



Avaliação de Desempenho Econômico-Financeira: um Estudo de Caso em Indústrias Simuladas de Capital Aberto

Evaluation of Economic and Financial Performance: A Case Study at Open Capital Simulated Industries

Evaluación del Desempeño Económico y Financiero: Un Estudio de Caso en Industrias de Capital Comercial Simuladas

Shirley Flores Vega¹

s.flores@grad.ufsc.br

<http://lattes.cnpq.br/3207320056128742>

<https://orcid.org/0000-0002-4335-3776>

Claudelino Martins Dias Junior¹

claudelino@gmail.com

<http://lattes.cnpq.br/1278815929410146>

<https://orcid.org/0000-0002-8071-6396>

Ricardo Niehues Buss¹

rnbus@gmail.com

<http://lattes.cnpq.br/7938173766890734>

<https://orcid.org/0000-0003-3444-4243>

Universidade Federal de Santa Catarina, UFSC, Brasil¹

Recebido em: 11/05/2023 / **Revisão:** 11/05/2023 / **Aprovado em:** 19/06/2023

Editores responsáveis: Prof. Dr. Antônio Giovanni Figliuolo Uchôa e Prof. Dr. Jonas Fernando Petry

Processo de Avaliação: Double Blind Review

DOI: <https://10.47357/ufambr.v5i1.12351>

Resumo

A avaliação de desempenho usualmente se dá a partir da utilização de indicadores de resultado e constitui instrumento essencial na busca de qualificação das decisões por parte de seus gestores, bem como orienta a política de investimentos de seus acionistas e potenciais investidores. Com objetivo de avaliar o desempenho econômico-financeiro de empresas industriais simuladas de capital aberto, este estudo vale-se de uma abordagem quali-quantitativa, preliminarmente a partir da seleção de indicadores de performance que orientam análises horizontais e verticais. A pesquisa apresenta-se como descritiva, valendo-se de base conceitual na definição de um modelo de referência para o alcance do objetivo proposto. Desta forma, os resultados sugerem que empresas que controlam seus indicadores financeiros por meio de uma política mais coerente de gestão de seus ativos, obtêm maior rentabilidade e, por conseguinte, permanecem mais atrativas.

Palavras-chave: Avaliação de empresas. Indicadores de performance. Capital aberto. Empresas simuladas.

Evaluation of Economic and Financial Performance: A Case Study at Open Capital Simulated Industries

Abstract

Performance evaluation is usually based on the use of result indicators and is an essential tool in the search for qualification of decisions by your managers, as well to create investment policies of shareholders and potential investors. The objective is evaluating the economic-financial performance of open capital simulated industries, this study uses a qualy-quantitative approach, preliminarily based on the selection of performance indicators that guide horizontal and vertical analyses. The research is descriptive, using a conceptual basis in defining a reference model to achieve the proposed objective. Thus, the results suggest that enterprises that control their financial indicators through a more coherent policy of managing assets obtain greater profitability and, therefore, remain more attractive.

Keywords: Company valuation. Performance indicators. Open capital. Simulated enterprises.

Evaluación del Desempeño Económico y Financiero: Un Estudio de Caso en Industrias de Capital Comercial Simuladas

Resumen

La evaluación del desempeño suele basarse en el uso de indicadores de resultados y constituye un instrumento esencial en la búsqueda de la calificación de las decisiones por parte de sus administradores, así como para orientar la política de inversión de sus accionistas y potenciales inversionistas. Con el objetivo de evaluar el desempeño económico-financiero de empresas industriales que cotizan en bolsa simuladas, este estudio utiliza un enfoque cuali-cuantitativo, basado preliminarmente en la selección de indicadores de desempeño que guían los análisis horizontales y verticales. La investigación es descriptiva, utilizando una base conceptual para definir un modelo de referencia para lograr el objetivo propuesto. De esta forma, los resultados sugieren que las empresas que controlan sus indicadores financieros a través de una política de gestión de activos más coherente obtienen una mayor rentabilidad y, por tanto, siguen siendo más atractivas.

Palabras Clave: Valoración de empresas. Indicadores de desempeño. Capital abierto. Empresas simuladas.

1. INTRODUÇÃO

Conhecer a situação econômico-financeira da empresa é do interesse de gestores, credores, fornecedores e investidores. Mas outros usuários também possuem esse interesse como investidores, empregados, instituições de pesquisa, órgãos de controle, além de potenciais compradores (Padoveze & Benedicto, 2010). Todos eles buscam saber se a empresa possui risco de solvência, seu percentual de endividamento ou se seus lucros correspondem a média do mercado.

No ambiente interno da organização representado pela ação gerencial, a avaliação da situação econômico-financeira faz parte do dia a dia das operações, já que os resultados almejados, em sua maioria, são traduzidos em resultados econômicos e podem ou não a ser alavancados por decisões financeiras. Nesse sentido, os resultados almejados pautam-se em resultados econômicos, porém poderão se concretizar por meio de resultados financeiros. Como exemplo, deve-se avaliar se a rentabilidade de um novo investimento é maior que o seu custo financeiro, ou seja, trata-se de uma boa decisão.

Uma análise econômico-financeira utiliza informações contidas em demonstrações contábeis, nas Sociedades Anônimas de capital aberto são publicadas trimestralmente, para extrair informações utilizadas no processo de tomada de decisão (Padoveze & Benedicto, 2010; G. W. A. dos Santos et al., 2016). Por meio desse tipo de análise os gestores e ainda os investidores são capazes de mensurar o desempenho e, conseqüentemente, estabelecer metas e ainda identificar problemas e oportunidades (Gitman, 2010). Castro (2015) cita ainda que os indicadores resultantes dessa análise podem ser usados em outras áreas como a área de Recursos Humanos, de forma a orientar uma política de remuneração variável por desempenho ou resultados. Indicadores mais específicos podem ainda controlar o desempenho de cada divisão da empresa (Brunstein, 2008).

