

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO**

Mario Coser

**ANÁLISE DO ENDEVIDAMENTO E DA RENTABILIDADE DAS
EMPRESAS PERTENCENTES À REGIÃO DO BASALTO DO
ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL, PERÍODO 1994 À 2001**

Dissertação de Mestrado, apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito parcial, para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Oscar Claudino Galli

Porto Alegre, 2002

“ Algo só é impossível até que alguém duvida e acaba provocando o contrário .”

(Albert Einstein)

DEDICATÓRIA

Aos meus filhos: **EDUARDO**, que nasceu durante a fase inicial deste curso de mestrado, em 14-10-1999, que proporcionou-me forças para o meu aprendizado em toda esta caminhada; **THYAGO**, que também durante este mestrado, conseguiu realizar o grande sonho de sua vida.

AGRADECIMENTOS

Esta dissertação representa uma etapa muito importante na minha formação acadêmica. Também, sinaliza um novo ponto de partida, para novos desafios no crescimento pessoal e profissional.

Agradeço a todos que de uma forma ou de outra me incentivaram nesta caminhada. No entanto, para algumas pessoas devo manifestar o meu agradecimento de forma particular.

Ao professor Dr. Oscar Claudino Galli, pela orientação constante e cuidadosa ao longo de todo o trabalho; e principalmente, pelo seu profissionalismo, cordialidade, respeito, humildade, paciência e presteza.

Aos demais professores do PPGA-UFRGS, pelo comprometimento e qualidade das aulas e seminários, demonstrando excelente desempenho para a viabilização do aprendizado, em especial à professora Dra. Edi Madalena Fracasso.

À Universidade de Caxias do Sul-UCS, pelo incentivo para a minha participação no programa de mestrado.

Aos meus colegas de mestrado, especialmente Paulo Roberto Giollo e Luis Roberto Lorenzet, pelo apoio e amizade desfrutados nesses anos de estudo.

Aos dirigentes das empresas, pela receptividade e atenção concedida, aspectos fundamentais para que esta pesquisa se concretizasse.

À todos os meus familiares e colegas de trabalho, pela compreensão e incentivo em todos os momentos desta jornada.

SUMÁRIO

LISTA DE FIGURAS

LISTA DE QUADROS

LISTA DE TABELAS

RESUMO

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO.....	13
2 PROBLEMA DE PESQUISA.....	15
2.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	15
2.2 JUSTIFICATIVA.....	17
3 OBJETIVOS.....	19
3.1 OBJETIVO GERAL.....	19
3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	19
4 REFERENCIAL TEÓRICO.....	20
4.1 BALANÇO PATRIMONIAL.....	20
4.2 DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DO EXERCÍCIO.....	22
4.3 DECISÕES DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA.....	23
4.3.1 Orçamento de Capital.....	24
4.3.2 Administração do Capital de Giro.....	24
4.3.3 Estrutura de Capital.....	25
4.4 A ESTRUTURA DE CAPITAL DA EMPRESA.....	26
4.5 TIPOS DE CAPITAL.....	27
4.6 CAPITAL DE TERCEIROS VERSUS CAPITAL PRÓPRIO.....	29

4.7 UMA AVALIAÇÃO DA ESTRUTURA DE CAPITAL.....	30
4.8 TEORIA DA ESTRUTURA DE CAPITAL.....	31
4.9 ESTRUTURA ÓTIMA DE CAPITAL.....	35
4.10 QUANTOS ÍNDICES SÃO NECESSÁRIOS PARA UMA BOA ANÁLISE?.....	36
4.11 DISTINÇÃO ENTRE DADOS E INFORMAÇÕES.....	37
4.12 ANÁLISE ATRAVÉS DOS ÍNDICES.....	38
4.13 ASPECTOS REVELADOS PELOS ÍNDICES.....	40
4.14 ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO.....	43
4.14.1 Índice Exigível a Longo Prazo/Patrimônio Líquido.....	44
4.14.2 Índice (Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo)/Patrimônio Líquido.....	45
4.14.3 Índice (Passivo Total – Patrimônio Líquido)/Ativo Total.....	45
4.14.4 Índice Passivo Circulante/Patrimônio Líquido.....	46
4.14.5 Índice Passivo Circulante/Exigível a Longo Prazo.....	46
4.14.6 Índice Passivo Circulante/(Exigível a Longo Prazo + Patrimônio Líquido).....	46
4.15 CONSIDERAÇÕES SOBRE O ENDIVIDAMENTO.....	46
4.16 ANÁLISE DA RENTABILIDADE.....	47
4.16.1 Índice Margem Líquida.....	48
4.16.2 Índice Taxa de Retorno sobre o Ativo Total.....	48
4.16.3 Índice Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido.....	49
4.17 SISTEMA DE ANÁLISE DUPONT.....	49
4.18 MEDIDAS SOB A PERSPECTIVA FINANCEIRA.....	51
4.19 MEDIDAS SOB A PERSPECTIVA DE MERCADO.....	52
5 MÉTODO E PROCEDIMENTOS.....	55
5.1 DETERMINAÇÃO DA POPULAÇÃO E AMOSTRA.....	56
5.1.1 Cálculo do Erro Amostral.....	58
5.2 TRATAMENTO ESTATÍSTICO DA PESQUISA.....	59
5.3 PROCEDIMENTOS DE COLETA DOS DADOS.....	60
5.4 DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS.....	63
5.5 DEFINIÇÃO DOS ÍNDICES DA PESQUISA.....	65
6 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS OBTIDOS.....	66
6.1 RESULTADOS GERAIS.....	66

