

ÍNDICE DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO: MELHORES E PIORES EMPRESAS NO BRASIL

RESUMO A falta de informações suficientes para o comando e o controle econômico das empresas e o não conhecimento da viabilidade financeira das atividades desenvolvidas levam os empresários e administradores a necessitarem cada vez mais apoiar-se em instrumentais técnicos e econômico-financeiros para identificar a real situação da empresa, evitar prejuízos, erros na tomada de decisões e fornecer subsídios para avaliações futuras que contribuam para o crescimento da empresa. Assim, neste trabalho, objetivou-se identificar e analisar diferentes níveis de desempenho econômico-financeiro entre empresas de diferentes ramos de atividade no Brasil através do cálculo de indicadores e aplicação da técnica de análise fatorial. Os resultados mostraram índice de desempenho econômico-financeiro (IDEF) para cada empresa, destacando-se empresas dos seguintes setores: energia elétrica, construção civil, serviços educacionais, vestuário e cultivos da natureza.

PALAVRAS-CHAVE: *Performance* financeira e econômica; setores da economia; Brasil.
JEL Classification: C38; Q14

Recebido em 29/abril/2013
Aprovado em 26/novembro/2013
Sistema de Avaliação: Double Blind Review
Editor Científico: Murilo Sérgio Vieira Silva
Revista de Administração da UEG – ISSN 2236 1197

Kilmer Coelho Campos, graduado em Administração de Empresas pela Universidade Estadual do Ceará, doutorado em Economia Aplicada pela Universidade Federal de Viçosa, Professor Adjunto do Departamento de Economia Agrícola da Universidade Federal do Ceará - Campus Pici, e-mail: kilmer@ufc.br.

ABSTRACT The lack of sufficient information for the command and economic control of enterprises and the lack of knowledge of financial viability of activities, leading entrepreneurs and managers to the increasingly need to rely on technical tools and economic-financial tools to identify the real situation of the company, to avoid losses, errors in decision making and provide subsidies for future assessments that contribute to the growth of the company. Thus, in this work, the objective was to identify and analyze different levels of financial performance between companies in different industries in Brazil through the calculation of indicators and application of the technique of factor analysis. The results showed a level of financial performance (IDEF) for each company, especially companies in the following sectors: electricity, construction, educational services, clothing and nature cultivation.

KEY-WORDS: Financial and economic performance; economy of the sectors; Brazil.

JEL Classification: C38; Q14

1 INTRODUÇÃO

O sucesso das empresas depende de um bom controle gerencial. Há tempos não se exigia tanta atenção dessa função da administração, mas esta função revestiu-se de fundamental importância com a abertura de mercados e o crescimento, cada vez maior, da competitividade entre as empresas, fatos estes decorrentes da globalização da economia, que exigiu maior nível de qualidade e eficiência dos gestores.

Segundo Assaf Neto (1998), as decisões financeiras tomadas regularmente pelas empresas, de forma contínua e inevitável, giram em torno da captação e aplicação de recursos (decisões de financiamento e investimento). Para uma posição de equilíbrio financeiro, as empresas necessitam adequar a maturidade dos passivos (obrigações) e a capacidade de geração de caixa dos ativos. Igualmente, estas decisões devem estabelecer a atratividade econômica das empresas trazendo sua continuidade e valorização. O retorno dos investimentos realizados deve pelo menos cobrir a remuneração dos proprietários de capital de maneira a viabilizar o negócio.

A busca pelo entendimento e avaliação dos mercados potenciais, atual e futuro, do nível e do tamanho da concorrência, da dependência tecnológica, da atividade dos fornecedores, da política de preços para o setor e da situação econômico-financeira da empresa é cada vez mais frequente nos dias atuais, principalmente por parte de administradores e empresários que necessitam de dados reais sobre sua empresa.

A falta de informações gerenciais precisas que auxiliem as decisões de curto, médio e longo prazo impede uma gestão eficiente. Em decorrência disso, a análise financeira de balanços apresenta-se como uma ferramenta muito importante, pois serve de suporte básico para o controle das empresas, na medida em que fornece informações relacionadas à situação econômica e financeira, mostra o desempenho empresarial, a eficiência na utilização dos recursos, as causas das alterações na situação financeira e na rentabilidade, a evidência de falhas da administração e a avaliação de alternativas viáveis e futuras, mostrando o comportamento de uma empresa ao longo de determinado período de tempo para a tomada de decisões (MATARAZZO, 2010).

Neste contexto, este estudo objetivou identificar e analisar o desempenho econômico-financeiro entre empresas de diferentes ramos de atividade no Brasil. Especificamente, a partir do cálculo de índices de estrutura de capital e endividamento, liquidez e rentabilidade das empresas, identificaram-se fatores comuns e/ou específicos relacionados às características do nível de endividamento, liquidez e rentabilidade destas empresas, comparando-as a partir da elaboração um índice que representou o nível de desempenho econômico-financeiro.

Para isso, este artigo está dividido em seis seções, incluindo esta. Na segunda seção, apresenta-se o referencial teórico sobre o cálculo de índices financeiros e econômicos utilizados na análise das demonstrações contábeis. Na terceira seção, consta a metodologia por meio da qual se auferiram os objetivos propostos. Na quarta e quinta seções, apresentam-se os resultados e discussão, findando com a conclusão.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A análise de balanços utiliza as informações contidas nas demonstrações financeiras com a finalidade de apresentar resultados que proporcionem subsídios para os empresários, analistas ou administradores tomarem decisões necessárias dentro do ambiente organizacional (ASSAF NETO; LIMA, 2009).

Em vista deste objetivo, a análise de balanços apresenta várias técnicas de estudo do comportamento econômico-financeiro de empresas que podem auxiliar e ampliar a visão empresarial. Dentre essas técnicas, pode-se citar: análise através de índices financeiros; análise vertical e horizontal; análise do capital de giro; análise custo-volume-lucro e alavancagem operacional; análise da alavancagem financeira e análise através do *ebtida*.

A análise através de índices utiliza-se de métodos de cálculos matemáticos (fórmulas), trabalhando com valores relativos às contas das demonstrações financeiras dos períodos estudados, em que fornece avaliações superficiais sobre os diferentes aspectos da empresa em análise. Uma maior profundidade destes aspectos envolve a utilização das demais técnicas que serão expostas adiante.

Dentre os vários índices financeiros que são utilizados na análise das demonstrações, fazem-se comentários sobre os índices de estrutura de capital e endividamento; liquidez e rentabilidade.