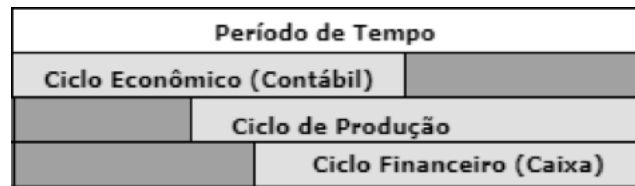
Para tanto, esse estudo se propõe avaliar o desempenho de indústrias de capital aberto a partir da demonstração de seus resultados, valendo-se de indicadores de performance econômica e financeira e, nesse sentido, a primeira parte busca explicar como se dá a avaliação do desempenho econômico-financeiro, os tipos de análises e os indicadores existentes. A segunda parte trata da metodologia utilizada no levantamento e coleta dos dados utilizados. Ao passo que, conclui-se com a verificação dos resultados, dado o objetivo inicialmente proposto.

2. REVISÃO DA LITERATURA

A complexidade do ambiente empresarial não permite análises que tenham em conta somente visões unilaterais. Usualmente, dentre as várias perspectivas que se pode ter de uma empresa, destacam-se a econômica e a financeira e, não raras vezes, são tidas como diretrizes empresariais (Gitman, 2010; Pimentel et al., 2017; Russell et al., 2013).

A análise econômica (teoria econômica) sob o desempenho de uma empresa é independente, por exemplo, do tipo de pagamento que o cliente optou por fazer, pois essa análise usa o regime de competência, ou seja, mesmo se o montante das receitas for proveniente de vendas a prazo a margem de lucro calculada tem em conta o valor à vista (Megliorini & Vallin, 2009). Este método gera um problema complexo, qual seja, o correto dimensionamento da necessidade de capital de giro necessário para cobrir esse gap deixado pela teoria econômica. Müller e Antonik (2008) defendem que os ciclos usuais são os representados pelo disposto em Figura 1.

Figura 1 – Os ciclos de avaliação das empresas.



Fonte: Adaptada de Muller e Antonik (2008).

O ciclo financeiro pode ser entendido como o nível de liquidez dos ativos, devendo esse ser obtido a partir da melhor combinação entre a origem dos recursos e sua aplicação. Isto é, resumidamente, o quanto a empresa deve se alavancar financeiramente (Megliorini & Vallin, 2009; Zanolla & Silva, 2017).

Um exemplo de decisão é optar por vender a prazo, mesmo necessitando de dinheiro no caixa durante o período, acarretando no aumento da necessidade de capital de giro, entretanto, o objetivo seria a obtenção de maior participação de mercado com potencial aumento das vendas. A decisão financeira obtém sucesso quando o lucro gerado pela operação, descontados os custos e despesas, é capaz de remunerar o capital dos proprietários e assim o custo financeiro é menor que o lucro obtido com a operação (Gitman, 2010).

Já o ciclo da produção, ou também visto como sistema de produção, mostra seu desempenho por meio de sua eficiência (pelo maior ou menor giro de seus ativos) e custos capazes de afetar diretamente as margens de lucratividade definidas.

Entende-se como desempenho o resultado da realização de uma atividade ou um conjunto de atividades obtidas em determinado período, podendo ser avaliado por indicadores (SANTOS et al., 2017). Quando se avalia o desempenho, deve-se incluir a avaliação e o controle dos resultados e também das atividades, requerendo a mensuração ou quantificação de um desempenho planejado e um realizado. Ainda para Santos et al. (2017) a análise financeira constitui a mais importante ferramenta de avaliação de resultados e, por analogia, do desempenho.

2.1 Avaliação de Desempenho Econômico-Financeira

A análise econômico-financeira envolve um conjunto de procedimentos que aplicados de forma inter-relacionada, obtém-se indicadores que mensuram o retorno sobre o capital investido (Assaf Neto, 2010; Megliorini & Vallin, 2009; Santos et al., 2016). Esses indicadores são capazes de dar “pistas” sobre problemas ou oportunidades a serem investigadas.

O uso desses indicadores permite a realização de uma análise comparativa com outras empresas do mesmo setor. Dessa forma cada setor terá indicadores mais relevantes e que refletem, sob certa medida, o grau de competitividade das empresas. Podem ainda ser realizadas outras comparações, por meio de períodos passados, períodos orçados, padrões setoriais, padrões internacionais, padrões médios dos concorrentes (Carvalho et al., 2016; Gitman, 2010; Padoveze & Benedicto, 2010).

Os indicadores mostram sintomas e a análise adicional permite definir as causas. Observa-se que os indicadores não devem ser utilizados de forma isolada, mas como parte de uma análise composta de diversas ferramentas (Gitman, 2010). As mais usadas, e que formam um conjunto

de análise econômico-financeira são a análise vertical e a análise horizontal (Padoveze & Benedicto, 2010).

2.2.1 Avaliação Vertical (AV)

Trata-se de analisar a participação percentual ou de estrutura dos elementos contábeis. No caso do Balanço Patrimonial, 100% seria o total do ativo e do passivo. Já para a Demonstração de Resultados, 100% equivale ao valor total de receita operacional líquida (Assaf Neto, 2010; Megliorini & Vallin, 2009). Esse tipo de análise é mais significativa na análise da Demonstração de Resultados do Exercício, onde é possível verificar a estrutura de custos e despesas da empresa e percentualmente de cada elemento do demonstrativo.

2.2.2. Avaliação Horizontal (AH)

Essa análise fornece um panorama da evolução dos elementos das demonstrações contábeis ao longo dos anos (Gitman, 2010; Megliorini & Vallin, 2009; Padoveze & Benedicto, 2010). Nessa análise tem-se a comparação entre contas de mesma natureza, no entanto, em exercícios diferentes. Deve-se considerar efeitos inflacionários, esta análise indica o crescimento ou diminuição dos valores ao longo dos exercícios.

2.2.3. Avaliação Final (AF)

Trata-se de um relatório contendo conclusões obtidas com as análises dos demonstrativos contábeis. Deve ser bem objetiva e descrever a situação da empresa e, se possível, sugerir recomendações para ações futuras (Gitman, 2010).

