, São Paulo: Makron Books, 2004.

IUDÍCIBUS, S. de. **Análise de Balanços** 6. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

JOHNSTON, D. e JOHNSTON, D.. **Introduction to Oil Company Financial Analysis**. Ed. PennWell. Oklahoma, 2006 - USA.

MARION, J. C., et al. **Mudanças nas Demonstrações Contábeis**. 11ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

MATARAZZO, D. C.. **Análise Financeira de Balanços – Abordagem Básica e Gerencial**. 5ª Ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MUNCH, M. G. **Análise Econômica e Financeira dos Demonstrativos Contábeis da Indústria do Petróleo, com Ênfase na Petrobras, em Us Gaap**. Monografia apresentada ao curso de MBA em Gestão Contábil. Universidade de São Paulo – Usp: 2004.

NETO, A. A.. **Finanças Corporativas e Valor**. Ed. Atlas, São Paulo, 2003

OLIVEIRA, H. D. de. **Uma Contribuição ao Estudo de Indicadores de Limite de Crédito Mercantil.** Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina, 2002. Disponível em < [teses.eps.ufsc.br/defesa/pdf/10491.pdf](http://teses.eps.ufsc.br/defesa/pdf/10491.pdf)>

OLIVEIRA, R. de C. M. de; et al. **O Processo de Concessão de Crédito em Instituições Financeiras.** I Seminário Regional de Auditoria e Controladoria. Fortaleza, 2003. Disponível em < [www.classecontabil.com.br/trabalhos1.php](http://www.classecontabil.com.br/trabalhos1.php)>

Portal Exame : <http://app.exame.abril.com.br/servicos/melhoresmaiores/> Acessado nos meses de julho, agosto e setembro/2006.

Revista Maiores e Melhores da Exame – 2006

SHIGAKI, T. T. S. Proposta de um Mecanismo de Acompanhamento Econômico-Financeiro do Devedor de uma Instituição Financeira para Prevenir sua Inadimplência. Dissertação do Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina, 2001. Disponível em < [teses.eps.ufsc.br/defesa/pdf/10490.pdf](http://teses.eps.ufsc.br/defesa/pdf/10490.pdf)>