2.1 Índices de Estrutura de Capital e Endividamento

Os índices desse grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras adotadas pela empresa, em termos de obtenção (fontes) e aplicação de recursos (MATARAZZO, 2010).

$$\text{Participação de Capitais de Terceiros: } \frac{\text{CAPITAIS DE TERCEIROS}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}} \times 100$$

ÍNDICE DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO: MELHORES E PIORES EMPRESAS NO BRASIL

Este índice relaciona as duas grandes fontes de recursos da empresa, ou seja, capitais próprios representados pelo patrimônio líquido e capitais de terceiros, que envolve o passivo circulante e o passivo exigível a longo prazo. Representa um índice de endividamento e indicador de dependência a terceiros, por parte da empresa.

$$\text{Composição do Endividamento: } \frac{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}{\text{CAPITAIS DE TERCEIROS}} \times 100$$

Este índice indica qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais, isto é, mostra a participação das dívidas de curto prazo no total de recursos de terceiros. É interessante observar neste índice as quantidades das dívidas a curto e longo prazo, pois obrigações de curto prazo necessitam de recursos disponíveis no momento, enquanto obrigações de longo prazo disponibilizam tempo para a empresa gerar recursos para pagar essas dívidas.

$$\text{Imobilização do Patrimônio Líquido: } \frac{\text{ATIVO PERMANENTE}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}} \times 100$$

Este índice indica quanto a empresa aplicou no ativo permanente para \$100 de patrimônio líquido. O índice de imobilização mostra a quantidade investida no ativo permanente e, conseqüentemente, no ativo circulante, que representa o capital circulante próprio (parcela do patrimônio líquido investida no ativo circulante). Um aspecto interessante deste índice é que ele mostra que quanto mais a empresa investir no ativo permanente, menos recursos próprios estarão disponíveis para o giro comercial da mesma, o que traz uma maior dependência de recursos de terceiros para o financiamento do ativo circulante.

Imobilização dos Recursos não Correntes:

$$\frac{\text{ATIVO PERMANENTE}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO} + \text{EXIGÍVEL A LONGO PRAZO}} \times 100$$

Indica que percentual de recursos não correntes foi destinado ao ativo permanente.

Os bens que fazem parte do ativo permanente da empresa apresentam vida útil variável. Logo, não é necessário financiar todo o imobilizado da empresa com recursos do patrimônio líquido. Pode-se utilizar recursos de longo prazo, desde que o prazo seja aproximado ao de duração dos bens ou então que seja suficiente para a empresa gerar recursos que possibilitem o resgate das dívidas de longo prazo.

2.2 Índices de Liquidez

Os índices desse grupo expõem a base da situação financeira da empresa, através do confronto dos ativos circulantes com as dívidas, isto é, procurando medir se a base financeira da empresa é sólida. Logo, mostra se a empresa tem boa capacidade de pagar suas dívidas (MATARAZZO, 2010).

ÍNDICE DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO: MELHORES E PIORES EMPRESAS NO BRASIL

$$\text{Liquidez Geral: } \frac{\text{ATIVO CIRCULANTE} + \text{REALIZÁVEL A LONGO PRAZO}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE} + \text{EXIGÍVEL A LONGO PRAZO}}$$

Representa o montante que a empresa possui no ativo circulante e realizável a longo prazo para cada \$1,00 de dívida total. Mostra se a empresa consegue pagar todas as suas dívidas ou não, e se dispõe de certa folga ou margem financeira. Logo, este índice apresenta os recursos existentes na empresa no momento e analisa se esta teria condições de saldar seus compromissos de curto e longo prazo com estes recursos.

$$\text{Liquidez Corrente: } \frac{\text{ATIVO CIRCULANTE}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$$

Indica a relação entre os investimentos feitos no ativo circulante e as dívidas de curto prazo contraídas pela empresa. O índice de liquidez corrente mostra se os recursos investidos no ativo circulante são superiores às dívidas junto a terceiros, pois caso isto ocorra, a empresa passa a gozar de certa margem de folga, maior segurança e melhor situação financeira.

$$\text{Liquidez Seca: } \frac{\text{ATIVO CIRCULANTE} - \text{ESTOQUES}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$$

A liquidez seca avalia a capacidade de pagamento dos recursos de terceiros a curto prazo na remota hipótese de a empresa não conseguir vender nenhum volume do seu estoque. Logo, através deste índice busca-se calcular a possibilidade de pagamento das dívidas de curto prazo com recursos do ativo circulante, excluindo-se os estoques da empresa.

$$\text{Liquidez Imediata: } \frac{\text{DISPONÍBILIDADES}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$$

Índice mede a capacidade de a empresa pagar suas dívidas de curto prazo com recursos disponíveis em caixa. O índice de liquidez imediata traz informações sobre a política de caixa da empresa que pode variar, de acordo com o tamanho da mesma, a natureza do empreendimento, o fluxo das vendas dos produtos, etc.

2.3 Índices de Rentabilidade

Os índices deste grupo expõem qual a rentabilidade dos capitais próprios e de terceiros investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual a situação econômica da empresa (MATARAZZO, 2010).

$$\text{Giro do Ativo: } \frac{\text{VENDAS LÍQUIDAS}}{\text{ATIVO TOTAL}}$$

O giro do ativo expõe quanto a empresa vendeu para cada \$100 de investimento total. O volume de vendas de uma empresa relaciona-se com a quantidade ou valor investido no seu

ativo. Se uma empresa apresentou um alto investimento em seu ativo, conseqüentemente deve possuir um elevado volume de vendas, devido ao seu grande porte. Caso isso não ocorra, a empresa poderá estar passando por problemas que contribuem para o baixo desempenho comercial. Dentre estas causas, pode-se citar a retração do mercado global, a perda de uma parcela de participação de mercado e/ou a mudança de estratégia da empresa.

$$\text{Rentabilidade do Ativo: } \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{ATIVO TOTAL}} \times 100$$

O índice de rentabilidade do ativo indica quanto a empresa obtém de lucro para cada \$100 de investimento total. Conforme afirma Matarazzo (2010), este índice é uma medida do potencial de geração de lucro da parte da empresa. Não é exatamente uma medida de rentabilidade do capital, mas uma medida da capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim poder capitalizar-se. É ainda uma medida do desempenho comparativo da empresa ano a ano.

$$\text{Rentabilidade do Patrimônio Líquido: } \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}} \times 100$$

O índice de rentabilidade do patrimônio líquido mostra qual a taxa ou percentual de rendimento do capital próprio dos sócios, isto é, indica quanto a empresa obteve de lucro para cada \$100 de capital próprio investido. Segundo Iudícibus (1994), a importância do índice de rentabilidade do patrimônio líquido reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão ou administração de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos sócios.

$$\text{Margem Líquida: } \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{VENDAS LÍQUIDAS}} \times 100$$

A margem líquida mostra quanto a empresa obtém de lucro para cada \$100 vendidos. Este índice compara o lucro líquido em relação às vendas líquidas ou receita líquida do período, fornecendo o percentual de lucro auferido pela empresa em relação ao seu faturamento.

3 METODOLOGIA

3.1 Cálculo dos Índices Econômico-Financeiros

A análise por meio de índices financeiros envolveu métodos de cálculos matemáticos e a interpretação dos mesmos, com a finalidade de se avaliar o desempenho e a situação econômico-financeira da empresa. Os demonstrativos contábeis utilizados nesse processo de análise foram o balanço patrimonial e a demonstração do resultado das empresas (GITMAN, 2010).

Neste trabalho, optou-se por fazer a análise através da técnica de comparação dos índices ao longo do tempo (exercícios), devido esta técnica mostrar-se ser bastante útil por revelar tendências seguidas pelas empresas e atender ao grau de profundidade do estudo em questão, que é verificar o comportamento econômico-financeiro das empresas brasileiras, ao longo de vários períodos.

Antes de realizar o cálculo dos índices, fez-se a correção monetária de todas as contas do balanço e da demonstração do resultado, convertendo-as numa moeda de capacidade aquisitiva constante. Consequentemente, todos os valores dessas demonstrações foram expostos em moeda da data de levantamento das demonstrações financeiras (período de 31/12/2012), eliminando os efeitos inflacionários sobre cada conta.