2.3. Indicadores Econômicos-Financeiros

Os indicadores financeiros são divididos em 5 categorias básicas: indicadores de liquidez; de atividade; de endividamento; de rentabilidade e de valor de mercado (Megliorini & Vallin, 2009; Padoveze & Benedicto, 2010). Os três primeiros medem o risco, a rentabilidade mede o retorno (Gitman, 2010). Os indicadores de valor de mercado são mais utilizados por investidores em busca de ações de empresas mais atrativas.

2.3.1. Indicadores de Lucratividade e de Rentabilidade

A análise da rentabilidade mede o retorno sobre o capital investido, é considerada por muitos autores como a parte mais importante de uma avaliação econômico-financeira (Fernandes et al., 2014; Padoveze & Benedicto, 2010). Parte-se da premissa de que uma empresa rentável não terá problemas de solvência ou capacidade de pagamento, pois sua saúde financeira decorre de sua rentabilidade. Acredita-se que “problemas de liquidez advém, provavelmente, de uma inadequada rentabilidade passada ou mau direcionamento de seus lucros ou fundos” (Padoveze & Benedicto, 2010, p. 119).

Assim, destacam-se duas formas de olhar para a rentabilidade do patrimônio líquido: pela ótica operacional ou pela ótica financeira.

Quanto à rentabilidade operacional, leva-se em consideração a capacidade de geração de margem de lucro juntamente com o conceito de giro do ativo, que define a necessidade de maior ou menor margem sobre as vendas. Já para a análise da rentabilidade financeira leva-se em consideração onde está indo o lucro, verificando se a estrutura de capital da empresa está aumentando a rentabilidade do capital próprio (Padoveze & Benedicto, 2010).

Empresas competitivas e bem avaliadas pelo mercado possuem excelente histórico de uma boa remuneração de seus acionistas. Pode-se avaliar esses retornos por meio do indicador de Retorno sobre o Patrimônio Líquido ou *Return on Equity* (ROE). O ROE mede a capacidade de uma empresa em remunerar seus acionistas, segundo Padoveze e Benedicto (2010) (2010), estaria ótima se acima de 15%, bom de 12 a 15% e ruim quando menor que 12%.

A análise da geração de lucro homenageia sua criadora, uma empresa norte-americana chamada Dupont, que verificou que esses dois componentes, giro e margem, quando maximizados, provocam maior rentabilidade operacional (Gitman, 2010; Padoveze & Benedicto, 2010). Significa que uma maior produtividade é representada pela velocidade com que os ativos são operacionalizados e vendidos. Padoveze e Benedicto (2010, p. 121) ressaltam que “se a margem é o elemento para obter rentabilidade, o caminho é o giro”. Dessa maneira, quanto mais vendas a empresa fizer, mais produtivo é o ativo. No entanto, Padoveze e Benedicto (2010) e Gitman (2010) destacam que uma rentabilidade boa ou ruim está atrelada ao conceito de custo de capital. A Figura 2 demonstra os principais indicadores de lucratividade e rentabilidade.

Figura 2 – Indicadores de lucratividade e rentabilidade.

Indicadores de Lucratividade e Rentabilidade			
Margem Bruta $\frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Vendas}}$	Margem Líquida $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas}}$	Margem Operacional - EBIT $\frac{\text{EBIT}}{\text{Vendas}}$	
Conceito: Indica o lucro/margem a cada R\$ 1 de vendas após pagamentos dos custos de produtos vendidos (CPV)	Conceito: Indica o lucro/margem a cada R\$ 1 de vendas após a dedução de todos os custos e despesas, incluindo juros e impostos	Conceito: Indica o lucro/margem a cada R\$ 1 de vendas após pagamentos dos custos de produtos vendidos, despesas e custos operacionais	
Análise: Quanto maior, melhor Depende do setor/produto e deve ser associada ao giro	Análise: Quanto maior, melhor Depende do setor/produto e deve ser associada ao giro do capital próprio	Análise: Quanto maior, melhor Depende do setor/produto Deve ser associada ao giro do ativo	
Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE) $\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total}}$		Análise DuPont	
Conceito: Indica o lucro sobre cada R\$ 1 de capital próprio investido ou seja a remuneração do Capital Próprio		DuPont = Margem Líquida x Giro do Ativo x Alavancagem	
Análise: Quanto maior, melhor Entre 12% a 15% é considerado bom; abaixo, fraco; acima, ótimo		Conceito: Permite verificar quais componentes com maior impacto na rentabilidade da empresa. A margem, o giro dos ativos ou a alavancagem	
		Alavancagem $\frac{\text{Ativo}}{\text{Capital Próprio}}$	
		Análise: Quanto maior, melhor	

Fonte: Adaptado de Padoveze e Benedicto (2010), Assaf Neto (2010), Gitman (2010) e Müller e Antonik (2008).

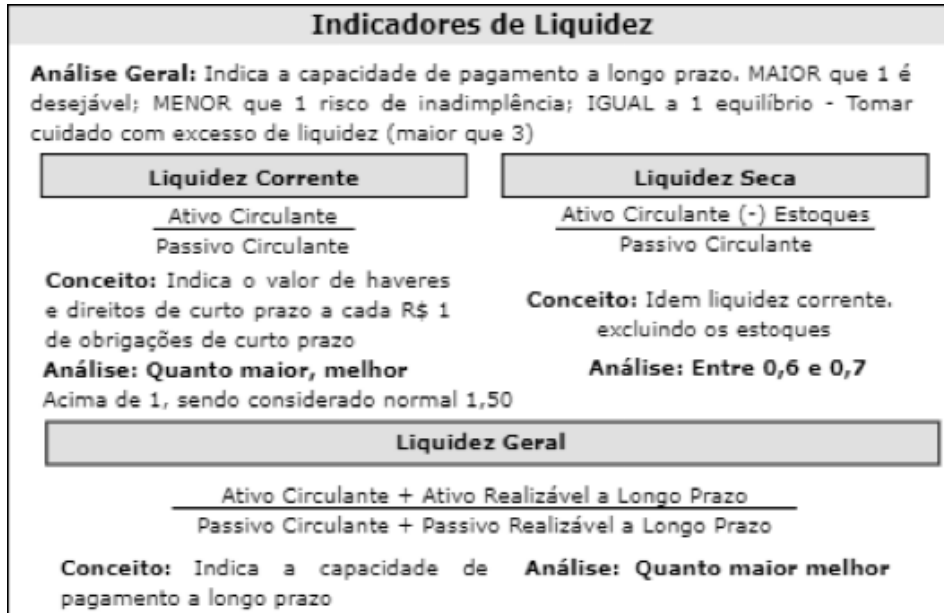
2.3.2. Indicadores de Liquidez

A liquidez da empresa é medida pela capacidade de cumprir suas obrigações a curto prazo, ou seja, sua capacidade de sobreviver a curto prazo (Gitman, 2010; Müller & Antonik, 2008; Padoveze & Benedicto, 2010). A liquidez a curto prazo é denominada liquidez corrente, a liquidez geral dimensiona a capacidade de cumprimento das obrigações a médio e longo prazos. A liquidez seca é igual a liquidez corrente, descontado o valor dos estoques (ver Figura 3).

Müller e Antonik (2008, p. 117) comentam que “quando comparadas a liquidez corrente e a seca é possível avaliar a dependência da empresa sobre a rotatividade de seus estoques” enfatizam que “nem a liquidez corrente, nem a seca, nem mesmo a geral garantem a capacidade de pagamento das organizações”. Isso porque é uma capacidade potencial e não a verdadeira realização desses compromissos financeiros. Outro cuidado ao analisar esses indicadores é compará-los com outras empresas do mesmo setor. De outra forma, uma boa liquidez sugere

indicadores maiores que 1,0, porém na construção civil indicadores entre 1,5, 2,0 ou até mesmo 3,0 são péssimos e inviáveis. Já no varejo, que possui alta rotatividade, trabalha-se com indicadores de liquidez menores que 1,0.

Figura 3 – Indicadores de liquidez.



Fonte: Adaptado de Padoveze e Benedicto (2010), Assaf Neto (2010), Gitman (2010) e Müller e Antonik (2008).

2.3.3. Indicadores de Endividamento

Com o uso desses indicadores é possível conhecer sobre as políticas de obtenção de recursos da empresa, tanto próprios quanto de terceiros (Megliorini & Vallin, 2009). Já para Gitman (2010, p. 49) os indicadores de endividamento mostram “o volume de dinheiro de terceiros usados para gerar lucros”. Gitman (2010) destaca que é dada forte relevância a dívidas de longo prazo porque elas comprometem o caixa com uma série de pagamentos. Ainda ressalta que quanto mais capital de terceiros a empresa possui frente a seu ativo total, maior será sua alavancagem. A Figura 4 resume os indicadores que podem ser utilizados na avaliação do endividamento, sendo: endividamento financeiro; geral; índice de cobertura de juros; e índice de alavancagem.

Figura 4 – Indicadores de endividamento.

Indicadores de Endividamento		
Endividamento Financeiro	Endividamento Geral	Índice de Cobertura de Juros
$\frac{\text{Empréstimos e Financiamentos}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	$\frac{\text{Passivo Circ. + Exigível de L. Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Juros de Financiamentos}}$
Conceito: Indicador de solvência ou cobertura de dívida com credores bancários	Conceito: Indicador de solvência ou cobertura de dívida com todos os credores	Conceito: Indica a capacidade de pagamento dos juros com capital de terceiros. Indica o número de vezes que a empresa gera lucro (resultado operacional) para cobrir as despesas com pagamento de juros
Análise: Até 1,00. Acima de 1,00 no Brasil é considerado excessivo	Análise: Até 1,00. Acima de 1,00 no Brasil é considerado excessivo	Análise: Quanto maior, melhor
Alavancagem	Índice de Alavancagem	
$\frac{\text{Ativo}}{\text{Capital Próprio}}$	$\frac{\text{Dívida Líquida} = \text{Dívida Bruta} - \text{Caixa e Aplicações de Liquidez}}{\text{Dívida Líquida EBITDA}}$	
Conceito: mede a participação de capital de terceiros no ativo total	Conceito: mede a capacidade de uma empresa honrar seu endividamento frente a sua <i>proxy</i> de geração de caixa	
Análise: Quanto maior, melhor Dependendo da margem líquida e do giro do ativo		

Fonte: Adaptado de Padoveze e Benedicto (2010), Assaf Neto (2010), Gitman (2010) e Müller e Antonik (2008).

2.3.4. Indicadores de Atividade

Os indicadores de atividade medem a velocidade de transformação das vendas em caixa, bem como a eficiência com que os ativos totais estão sendo utilizados (Gitman, 2010; Müller & Antonik, 2008). O giro de estoque mede a liquidez dos estoques e o giro do ativo mede a eficiência com que a empresa usa seus ativos para gerar vendas (Gitman, 2010). A Figura 5 demonstra como se obtêm esses indicadores.

Figura 5 – Indicadores de atividade.

Indicadores de Atividade	
Giro do Ativo	Giro de Estoques
$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$	$\frac{\text{Custo do Produto Vendido}}{\text{Total dos Estoques}}$
Conceito: Indica a eficiência da empresa no uso de seus ativos de forma a contribuir para suas vendas	Conceito: Indica quantas vezes os estoques giram em determinado período e visa verificar quanto os estoques estão demorando para ser liquidados
Análise: Quanto maior melhor, quanto mais giro maior a possibilidade de reduzir a Margem Operacional	Análise: Quanto maior melhor, dependendo do setor

Fonte: Adaptado de Padoveze e Benedicto (2010), Assaf Neto (2010), Gitman (2010) e Müller e Antonik (2008).

A seguir são apresentados os procedimentos metodológicos utilizados na avaliação do desempenho das empresas industriais simuladas em análise.