Dentre os inúmeros índices existentes que podem ser utilizados na análise de balanços foram aplicados os três grupos de índices (8 indicadores) que expressam, respectivamente, a estrutura de capital e o grau de endividamento da empresa, a sua liquidez e a sua rentabilidade.

3.2 Identificação de Fatores Relacionados aos Índices Econômico-Financeiros das Empresas

A análise fatorial (AF) pelo método de componentes principais objetivou, neste estudo, reduzir ou simplificar a interpretação de uma base de dados, sem comprometer informações relevantes, sobre as características do nível econômico-financeiro de empresas. Assim, com base na AF, restaram identificados fatores comuns ou específicos relacionados ao nível de endividamento, liquidez e rentabilidade das empresas de diferentes setores de atividade no Brasil (HAIR JR. *et al* , 2005).

O modelo de análise fatorial constituído com base na matriz de correlação relaciona linearmente as variáveis padronizadas e os fatores comuns desconhecidos. As equações do modelo podem ser representadas por Mingoti (2005):

$$\begin{aligned} Z_1 &= l_{11}F_1 + l_{12}F_2 + \dots + l_{1m}F_m + \varepsilon_1 \\ Z_2 &= l_{21}F_1 + l_{22}F_2 + \dots + l_{2m}F_m + \varepsilon_2 \\ &\cdot \quad \cdot \quad \cdot \quad \cdot \quad \cdot \quad \cdot \\ &\cdot \quad \cdot \quad \cdot \quad \cdot \quad \cdot \quad \cdot \\ &\cdot \quad \cdot \quad \cdot \quad \cdot \quad \cdot \quad \cdot \\ Z_p &= l_{p1}F_1 + l_{p2}F_2 + \dots + l_{pm}F_m + \varepsilon_p \end{aligned}$$

Neste modelo, Z_i ($i = 1, 2, \dots, p$) são variáveis originais padronizadas relacionadas linearmente com as novas variáveis aleatórias F_j , $j = 1, 2, \dots, m$, que constituem fatores comuns não identificados e explicam as correlações entre as variáveis. Os coeficientes l_{ij} são as chamadas “cargas fatoriais” (*factor loading*) e representam o grau de relacionamento linear entre Z_i e F_j (associação entre a variável e o fator). Os componentes ε_i , $i = 1, 2, \dots, p$, são os

erros aleatórios e correspondem aos erros de medida e à variação de Z_i que não é explicada pelos fatores comuns F_j incluídos no modelo (BARROSO; ARTES, 2003).

Para verificar a adequabilidade do modelo de análise fatorial ortogonal foram usados as estatísticas de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) e o teste de Bartlett.

A análise fatorial foi realizada com suporte em 8 indicadores de estrutura de capital e endividamento, liquidez e rentabilidade observados em 151 empresas de diferentes ramos de atividade no Brasil: X1 - Participação de Capitais de Terceiros; X2 - Imobilização do Patrimônio Líquido; X3 - Liquidez Geral; X4 - Liquidez Corrente; X5 - Liquidez Seca; X6 - Liquidez Imediata; X7 - Giro do Ativo e X8 - Margem Líquida.

3.3 Elaboração do Índice de Hierarquização de Empresas no Brasil

A elaboração de índices, baseada na coleta de variáveis diversas que descrevem um fenômeno, sintetiza em única ou em poucas variáveis a informação de todas que foram medidas sobre o fenômeno. Então, a partir da técnica de análise fatorial, pode-se calcular e formular um índice de hierarquização que representou o nível de desempenho de empresas. Esse índice permitiu identificar empresas de melhor e pior desempenho financeiro e econômico no Brasil que servirá de referência para as demais empresas do País.

Para elaborar este índice, tomou-se como base a metodologia proposta por Campos (2008). Este índice pode ser representado pela soma dos escores fatoriais padronizados, obtidos pela análise fatorial, ponderados pelas respectivas parcelas de explicação da variância total dos dados de cada fator. A formulação matemática é expressa como:

$$IDEF_m = \sum_{j=1}^k \frac{\lambda_j}{tr(R)} F_{jm}, \text{ em que}$$

$IDEF_m$ = Índice de Desempenho Econômico-Financeiro da empresa “m”;

λ_j = j-ésima raiz característica da matriz de correlação $R_{p \times p}$ das variáveis utilizadas;

K = número de fatores escolhidos;

F_{jm} = escore fatorial da empresa “m”, do fator j ;

Tr = traço da matriz de correlação $R_{p \times p}$.

Com a finalidade de facilitar a comparação dos índices de desempenho das empresas, pode-se transformar a base dos índices, de modo que os respectivos valores sejam estimados dentro do intervalo compreendido entre 0 e 100:

$$IDEF^*_m = \frac{(IDEF_m - IDEF_{\min})}{(IDEF_{\max} - IDEF_{\min})} \times 100, \text{ em que}$$

$IDEF^*_m$ = Índice de Desempenho Econômico-Financeiro transformado da empresa “m”;

$IDEF_m$ = Índice de Desempenho Econômico-Financeiro da empresa “m”;

$IDEF_{max}$ = Índice de Desempenho Econômico-Financeiro máximo;

$IDEF_{min}$ = Índice de Desempenho Econômico-Financeiro mínimo.

3.4 Natureza e Fonte dos Dados e Amostra

Os dados de natureza secundária foram coletados através de banco de dados do Instituto Assaf (2013), representados pelos balanços patrimoniais e demonstrações de resultados dos exercícios de empresas de 12 setores da economia brasileira durante os períodos de 2007, 2008 e 2009.

Logo, para a definição da amostra intencional selecionou-se um total de 151 empresas distribuídas em diferentes setores da economia brasileira: água e esgoto; alimentos e bebidas; comércio em geral; construção civil; cultivos da natureza; eletrodomésticos; eletrônicos; energia elétrica; lazer, cultura e entretenimento; serviços de saúde; serviços educacionais; e vestuário.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Identificação de Fatores Financeiros e Econômicos de Empresas

Com base na análise fatorial (AF), aplicada para agrupar as características relacionadas aos indicadores de estrutura de capital e endividamento, liquidez e rentabilidade, identificaram-se fatores comuns relacionados ao desempenho financeiro e econômico de empresas no Brasil.

Essa análise foi realizada com base nas observações feitas para os 8 indicadores de composição do capital e endividamento, grau de liquidez e nível de rentabilidade, observados em 151 empresas no Brasil.

Verificou-se, inicialmente, que a técnica de análise fatorial é adequada à aplicação dos dados considerados, uma vez que o teste de esfericidade de *Bartlett*, cujos valores obtidos foram de 1.117,81 para o período de 2007, de 1.106,22 para o período de 2008 e de 890,87 para o período de 2009, mostraram-se significativos a 1% de probabilidade, permitindo rejeitar a hipótese nula de que a matriz de correlação é uma matriz-identidade, isto é, que as variáveis não são correlacionadas.

O teste de *Kaiser-Meyer-Olkin* (KMO), que mede a adequabilidade da amostra, apresentou valores de 0,640; 0,650 e 0,618 para os períodos de 2007, 2008 e 2009, respectivamente, o que permite estabelecer adequação da análise fatorial ao conjunto de dados, ou seja, indica que os fatores encontrados explicam parte da associação entre as

**ÍNDICE DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO:
MELHORES E PIORES EMPRESAS NO BRASIL**

variáveis e que os resíduos apresentam fraca associação entre si. Ambos os testes realizados permitiram, assim, concluir que a amostra utilizada foi ajustada ao procedimento da análise fatorial.

Conforme a Tabela 1, após a rotação ortogonal, a análise pelo método dos componentes principais permitiu identificar três raízes características com valores superiores a 1 (um) para todos os períodos de análise. Logo, para a interpretação dos resultados, optou-se por utilizar três fatores, levando-se em consideração a proporção significativa de 80,56%, 80,21% e 81,24% de captação da variância total das variáveis originais para os períodos de 2007, 2008 e 2009, respectivamente.

Tabela 1 – Raiz característica da matriz de correlações simples e percentual de variância explicado por cada fator

Fatores	Raiz Característica			Variância Explicada pelo Fator (%)			Variância Acumulada (%)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
F1-Nível de Liquidez	3,33	3,14	3,23	41,66	39,18	40,35	41,66	39,18	40,35
F2 - Nível de Est. de Capital	1,98	2,04	1,83	24,69	25,52	22,91	66,35	64,70	63,26
F3 – Nível de Rentabilidade	1,13	1,14	1,14	14,11	14,20	14,20	80,46	78,90	77,46

Fonte: Resultados da pesquisa, 2013.

A Tabela 2 apresenta as cargas fatoriais e as comunalidades para o período de 2007 abordando os três fatores considerados. Para a interpretação de cada um dos fatores, foram considerados valores absolutos superiores a 0,65 para as cargas fatoriais (destacadas em negrito), como de forte associação entre o fator e o indicador. Os valores encontrados para as comunalidades avaliam a capacidade explicativa conjunta dos três fatores em relação a cada indicador.

Tabela 2 - Cargas fatoriais após rotação ortogonal e as comunalidades de 2007

Indicadores	F1	F2	F3	Comunalidades
X1 – Participação de Capitais de Terceiros	-0,045	0,991	-0,002	0,984
X2 – Imobilização do Patrimônio Líquido	-0,070	0,991	-0,007	0,987
X3 – Liquidez Geral	0,767	-0,050	0,101	0,602
X4 – Liquidez Corrente	0,965	-0,069	-0,021	0,937
X5 – Liquidez Imediata	0,917	-0,018	0,060	0,846
X6 – Liquidez Seca	0,951	-0,037	-0,016	0,906
X7 – Giro do Ativo	-0,207	-0,028	-0,694	0,525
X8 – Margem Líquida	-0,131	-0,036	0,796	0,651

Fonte: Resultados da pesquisa, 2013.

As cargas fatoriais destacadas apresentaram correlações fortes entre os fatores e as variáveis. Logo, os resultados revelam que o primeiro fator explica maior parcela da variância total e que ambos os fatores (F1, F2 e F3) captam ou explicam satisfatoriamente todas as variáveis, apresentando quase todos os valores altos e positivos.

ÍNDICE DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO: MELHORES E PIORES EMPRESAS NO BRASIL

Percebe-se que o fator 1 (F1) está positiva e fortemente relacionado com os indicadores de liquidez geral (X3), liquidez corrente (X4), liquidez imediata (X5) e liquidez seca (X6). Estes indicadores expressam variáveis relacionadas ao grau de liquidez das empresas, ou seja, mostram se as empresas têm boa capacidade de pagamento de suas dívidas com o capital de giro, principalmente. Assim, a natureza dos indicadores que se relacionam com o fator 1 indica que este representa um indicador do nível de liquidez das empresas no Brasil.

O fator 2 (F2) está positiva e fortemente relacionado com os indicadores de participação de capitais de terceiros (X1) e de imobilização do patrimônio líquido (X2), que expressam variáveis relacionadas ao nível de composição dos capitais próprios e de terceiros utilizados pelas empresas para financiar suas atividades. Logo, a natureza dos indicadores que se relacionam com F2 indicam que este representa o indicador do nível de estrutura de capital e endividamento das empresas no Brasil.

O fator 3 (F3) está positiva e fortemente relacionado com o indicador de margem líquida (X8) e negativa e moderadamente relacionado com o indicador de giro do ativo (X7). Estas variáveis expressam a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, mostram o grau de êxito econômico das empresas. Estes indicadores relacionados com F3 representam o indicador do nível de rentabilidade das empresas no Brasil.

A Tabela 3 apresenta as cargas fatoriais e as comunalidades para o período de 2008. Para a interpretação de cada um dos fatores, foram considerados também valores absolutos superiores a 0,65 para as cargas fatoriais (destacadas em negrito), como de forte associação entre o fator e o indicador. Os valores encontrados para as comunalidades também avaliaram a capacidade explicativa conjunta dos três fatores em relação a cada indicador.

Tabela 3 - Cargas fatoriais após rotação ortogonal e as comunalidades de 2008

Indicadores	F1	F2	F3	Comunalidades
X1 – Participação de Capitais de Terceiros	0,054	0,989	-0,004	0,981
X2 – Imobilização do Patrimônio Líquido	0,019	0,993	-0,005	0,986
X3 – Liquidez Geral	0,751	-0,174	0,136	0,614
X4 – Liquidez Corrente	0,957	0,005	-0,053	0,919
X5 – Liquidez Imediata	0,859	0,189	-0,033	0,774
X6 – Liquidez Seca	0,948	0,105	-0,050	0,913
X7 – Giro do Ativo	-0,082	-0,003	-0,721	0,526
X8 – Margem Líquida	-0,086	-0,011	0,769	0,599

Fonte: Resultados da pesquisa, 2013.

Percebe-se que o fator 1 (F1) está positiva e fortemente relacionado com os indicadores de liquidez geral (X3), liquidez corrente (X4), liquidez imediata (X5) e liquidez seca (X6). O fator 2 (F2) está positiva e fortemente relacionado com os indicadores de participação de capitais de terceiros (X1) e de imobilização do patrimônio líquido (X2). O fator 3 (F3) está positiva e fortemente relacionado com o indicador de margem líquida (X8), e negativa e fortemente relacionado com o indicador de giro do ativo (X7). Assim, a natureza

**ÍNDICE DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO:
MELHORES E PIORES EMPRESAS NO BRASIL**

dos indicadores que se relacionam com os fatores 1, 2 e 3 mede os níveis de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade das empresas.

A Tabela 4 apresenta as cargas fatoriais e as comunalidades para o período de 2009. Percebe-se também que o fator 1 (F1) está positiva e fortemente relacionado com os indicadores de liquidez geral (X3), liquidez corrente (X4), liquidez imediata (X5) e liquidez seca (X6). O fator 2 (F2) também está positiva e fortemente relacionado com os indicadores de participação de capitais de terceiros (X1) e de imobilização do patrimônio líquido (X2). Assim como o fator 3 (F3) está positiva e fortemente relacionado com o indicador de giro do ativo (X7), e negativa e fortemente relacionado com o indicador de margem líquida (X8).

Assim, as 8 variáveis representativas na análise fatorial foram condensadas em três fatores: nível de liquidez (F1), nível de estrutura de capital e endividamento (F2) e nível de rentabilidade (F3) das empresas no Brasil.