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

Para análise proposta, utilizaram-se o Balanço Patrimonial, a Demonstração de Resultado do Exercício e o Fluxo de Caixa de 5 (cinco) empresas simuladas. As simulações utilizadas são o resultado da metodologia de ensino da disciplina de Prática Profissional do curso de

Administração da Universidade Federal de Santa Catarina. Durante a disciplina é proposto, no formato de exercício de gestão simulada (semestral), dentro um setor específico de mercado industrial, onde cada grupo gestor composto e 3 (três) alunos assumem a gestão de uma empresa com demais grupos concorrentes. Assim, dos resultados, obteve-se uma série histórica de dados que representaram de 8 períodos (trimestres) de decisões ou equivalentes 2 (dois) anos de uma gestão nos moldes tradicionais.

Muito embora sejam empresas simuladas, dispõem de informações muito próximas às de um ambiente real, tais como: taxa de juros; inflação; variação cambial etc. Observa-se que, como critério preliminar foi utilizado para o cálculo das taxas reais teve como referência as taxas nominais com o objetivo de remover a influência da inflação nos indicadores. Em tempo, como no ambiente real os demonstrativos contábeis são publicados a cada período simulado que igualmente são representados por trimestres, sendo assim podem ser acessados por quaisquer dos grupos gestores. A Figura 6 demonstra as variáveis que foram utilizadas para identificação dos indicadores tidos como relevantes na avaliação do desempenho econômico-financeiro.

Figura 6 – Análise do Desempenho Econômico-Financeiro.



Fonte: Adaptado de Padoveze e Benedicto (2010).

Para representar a análise do desempenho econômico-financeiro das cinco empresas simuladas do setor industrial, optou-se por escolher duas delas (a mais valorizada e a menos valorizada segundo o i-bolsa do próprio simulador), respectivamente, a Growth GDR e a Dharma. A seguir apresentam-se as discussões e as análises dos resultados.

4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Teve-se em conta como principal indicador econômico o ROE, porque determina o custo de oportunidade do negócio e considerando que este já classifica se a empresa tem um desempenho eficiente ou não. De forma associada se considerou o nível de risco assumido, neste caso para o setor industrial que, por convenção, apresenta margens consideradas como “baixas” frente ao setor de serviços.

O próximo indicador centra-se na margem líquida que, quando associada ao giro do ativo, converte-se em rentabilidade ou lucro, de acordo com Gitman (2010) e Padoveze e Benedicto (2010). O que pode ser observado na quinta coluna da Figura 7 “Growth Média” é que a empresa apresenta margens líquidas maiores que a média do setor e um giro de seu ativo médio de 0,5, proporcionalmente, igual à média do setor. Porém, o giro de seus estoques de 1,75 se mantém superior à média do setor de 1,45. Ou seja, uma boa combinação entre giro e margem coloca a empresa num patamar econômico muito rentável em seu segmento.

Figura 7 - Indicadores de Rentabilidade e Lucratividade médios.

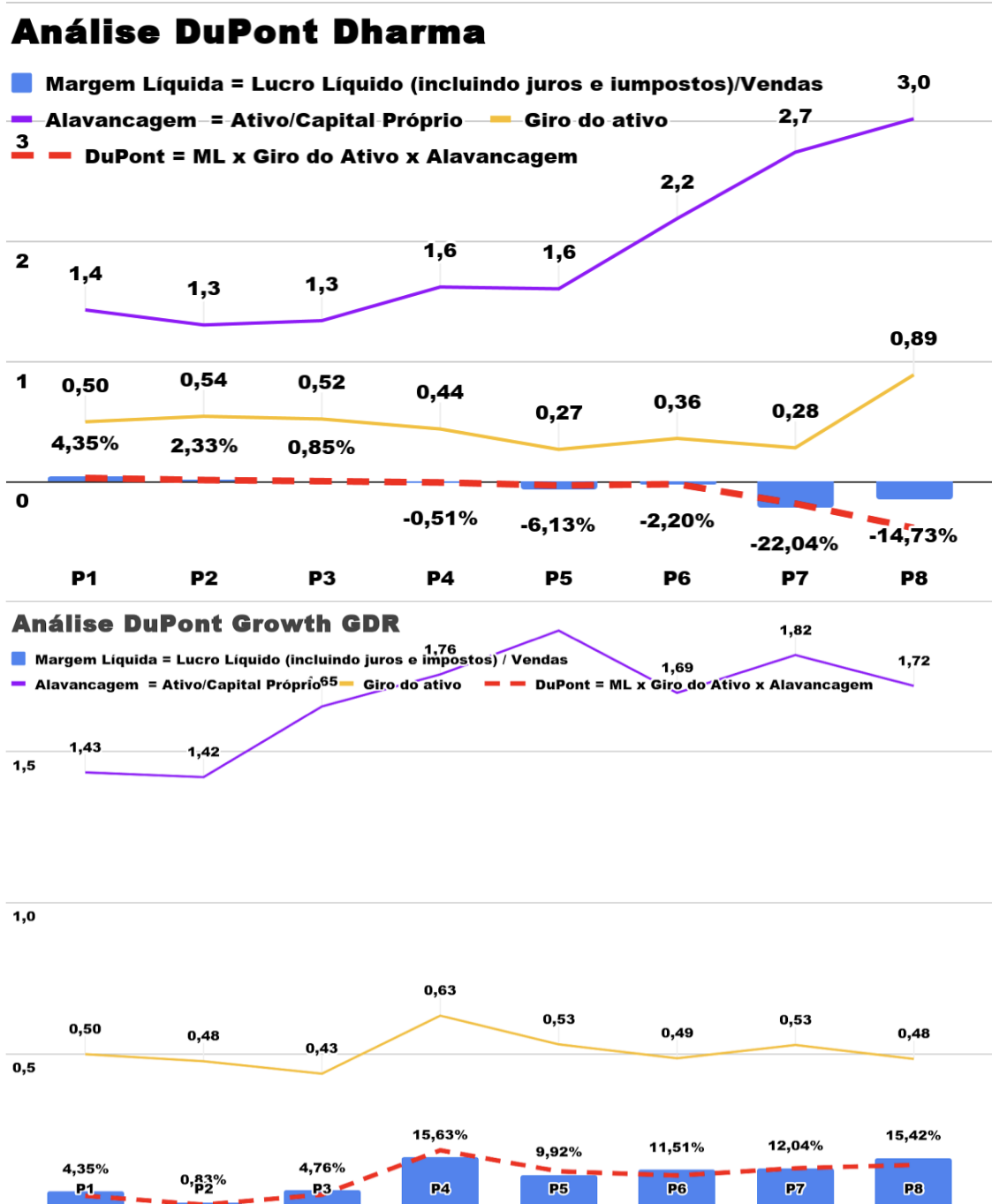
Indicadores Econômico-Financeiros das empresas simuladas Dharma e Growth						
Indicadores de Rentabilidade e Lucratividade		Dharma último período	Dharma Média	Setor Média	Growth Média	Growth último período
Margem Líquida	Análise: Quanto maior, melhor Depende do setor/produto e deve ser associada ao giro do capital próprio	-14,73%	-0,5%	4,57%	9,3%	15,42%
Margem Operacional - EBIT	Quanto maior, melhor Depende do setor/produto Deve ser associada ao giro do ativo	-8,52%	1%	7,8%	13%	20,85%
Margem Bruta	Quanto maior, melhor Depende do setor/produto e deve ser associada ao giro	32,20%	31%	31,9%	34%	38,85%
Retorno sobre o Capital Próprio (ROE)	Quanto maior, melhor - entre 12% a a 15% é considerado bom; abaixo, fraco; acima, ótimo	-38,54%	-0,46%	4,7%	7,0%	13,22%
Indicadores de Rentabilidade e Lucratividade		Dharma último período	Dharma Média	Setor Média	Growth Média	Growth último período
Giro do Ativo	Quanto maior melhor, quanto mais giro maior a possibilidade de reduzir a Margem Operacional	0,89	0,48	0,48	0,5	0,48
Giro de Estoques	Quanto maior melhor, dependendo do setor	3,39	1,57	1,45	1,75	1,29