Tabela 4 - Cargas fatoriais após rotação ortogonal e as comunalidades de 2009

Indicadores	F1	F2	F3	Comunalidades
X1 – Participação de Capitais de Terceiros	-0,022	0,938	0,097	0,889
X2 – Imobilização do Patrimônio Líquido	-0,085	0,944	-0,001	0,889
X3 – Liquidez Geral	0,738	-0,202	-0,106	0,597
X4 – Liquidez Corrente	0,960	-0,073	0,069	0,933
X5 – Liquidez Imediata	0,893	0,083	0,002	0,804
X6 – Liquidez Seca	0,972	0,002	0,035	0,945
X7 – Giro do Ativo	-0,077	0,095	0,724	0,538
X8 – Margem Líquida	-0,077	0,018	-0,765	0,592

Fonte: Resultados da pesquisa, 2013.

Com esteio nas cargas fatoriais, foram determinados os escores fatoriais de cada empresa para cada fator, que retrataram a situação da empresa em relação a média da amostra. Analisando os escores fatoriais do período de 2007 para o fator 1, identificou-se o fato de que, do total de 151 empresas, 47 apresentaram valores positivos e 104 valores negativos, mostrando que apenas 31,13% das empresas apresentaram um nível de liquidez acima da média, ou seja, possuem condições de ter boa capacidade de pagar suas dívidas. O maior escore encontrado foi 5,36 da empresa Kroton¹ e o menor escore foi -1,6197, relacionado a empresa Mendes Júnior², que trabalha no setor da construção civil.

Ao observar agora os escores fatoriais do período de 2008 e 2009 para o fator 1, do total de 151 empresas, 49 e 54 apresentaram valores positivos e 102 e 97 valores negativos, respectivamente, mostrando que apenas 32,45% e 35,76% das empresas apresentaram um nível de liquidez acima da média, ou seja, possuem recursos suficientes para pagar suas obrigações de curto e longo prazos. No ano de 2008, o maior escore encontrado foi 4,8302 da

¹ A Kroton Educacional é uma organização educacional privada do Brasil, com uma trajetória de mais de 45 anos na prestação de serviços no Ensino Básico e de quase 10 anos no Ensino Superior, por meio da marca Pitágoras. Em 2010, adquiriu o Grupo IUNI Educacional, instituição que também atua na graduação e pós-graduação por meio das marcas UNIC, UNIME e FAMA. Atualmente são 39 unidades de Ensino Superior, presentes em 9 estados e 28 cidades brasileiras.

² Empresa que atua no mercado de construção pesada no Brasil e no exterior, desenvolvendo projetos nos segmentos de construção rodoviária, ferroviária, metroviária, portuária, hidroelétrica, termoe elétrica, petróleo e gás, dutos, saneamento urbano, canais de irrigação e manutenção industrial.

ÍNDICE DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO: MELHORES E PIORES EMPRESAS NO BRASIL

empresa Cremer (setor de vestuário) e o menor escore foi -1,3246, relacionado a empresa Schlosser³ também do setor de vestuário. Já no ano de 2009, o maior escore encontrado foi 9,1924 da empresa Kroton e o menor escore foi -1,2183 relacionado a empresa Schlosser.

Considerando o fator 2 no período de 2007, do total de empresas, apenas 37 unidades de observação apresentaram valores positivos, ou seja, 24,5% da amostra, demonstrando que a maioria das empresas apresenta um nível de estrutura de capital e endividamento abaixo da média. Em outras palavras, mostram resultados desfavoráveis quanto à alocação de recursos próprios e de terceiros, o que indica tomada de decisão financeira incorreta quanto a obtenção e aplicação de recursos. O maior e menor escores encontrados foram 11,4484 e -1,6289, representados pelas empresas CEEE-D⁴, setor de energia elétrica, e Construtora Adolpho Lindenberg, setor de construção civil (edifícios), respectivamente.

Analisando o fator 2 no período de 2008 e 2009, do total de empresas, 38 e 45 unidades apresentaram valores positivos, ou seja, 25,17% e 29,80% da amostra, respectivamente, demonstrando que menos da metade das empresas apresenta um nível de estrutura de capital e endividamento acima da média. Em outros termos, mostram baixos resultados frente às decisões financeiras praticadas na obtenção e aplicação de recursos. Para os anos de 2008 e 2009, o maior escore encontrado foi 11,1449 e 7,1700 das empresas Lopes Brasil⁵ (setor de construção civil) e Parque Hopi Hari (setor de lazer, cultura e entretenimento), e o menor escore foi -0,9173 e -1,8891 relacionados à empresa Encopar (setor de vestuário) e Minupar (setor de alimentos e bebidas), respectivamente.

Já a análise dos escores fatoriais das empresas no ano de 2007 para o fator 3 mostrou que 86 empresas (56,95%) possuem valores positivos, ou seja, mais da metade tem um nível de rentabilidade acima da média, isto é, mostram boa rentabilidade dos capitais investidos. O maior escore encontrado foi 9,6852, correspondente à empresa Mendes Júnior, e o menor escore foi -2,2604, relacionado à empresa J. Macedo⁶ do setor de alimentos.

Nos anos de 2008 e 2009, a análise dos escores fatoriais para o fator 3 mostrou que 87 e 63 empresas (57,62% e 41,72% da amostra) possuem valores positivos quanto ao nível de rentabilidade dos investimentos totais. Os maiores escores encontrados foram 9,3357 e 2,8726 correspondentes às empresas Mendes Júnior e Azevedo & Travassos S.A (ambas do setor de construção civil) e os menores escores foram -2,5572 e -9,3332 relacionados às empresas Azevedo & Travassos e Mendes Júnior, respectivamente.

Resumidamente, percebe-se que as empresas da amostra apresentaram melhores resultados para o nível de rentabilidade de suas atividades, ou seja, mostram situação econômica mais favorável do que a situação financeira, identificada pelos resultados dos índices de giro do ativo, que analisa a relação entre as vendas líquidas da empresa e o seu

³ A Companhia Industrial Schlosser S.A. foi fundada em 1911, recebendo inicialmente a denominação de Gustavo Schlosser & Filhos. Atualmente o parque fabril conta com atividades de fiação, tecelagem, tinturaria, estamparia e acabamento de tecidos.

⁴ A Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica - CEEE-D é uma empresa de economia mista pertencente ao Grupo CEEE, concessionária dos serviços de distribuição de energia elétrica na região sul-sudeste do Estado do Rio Grande do Sul.

⁵ Fundada em 1935, na cidade de São Paulo, a Lopes Brasil é uma empresa de intermediação e consultoria de lançamentos imobiliários do Brasil, atuando nos estados do Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul, Paraná, Santa Catarina, Bahia, Pernambuco, Espírito Santo, Minas Gerais, Ceará e Goiás, além do Distrito Federal e Região Metropolitana de Campinas.

⁶ A J. Macedo S.A é líder de mercado nos segmentos de farinha de trigo doméstica e de mistura para bolos e a segunda maior empresa nacional no segmento de massas alimentícias.

ativo total, e de margem líquida, que mede a relação entre o lucro líquido do período e as vendas líquidas realizadas, pertencentes ao grupo de indicadores econômicos.