Fonte: Autoria própria.

De outro lado, a empresa Dharma apresenta um ROE médio negativo de -0,46%, em paralelo, possui um giro de estoques acima da média do setor (1,57). Porém, as margens baixas obtidas refletem uma política de preços equivocada. Não obstante, sua margem líquida e EBITDA são negativas, o que tende acabar com a rentabilidade da empresa. O giro de estoques acima da média para o último período observado (3,39) é decorrente do período sazonal que cria alguma possibilidade extraordinária dentro do exercício de gestão para todas as empresas concorrentes que, no entanto, colocou-se muito acima da média do setor (1,57). O que sugere a adoção de uma política de competição por preço, com o impacto já evidenciado em suas margens.

Observando-se ainda o que Padoveze e Benedicto (2010) afirmam que a saúde financeira de uma empresa decorre de sua rentabilidade, destaca-se essa combinação “perfeita” a partir de uma análise pelo método Dupont em Figura 8.

Figura 8 - Análise DuPont da Dharma e da Growth GDR.



Fonte: Autoria própria.

A análise Dupont ajuda a entender os componentes da rentabilidade, sendo: a margem líquida, o giro do ativo e a alavancagem. Segundo Gitman (2010) e ainda Padoveze e Benedicto (2010) a maximização desses componentes resulta em aumentos de rentabilidade. A Figura 8 sugere comportamentos parecidos do giro dos ativos e da alavancagem, porém a “melhor combinação” da rentabilidade está atrelada à margem líquida obtida pela empresa Growth GDR, bem como pelo seu potencial de alavancagem financeira dos ativos.

Avaliação de Desempenho Econômico-Financeira: um Estudo de Caso em Indústrias Simuladas de Capital Aberto

Ainda de acordo com Gitman (2010) a rentabilidade mede o retorno sobre o investimento e a liquidez e o endividamento medem o risco do investimento. Quanto ao risco, sugere-se ser decorrente da incapacidade da empresa em assumir suas obrigações a curto prazo, a média 13,03 da Dharma foi supervalorizada, considerando que, por muitos períodos, permaneceu com dinheiro em caixa, adotando uma política de comercialização à vista. Porém, obtendo baixo retorno sobre o ativo. No último período o índice de liquidez corrente foi de 0,98, apresentando indícios de solvência associado a um alto grau de endividamento de 0,94.

As médias de liquidez para o setor apresentaram-se altas e dependentes dos estoques. Nesse quesito, no último período (período sazonal -> 8º) a Growth GDR fugiu a essa tendência. No entanto, a liquidez de curto prazo de 0,45 constitui um ponto fraco da empresa, considerando que esse indicador deveria estar entre 0,6 e 0,7 (ver Figura 9).

Figura 9 - Indicadores de Liquidez da Empresa Dharma e GDR Growth.

Indicadores Econômico-Financeiros das empresas simuladas Dharma e Growth						
Indicadores de Liquidez		Dharma último período	Dharma Média	Setor Média	Growth Média	Growth último período
Liquidez Corrente (Curto Prazo)	Quanto maior, melhor Acima de 1, sendo considerado normal 1,50	0,98	13,03	3,49	3,29	1,16
Liquidez Seca (Curto Prazo sem estoques)	Quanto maior, melhor Entre 0,6 e 0,7	0,66	7,7	1,86	2,17	0,45
Liquidez Geral (Longo Prazo)	Quanto maior, melhor té 1,00. No BR cima de 1,00, é considerado excessivo	1,31	1,72	0,55	2,12	1,03
Análise Geral: Tomar cuidado com excesso de liquidez - acima de 3,0						

Fonte: Autoria própria.

Neste sentido, é possível identificar que a Growth GDR decidiu financiar suas operações com aproximadamente 40,73% de capital de terceiros em seu último período de decisões (ver Figura 10), patamar médio observado ao longo de todos os demais períodos.

Figura 10 - Indicadores de Endividamento da Empresa Dharma e GDR Growth.