Camargos e Barbosa (2005) encontraram resultados semelhantes ao analisarem o desempenho de alguns indicadores econômico-financeiros de empresas brasileiras que passaram por processos de fusões e aquisições ocorridos entre 1995 e 1999. Os resultados identificavam que a liquidez das empresas analisadas piorou após estas passarem por processos de fusões e aquisições, havendo uma deterioração na situação financeira das empresas. Já a situação econômica das empresas melhorou após as fusões e aquisições.

4.2 Índice de Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas

Diversos estudos foram desenvolvidos na tentativa de identificar e analisar o desempenho econômico e financeiro de empresas de diferentes setores da economia brasileira. Bressan, Braga e Bressan (2003) identificaram o desempenho das cooperativas de crédito rural de Minas Gerais através da análise de indicadores econômico-financeiros. Macedo, Silva e Santos (2006) avaliaram a eficiência das seguradoras e criaram um *ranking* de desempenho e com isso identificaram as empresas *benchmarking* e as ineficientes no mercado de seguros no Brasil. Já Santos e Casa Nova (2005) buscaram medir a eficiência das empresas brasileiras do setor elétrico por meio de alguns indicadores contábeis, criando um índice de eficiência relativa entre as empresas pesquisadas que foi analisado e comparado também com o índice de excelência empresarial da revista melhores e maiores.

No presente estudo, os resultados obtidos pela técnica de análise fatorial permitiram calcular um índice de hierarquização que representa o nível de desempenho econômico-financeiro das empresas analisadas. Assim, elaborou-se um indicador, que corresponde a um número-índice e representa o grau de eficiência e rentabilidade das empresas quanto aos indicadores analisados, tais como nível de liquidez, nível de estrutura de capital e endividamento e nível de rentabilidade.

Este índice de desempenho econômico-financeiro (IDEF) permite identificar um grupo de empresas mais eficientes, constituindo-as como modelo de gestão a ser seguido pelas demais, dinamizando as atividades produtivas do País.

Na Tabela 5 mostram-se os índices de desempenho econômico-financeiro das cinco melhores empresas no Brasil durante os períodos de 2007, 2008 e 2009.

Algumas empresas apresentaram indicadores de liquidez bem acima da média da amostra, isto é, possuem boa capacidade de pagamento de dívidas com recursos oriundos do capital de giro, embora mostrem escores fatoriais limítrofes para indicadores de estrutura de capital, endividamento e de rentabilidade. Em média, estas empresas apresentaram resultados favoráveis para os três grupos de indicadores analisados. Contudo, percebe-se, em algumas empresas, certa fragilidade na gestão dos recursos obtidos e aplicados, assim como a possibilidade de existência de problemas que contribuem para o baixo desempenho comercial.

**ÍNDICE DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO:
MELHORES E PIORES EMPRESAS NO BRASIL**

Tabela 5 – Índice de desempenho econômico-financeiro (IDEF) das cinco melhores empresas no Brasil, período de 2007 a 2009

Período 2007						
Empresas	Setores	F1	F2	F3	IDEF	IDEF*
CEEE-D	Energia Elétrica	-0,1612	11,4484	-0,2043	3,3933	100,00
KROTON	Serviços Educacionais	5,3600	0,0872	0,2927	2,8534	87,40
SEB ⁷	Serviços Educacionais	4,8678	0,0474	0,2922	2,5863	81,16
ENCOPAR	Vestuário	3,9622	-0,0380	1,0891	2,2309	72,87
CREMER	Vestuário	3,5334	-0,0621	-0,4106	1,7384	61,37
Média	-	3,5124	2,2966	0,2118	2,5605	80,56
Período 2008						
Empresas	Setores	F1	F2	F3	IDEF	IDEF*
LOPES BRASIL	Construção Civil	1,2617	11,1449	-0,1181	4,2091	100,00
CREMER	Vestuário	4,8302	-0,3299	-0,3447	2,2303	62,72
EZTEC ⁸	Construção Civil	4,6499	-0,6813	0,7211	2,2189	62,51
USINA COSTA PINTO ⁹	Cultivos da Natureza	3,2667	0,2524	0,1720	1,7350	53,39
DOHLER ¹⁰	Vestuário	3,1040	-0,2743	-0,0311	1,4474	47,97
Média	-	3,4225	2,0224	0,0798	2,3681	65,32
Período 2009						
Empresas	Setores	F1	F2	F3	IDEF	IDEF*
KROTON	Serviços Educacionais	9,1924	0,3141	-0,3263	4,8214	100,00
	Lazer, Cultura e					
PARQUE HOPI HARI	Entretenimento	0,4628	7,1700	-0,6599	2,2409	62,97
AZEVEDO ¹¹	Construção Civil	-0,0124	4,1674	2,8726	1,7528	55,97
LOPES BRASIL	Construção Civil	0,8395	4,1031	-0,0660	1,6388	54,33
DOHLER	Vestuário	2,9808	-0,5310	0,0433	1,4036	50,96
Média	-	2,6926	3,0447	0,3727	2,3715	64,85

Fonte: Resultados da pesquisa, 2013.

A Tabela 6 mostra indicadores das cinco piores empresas para os anos de 2007, 2008 e 2009. No período de 2007 e 2009, as empresas Azevedo e & Travassos e Mendes Jr., do setor de construção civil, apresentaram resultados bem abaixo da média da amostra para indicadores de rentabilidade, o que contribuiu fortemente para sua classificação. No período de 2008, a empresa Schlosser do setor de vestuário, obteve nível de liquidez e de rentabilidade bem abaixo da média amostral, contribuindo para o seu baixo desempenho.

⁷ A empresa SEB – Sistema Educacional Brasileiro S.A atua nos setores público e privado da educação no Brasil. O SEB, antes detentor das marcas Curso Oswaldo Cruz, Pueri Domus, Dom Bosco, NAME, entre outras, optou por dedicar-se exclusivamente às suas escolas próprias, cabendo à inglesa Pearson, desde 2010, o atendimento às escolas parceiras dos sistemas de ensino públicos e privados das quatro marcas.

⁸ A EZTEC Empreendimentos e Participações S/A faz parte do grupo EZTEC, holding com sólida estrutura financeira e mais de 40 anos de experiência nos setores imobiliário, hoteleiro e agropecuário, atuando em diferentes faixas de renda do mercado de incorporação de edifícios residenciais em São Paulo, com o foco em médio e alto padrão.

⁹ Constituída em 1936, a Costa Pinto S.A. atualmente é uma holding que atua, indiretamente, no mercado de bioenergia por intermédio de participações em empresas estratégicas no cenário mundial. Seus investimentos, através de suas controladas, se dão em arrendamentos de terras para a plantação de cana-de-açúcar, propriedades rurais e urbanas e investimentos imobiliários. Seu principal investimento, porém, se concentra na produção, comercialização, distribuição e logística de açúcar, etanol, lubrificantes, combustíveis, cogeração de energia e produtos alimentícios em geral, através de participação na Cosan S/A, maior empresa do mundo em seu ramo.

¹⁰ A Döhler S/A é uma empresa sediada desde 1881 no município de Joinville (SC) com produtos que atendem consumidores domésticos (toalhas de banho, rosto, mesa, panos de copa e cortinas) e empresariais, oferecendo tecidos para as indústrias moveleira e de colchão, além de enxovais corporativos e soluções para o setor hoteleiro e hospitalar.

¹¹ A linha operacional do grupo Azevedo & Travassos S.A está estruturada nas seguintes áreas de negócios: construção pesada; construção civil; montagem eletromecânica; perfuração e complementação de poços; exploração e produção de petróleo; desenvolvimento imobiliário.