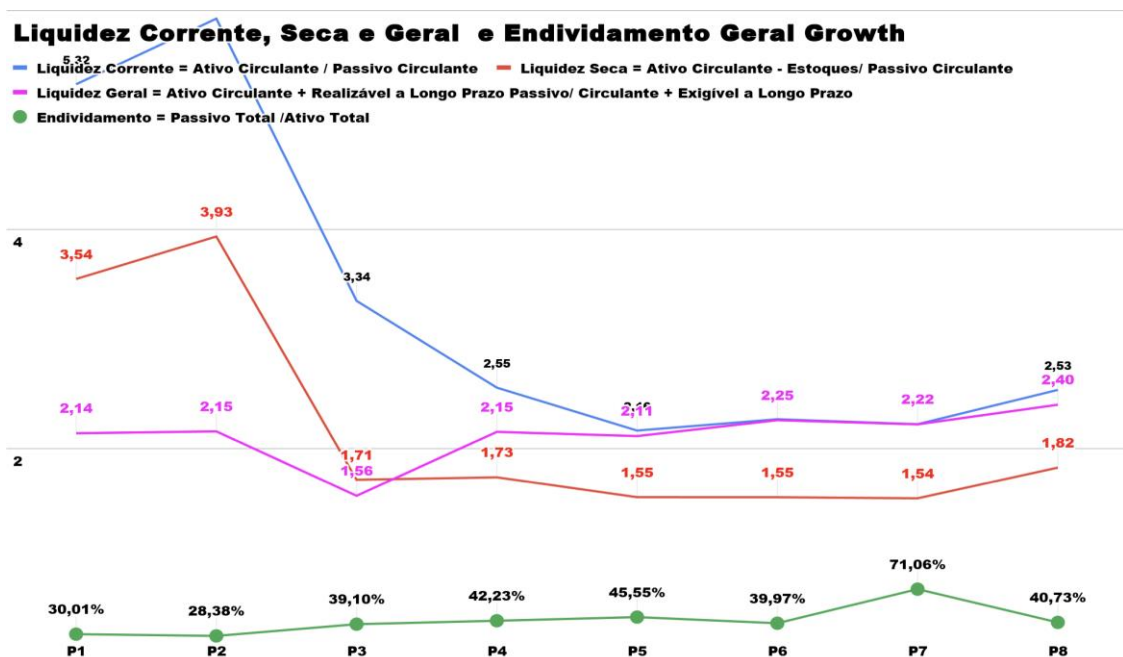
Indicadores Econômico-Financeiros das empresas simuladas Dharma e Growth						
Indicadores de Endividamento		Dharma Média	Dharma último período	Setor Média	Growth Média	Growth último período
Endividamento Geral	Quanto menor, melhor Até 1,00. No BR > 1,00 é considerado excessivo	43%	65,06%	33%	42%	40,73%
Grau de Endividamento	Quanto menor, melhor Número de vezes que há de capital de 3os cada 1 R\$ de CP.	0,94	2,03	0,89	0,74	0,73
Alavancagem		1,91	3,0	1,47	1,67	1,72

O número de vezes do ativo total a cada a cada 1 R\$ de capital próprio. Quanto maior, melhor quando associado a ML e ao Giro Quanto maior, maior participação de capital de terceiros no ativo

Fonte: Autoria Própria.

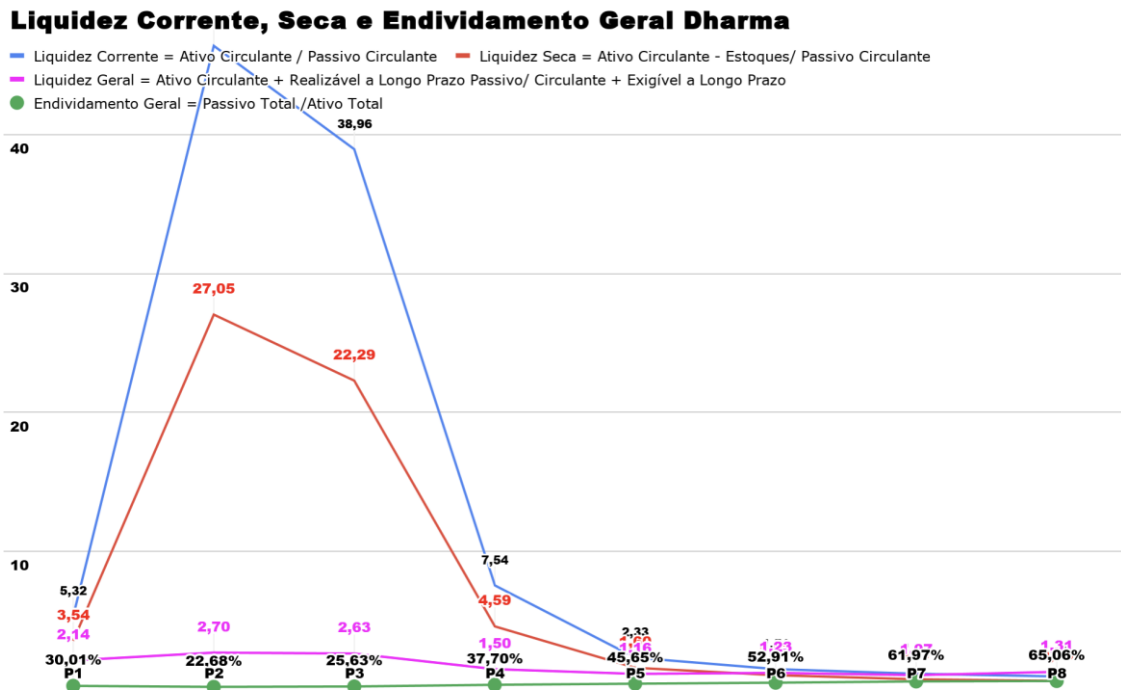
As Figuras 11 e 12 demonstram, respectivamente, o comportamento da liquidez corrente, seca e a geral, bem como o endividamento geral da Dharma e da Growth GDR. Destaca-se uma atípica alta na liquidez da Dharma nos primeiros períodos de atividade em função da adoção, já mencionada, de uma política de vendas à vista e pagamento também à vista dos fornecedores com alto volume de dinheiro em caixa, seguida de uma abrupta queda de sua liquidez. Já a Growth GDR manteve uma liquidez constante com tendência de queda nos primeiros períodos, mas com muita estabilidade desde a segunda metade de seu período de gestão, sugerindo boa capacidade de quitar suas dívidas com credores e fornecedores.