**ÍNDICE DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO:
MELHORES E PIORES EMPRESAS NO BRASIL**

Tabela 6 – Índice de desempenho econômico-financeiro (IDEF) das cinco piores empresas no Brasil, período de 2007 a 2009

Período 2007						
Empresas	Setores	F1	F2	F3	IDEF	IDEF*
TEX RENAUX ¹²	Vestuário	-0,9594	-0,4737	-0,4324	-0,7180	4,03
BUETTNER	Vestuário	-0,8419	-0,7289	-0,4292	-0,7349	3,64
CONST A LIND ¹³	Construção Civil	-0,5609	-1,6289	0,3085	-0,7361	3,61
HAGA	Construção Civil	-0,9491	-0,4353	-1,1256	-0,8224	1,59
AZEVEDO	Construção Civil	-0,6021	-1,2043	-1,1943	-0,8908	0,00
Média	-	-0,7827	-0,8942	-0,5746	-0,7804	2,57
Período 2008						
Empresas	Setores	F1	F2	F3	IDEF	IDEF*
TEKA	Vestuário	-1,2087	-0,2532	-0,1310	-0,7058	7,41
HAGA	Construção Civil	-0,9835	-0,2010	-0,8797	-0,7118	7,30
TEX RENAUX	Vestuário	-1,1648	-0,2398	-0,4196	-0,7316	6,93
AZEVEDO	Construção Civil	-0,5780	-0,8177	-2,5572	-1,0117	1,65
SCHLOSSER	Vestuário	-1,3246	-0,2416	-2,0183	-1,0993	0,00
Média	-	-1,0519	-0,3507	-1,2012	-0,8520	4,66
Período 2009						
Empresas	Setores	F1	F2	F3	IDEF	IDEF*
TEX RENAUX	Vestuário	-1,0504	-0,9737	0,1763	-0,8028	19,29
CONST A LIND	Construção Civil	-1,0302	-0,9007	0,0001	-0,8030	19,29
TEKA	Vestuário	-1,1710	-0,9946	0,1299	-0,8803	18,18
MINUPAR ¹⁴	Alimentos e Bebidas	-1,0744	-1,8891	0,1901	-1,0836	15,27
MENDES JR	Construção Civil	-0,9535	0,2034	-9,3332	-2,1474	0,00
Média	-	-1,0559	-0,9109	-1,7674	-1,1434	14,41

Fonte: Resultados da pesquisa, 2013.

Constata-se que o desempenho econômico-financeiro das piores empresas foi fortemente influenciado pelo péssimo nível de estrutura de liquidez e rentabilidade, que mostram a capacidade de pagamento de dívidas de curto e longo prazos com o disponível em capital de giro e identificam o grau de retorno do montante de capital (próprio e de terceiros) investido na atividade.

A Tabela 7 mostra o desempenho das empresas rurais, em que no período de 2007, identifica-se, em média, baixo nível de liquidez e de estrutura de capital com nível de rentabilidade positivo (acima da média).

No período de 2008, o desempenho destas empresas foi melhor, apresentando nível de liquidez e rentabilidade acima da média amostral, mas no ano de 2009 identifica-se baixo desempenho, em média, para todos os fatores.

¹² A Fábrica de Tecidos Carlos Renaux é tradicionalmente conhecida pelos seus tecidos para vestuário e especializou-se em produtos de algodão de alta qualidade e acabamento nobre, também em artigos com elastano trabalhados com fibras artificiais e sintéticas.

¹³ A Construtora Adolpho Lindenberg S.A atua no mercado imobiliário nacional, principalmente em São Paulo.

¹⁴ Empresa controlada pelo grupo Minuano atuando na criação, industrialização e comercialização de carnes e produtos derivados de aves e suínos.

**ÍNDICE DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO:
MELHORES E PIORES EMPRESAS NO BRASIL**

Tabela 7 – Índice de desempenho econômico-financeiro (IDEF) das empresas do setor de Cultivos da Natureza no Brasil, período de 2007 a 2009

Período 2007					
Empresas	F1	F2	F3	IDEF	IDEF*
Usina Costa Pinto	1,1919	0,0529	0,6479	0,7470	38,23
São Martinho	0,4657	-0,0787	0,3367	0,2760	27,24
SLC Agrícola	0,0162	-0,1633	0,3811	0,0251	21,38
Rasip Agro Pastoral	0,0965	-0,1537	-0,0861	-0,0123	20,51
Renar Marcas	-0,6251	-0,1344	0,3083	-0,3108	13,54
Guarani	-0,7902	-0,0624	-0,0754	-0,4415	10,49
Cosan ¹⁵	-0,5069	-0,1034	-0,8782	-0,4482	10,33
Média	-0,0217	-0,0918	0,0906	-0,0235	20,24
Período 2008					
Empresas	F1	F2	F3	IDEF	IDEF*
Usina Costa Pinto	3,2667	0,2524	0,1720	1,7350	53,39
Rasip Agro Pastoral	0,2902	-0,1316	-0,0159	0,0987	22,57
SLC Agrícola	-0,0812	-0,1261	0,4751	0,0044	20,79
São Martinho	-0,4976	-0,0640	0,4677	-0,1837	17,25
Cosan	-0,7881	0,1329	0,0665	-0,3365	14,37
Guarani	-0,8338	-0,0542	0,3726	-0,3646	13,84
Renar Marcas ¹⁶	-0,9070	-0,0783	0,3538	-0,4121	12,94
Média	0,0642	-0,0098	0,2702	0,0773	22,16
Período 2009					
Empresas	F1	F2	F3	IDEF	IDEF*
Usina Costa Pinto	-0,0487	0,8120	-0,1858	0,1807	33,41
SLC Agrícola	-0,1580	-0,3240	-0,3126	-0,2354	27,44
Rasip Agro Pastoral	-0,4923	-0,3147	-0,1410	-0,3754	25,43
Guarani	-0,6090	-0,0207	-0,3550	-0,3884	25,24
São Martinho	-0,5109	-0,1068	-0,5245	-0,3939	25,16
Cosan	-0,8424	0,0466	-0,1045	-0,4442	24,44
Renar Marcas	-0,6473	-0,2410	-0,4276	-0,4869	23,83
Média	-0,4727	-0,0212	-0,2930	-0,3062	26,42

Fonte: Resultados da pesquisa, 2013.

Observa-se que, nos períodos de 2007, 2008 e 2009, os IDEF's médios transformados destas empresas rurais foram 20,24; 22,16 e 26,42, respectivamente. Comparando-se estes resultados com os IDEF's médios transformados da amostra que apresentaram valores iguais a 20,79; 20,71 e 30,81 para os referidos períodos, percebe-se um desempenho financeiro e econômico inferior a média da amostra para os anos de 2007 e 2009.

5 CONCLUSÃO

A partir da definição e cálculo de diferentes indicadores de desempenho econômico-financeiro entre empresas de diferentes ramos de atividade no Brasil, foi possível identificar

¹⁵ Fazem parte da organização a Rumo Logística, líder mundial no transporte de açúcar destinado à exportação; a Radar Propriedades Agrícolas, que explora novas oportunidades de negócios no campo para cultivo de cana-de-açúcar, soja, milho e algodão; a Cosan Lubrificantes e Especialidades, produz e distribui produtos automotivos e industriais; a Raízen, produtora de açúcar e etanol; e a Comgás, distribuidora de gás natural.

¹⁶ A empresa atua no cultivo de maçãs desde 1962, em Santa Catarina.

ÍNDICE DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO: MELHORES E PIORES EMPRESAS NO BRASIL

fatores específicos que representassem esses diferentes indicadores, o que possibilitou realizar uma hierarquização e identificação de um grupo de empresas de melhor desempenho financeiro e econômico que serve de referência para as demais empresas do País.

No período de 2007, dentre todas as empresas analisadas, a empresa CEEE-D do setor de energia elétrica, obteve maior índice de desempenho econômico-financeiro, destacando-se também duas empresas do setor de serviços educacionais e duas do setor de vestuário. Já a empresa Azevedo e Travassos do setor de construção civil apresentou o pior desempenho, sendo seguida também por outras duas empresas da construção civil e duas do setor de vestuário.

No período de 2008, a empresa Lopes Brasil, setor da construção civil, obteve melhor desempenho, ressaltando também a performance positiva de empresas do setor de vestuário e cultivos da natureza. A empresa Schlosser (setor de vestuário) juntamente com outras empresas do mesmo setor e da construção civil apresentaram o pior desempenho devido aos baixos níveis de estrutura de capital e endividamento, liquidez e rentabilidade.

Já no período de 2009, a empresa Kroton do setor de serviços educacionais obteve maior índice de desempenho juntamente com empresas do setor de lazer e entretenimento, construção civil e vestuário. A empresa Mendes Júnior (construção civil) atingiu o pior desempenho, sendo seguida por empresas do setor de alimentos e bebidas e vestuário.

Entre os setores analisados, identifica-se, predominantemente, o destaque de empresas dos ramos de construção civil, vestuário e serviços educacionais. Dentre os ramos de atividade com pior desempenho tem-se construção civil e vestuário. Isto retrata a forte concorrência de empresas do mesmo segmento pelos mercados consumidores, obrigando algumas a prática de fusões e incorporações para ganhar mercado.

Entende-se que, a despeito das limitações, os resultados retrataram o desempenho econômico e financeiro de empresas a partir do cálculo de um índice que envolve apenas oito indicadores. Deve-se ressaltar também que o desempenho das empresas se restringe a comparação com outras empresas da amostra.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 4ªed. São Paulo: Atlas, 1998.

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

BARROSO, L.P.; ARTES, R. **Análise multivariada**. In: REUNIÃO ANUAL DA RBES E SEAGRO, 48ª, 10⁰, Lavras. Curso. Lavras: Departamento de Ciências Exatas, 2003.

BRESSAN, V. G. F.; BRAGA, M. J.; BRESSAN, A. A. Avaliação financeira de cooperativas de crédito rural do Estado de Minas Gerais. **Caderno de Administração Rural**, v. 5, n. 2, 2003.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. D. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusão e aquisição do mercado brasileiro ocorrido entre 1995 e 1999. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 12, n. 2, 2005.

CAMPOS, K. C. **Produção localizada e inovação**: o arranjo produtivo local de fruticultura irrigada na Microrregião do Baixo Jaguaribe no Estado do Ceará. Viçosa – MG: UFV, 2008. 181p. (Tese de Doutorado).

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12ªed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

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

INSTITUTO ASSAF NETO. **Análise financeira e de valor dos setores da economia brasileira desde 2000**. Disponível em <http://www.institutoassaf.com.br/2012>. Acesso em: 15 jan. 2013.

MACEDO, M. A. S.; SILVA, F. F.; SANTOS, R. M. Análise do mercado de seguros no Brasil: uma visão do desempenho organizacional das seguradoras no ano de 2003. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, edição especial, 2006.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**: abordagem gerencial. 7ªed. São Paulo: Atlas, 2010.

MINGOTI, S.A. **Análise de dados através de métodos de estatística multivariada**: uma abordagem aplicada. Belo Horizonte: Editora: UFMG, 2005.

SANTOS, A.; CASA NOVA, S. P. C. Proposta de um modelo estruturado de análise de demonstrações contábeis. **RAE-Eletrônica**, v. 4, n. 1, 2005.

**ÍNDICE DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO:
MELHORES E PIORES EMPRESAS NO BRASIL**

ANEXO – Setores e Empresas Brasileiras Analisadas

I- ÁGUA E ESGOTO: Casan; Copasa; Daleth; Sabesp; Sanepar.
II- ALIMENTOS E BEBIDAS: Ambev; BRF; Cacique; Caf Brasília; Excelsior; Iguacu Café Soluvel; J Macedo; Jbs; Josapar; M. Dias Branco; Marfrig; Minerva; Minupar; Oderich.
III - COMÉRCIO EM GERAL: B2W; Cia Hering; Globex; Grazziotin; Hypermarcas; Lojas Americanas; Lojas Renner; Marisa; Pão de Açúcar.
IV - CONSTRUÇÃO CIVIL: Abyara; Agra Incorp; Azevedo; Brascan Tes; Cc Des Imob; Const A Lind; Cr2; Cyrela Real; Even; Eztec; Gafisa; Haga; Helbor; Inepar; Inpar As; Jhsf Part; Joao Fortes; Klabinsegall; Lopes Brasil; Mendes Jr; Mrv; Pdg Real; Rodobensimob; Rossi Resid; Sergen; Sultepa; Tenda; Trisul.
V - CULTIVOS DA NATUREZA: Cosan; Guarani; Rasip agro pastoril; Renar marcas; São martinho; Slc agrícola; Usina costa pinto.
VI – ELETRODOMÉSTICOS: Springer; Whirlpool.
VII – ELETRÔNICOS: Bematech; Itaotec; Positivo.
VIII - ENERGIA ELÉTRICA: 521 Particip; Aes Elpa; Aes Sul; Aes Tiete; Afluente; Ampla Energ; Ampla Invest; Baesa; Bonaire Part; Brasiliana; Ceb; Ceee-D; Ceee-Gt; Celesc; Celgpar; Celpa; Celpe; Cemar; Cemat; Cemig Dist; Cemig Gt; Cemig; Cesp; Coelba; Coelce; Copel; Cosern; Cpfl Energia; Cpfl Geração; Cpfl Piratin; Ebe; Elektro; Eletrobras; Eletropaulo; Emae; Energias Br; Energipe; Energisa; Enersul; Equatorial; Escelsa; Ger Paranap; Ienergia; Investco; Itapebi; Light Sa.; Light; Neo Energia; Proman; Rede Energia; Rio Gde Ener; Termope; Terna Part; Tractebel; Uptick; Vbc Energia.
IX - LAZER, CULTURA E ENTRETENIMENTO: Docas; Net; Pq Hopi Hari; Saraiva; Tectoy.
X - SERVIÇOS DE SAÚDE: Dasa; Medial Saude; Odontoprev.
XI - SERVIÇOS EDUCACIONAIS: Anhanguera; Estacio Part; Kroton; Seb.
XII – VESTUÁRIO: Buettner; Cedro; Cotermias; Cremer; Dohler; Encopar; Guararapes; Ind Cataguas; Karsten; Lojas Hering; Marisol; Santanense; Schlosser; Springs; Teka; Tex Renaux; Vicunha Text; Wembley.