Figura 11 - Liquidez Corrente, Seca e Geral da Empresa Dharma.



Fonte: Autoria própria.

Figura 12 - Liquidez Corrente, Seca e Geral da Empresa Dharma.



Fonte: Autoria própria.

Ainda de acordo com Padoveze e Benedicto (2010), um bom ROE encontra-se entre 12 % a 15%, portanto, nenhuma das empresas apresenta um BOM rendimento sobre o capital dos acionistas, estando mais próxima dessa avaliação a Growth GDR, com uma média de 7% e crescimento de 13,22% no último período sazonal, dado o aumento médio de suas vendas para 35%. Portanto, observou-se pouco nível de competitividade entre empresas, quiçá pelo comportamento conservador das decisões de seus gestores.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

De um modo geral, os *stakeholders* buscam saber se um dado conjunto de empresas ou ainda uma empresa possui algum risco de solvência dada sua situação de endividamento, de forma a poder-se viabilizar investimentos com menor grau de incerteza, paralelamente, observando-se, tanto quanto possível, a capacidade geração de lucro atual e futuro, ou seja, esses últimos constituem fatores que maximizam o retorno sobre os investimentos.

No entender de Padoveze e Benedicto (2010) a avaliação do desempenho econômico-financeiro vale-se de informações contidas em demonstrações contábeis e no delineamento de decisões que condicionam o alcance de objetivos pretendidos, não somente das empresas em análise (Growth GDR e Dharma), mas também de seus concorrentes, não sendo esses objeto de análise, mas que, no entanto, determinaram em alguma medida os resultados obtidos pelas empresas analisadas. Tendo em conta que, as avaliações tornaram-se possíveis, na medida em que se pode contar com um arcabouço de informações sistematizadas dentro de um ambiente controlado e que, de outra forma, tornaria-se-ai essa tarefa algo além das possibilidades de seus gestores. Observa-se que, da experiência positiva de aprendizado, espera-se que a sistematização da análise proposta possa ser utilizada, futuramente, como base de orientação para demais empresas, como forma de detecção de problemas relacionados à solvência financeira ou, de outra parte, na identificação de oportunidades de investimentos consoante a minimização dos riscos envolvidos.

Em tempo, observa-se que as duas empresas (Growth GDR e Dharma) tidas como objeto de avaliação de desempenho econômico-financeiro apresentaram, respectivamente, os maiores e menores indicadores do i-bolsa do simulador (capacidade de atração para novos investimentos). Nesse sentido, o objetivo do estudo foi alcançado, posto que possibilitou a seus gestores, mesmo que ainda na condição de aprendizes, enxergar como suas decisões condicionaram a gestão dos ativos que lhes foram entregues e ainda determinar um panorama de sustentabilidade potencial para suas empresas.

REFERÊNCIAS

- Assaf Neto, A. (2010). *Estrutura e análise de balanço*. Atlas.
- Brunstein, I. (2008). *Economia de empresas: gestão econômica de negócios*. Atlas.
- Carvalho, A. O. de, Ribeiro, I., Cirani, C. B. S., & Cintra, R. F. (2016). Organizational resilience: a comparative study between innovative and non-innovative companies based on the financial performance analysis. *International Journal of Innovation*, 4(1), 58–69. <https://doi.org/10.5585/iji.v4i1.73>
- Castro, J. K. (2015). *Avaliação de desempenho financeiro de empresas brasileiras de energia a partir da análise fatorial e árvore de decisão* [Dissertação (Mestrado)]. Universidade Federal de Santa Catarina.
- Fernandes, F., Ferreira, M. E., & Rodrigues, E. R. (2014). Análise de Rentabilidade Utilizando o Modelo Dupont: Estudo de Caso em uma Operadora de Planos de Saúde. *Revista de Gestão Em Sistemas de Saúde*, 03(02), 30–44. <https://doi.org/10.5585/rgss.v3i2.97>
- Gitman, L. J. (2010). *Princípios de administração financeira*. Pearson Addison Wesley.
- Megliorini, E., & Vallin, M. A. (2009). *Administração financeira: uma abordagem brasileira*. Pearson Prentice Hall.
- Müller, A. N., & Antonik, L. R. (2008). *Análise Financeira: uma visão gerencial: guia prático com sugestões e indicações da análise financeira das organizações*. Atlas.
- Padoveze, C. L., & Benedicto, G. C. de. (2010). *Análise das Demonstrações financeiras* (2nd ed.). Cengage Learning.
- Pimentel, S. S., Igarashi, D. C. C., Igarashi, W., & Segate, F. M. (2017). Percepções de micro e pequenos empresários quanto à utilidade de informações financeiras. *RIC – Revista de Informação Contábil*, 11(3), 1–12.
- Russell, L. A., Langemeier, M. R., & Briggeman, B. C. (2013). The impact of liquidity and solvency on cost efficiency. *Agricultural Finance Review*, 73(3), 413–425. <https://doi.org/10.1108/AFR-09-2012-0047>
- Santos, G. W. A. dos, Oliveira, C. A. de, Souza, L. A. de, El-Aouar, W. A., & Barreto, L. K. da S. (2016). Financiamento do ciclo operacional no setor de distribuição de gás natural canalizado do nordeste brasileiro. *Exacta*, 14(3), 367–384. <https://doi.org/10.5585/exactaep.v14n3.6363>
- Santos, V. N. dos, Silva, T. B. de J., Lay, L. A., Nascimento, L., & Valeretto, G. J. (2017). Estratégias Organizacionais e o Desempenho das Empresas Que Realizaram Initial Public Offering (IPO). *Gestão.Org*, 15(1), 46–60. <https://doi.org/10.21714/1679-18272017v15n1.p46-60>
- Zanolla, E., & Silva, C. A. T. (2017). O valor da liquidez: um estudo exploratório nas empresas brasileiras do setor de energia elétrica. *REAd. Revista Eletrônica de Administração (Porto Alegre)*, 23(1), 118–136. <https://doi.org/10.1590/1413-2311.041.57359>