6.2 RESULTADOS SEGMENTADOS.....	69
6.2.1 Perfil das Empresas Pesquisadas.....	72
6.2.2 Gestão das Empresas Pesquisadas.....	75
6.2.3 Resultados Econômico-Financeiros.....	78
6.2.4 Mercado de Atuação das Empresas Pesquisadas.....	78
6.3 RESULTADOS DAS RELAÇÕES ENDIVIDAMENTO, RENTABILIDADE, GESTÃO	81
7 CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E RECOMENDAÇÕES DA PESQUISA	96
7.1 CONCLUSÕES.....	96
7.2 LIMITAÇÕES.....	98
7.3 RECOMENDAÇÕES	99
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	100
ANEXO 1 - INSTRUMENTO DE PESQUISA.....	105
ANEXO 2 - CARTA DE APRESENTAÇÃO	109
ANEXO 3 - TABELAS.....	110
ANEXO 4 - <i>CURRICULUM VITAE</i>.....	119

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Modelo de Balanço Patrimonial.....	21
Figura 2: Balanço Patrimonial Simplificado.....	28
Figura 3: Valor da Empresa.....	32
Figura 4: Quantidade Ótima de Capital de Terceiros e o Valor da Empresa.....	34
Figura 5: Seqüência do Processo Contábil.....	38
Figura 6: Processo de Tomada de Decisões.....	40
Figura 7: Aspectos Revelados pelos Índices Econômico-Financeiros.....	41
Figura 8: Evolução do Capital de Terceiros e do Capital Próprio, período 1994 à 2001.....	68
Figura 9: Evolução dos Índices de Rentabilidade, período 1994 à 2001.....	69
Figura 10: Distribuição Percentual das Empresas por Segmento.....	70
Figura 11: Gráfico de Dispersão ELP/PL.....	83
Figura 12: Gráfico de Dispersão (PC+ELP)/PL.....	83
Figura 13: Gráfico de Dispersão (PC+ELP)/AT.....	84
Figura 14: Gráfico de Dispersão PC/PL.....	85
Figura 15: Gráfico de Dispersão LL/V.....	86
Figura 16: Gráfico de Dispersão LL/AT.....	86
Figura 17: Gráfico de Dispersão LL/PL.....	87

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Demonstração de Resultado do Exercício.....	23
Quadro 2: Aspectos Observados para Determinar a Situação Econômica.....	42
Quadro 3: Aspectos Observados para Determinar a Situação Financeira.....	43
Quadro 4: Variáveis Essenciais da Pesquisa.....	64

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Indicadores da Região do Basalto, 1999-2000.....	16
Tabela 2: Composição das Empresas da Região do Basalto, 1999.....	56
Tabela 3: Índices de Endividamento.....	65
Tabela 4: Índices de Rentabilidade.....	65
Tabela 5: Perfil Predominante das Empresas da Região do Basalto, Junho de 2002.....	67
Tabela 6: Comportamento dos Índices de Endividamento das Empresas.....	67
Tabela 7: Comportamento dos Índices de Rentabilidade das Empresas.....	68
Tabela 8: Principal Atividade Econômica.....	70
Tabela 9: Tempo Médio de Fundação das Empresas.....	71
Tabela 10: Grau de Escolaridade dos Diretores ou Sócios-Proprietários.....	71
Tabela 11: Número de Funcionários.....	72
Tabela 12: Constituição Jurídica.....	73
Tabela 13: Tipo de Administração.....	73
Tabela 14: Processo Decisório.....	74
Tabela 15: Mercado Principal de Atuação.....	74
Tabela 16: Gestor Responsável pela Área Financeira.....	75
Tabela 17: Principal Fonte de Recursos.....	75
Tabela 18: Método de Análise de Investimento.....	76
Tabela 19: Referencial Externo mais Utilizado para Orientação Financeira.....	76
Tabela 20: Tipo de Planejamento.....	77
Tabela 21: Forma de Obtenção de Recursos de Terceiros.....	77
Tabela 22: Taxa de Crescimento de Mercado.....	79
Tabela 23: Facilidade de Novos Entrantes.....	79

Tabela 24: Posicionamento do Principal Produto.....	80
Tabela 25: Variável Utilizada pela Empresa para Medir seu Tamanho.....	80
Tabela 26: Sistema de Comercialização.....	81
Tabela 27: Análise de Variância Administração Familiar com (PC+ELP)/AT.....	88
Tabela 28: Análise de Variância Outros Tipos de Administração com (PC+ELP)/AT.....	89
Tabela 29: Análise de Variância Método de Análise de Investimentos com LL/V.....	89
Tabela 30: Análise de Variância Grau de Instrução com LL/V.....	90
Tabela 31: Análise de Variância Grau de Instrução com (PC+ELP)/AT.....	90
Tabela 32: Análise de Variância Planejamento com (PC+ELP)AT.....	91
Tabela 33: Análise de Variância Fontes de Recursos com (PC+ELP)AT.....	92
Tabela 34: Análise de Variância Mais de uma Análise de Investimentos com LL/V.....	93
Tabela 35: Análise de Variância Participação de Mercado com (PC+ELP)/AT.....	93
Tabela 36: Análise de Variância Diversificação de Mercado com (PC+ELP)AT.....	94
Tabela 37: Análise de Variância Tipo de Constituição Jurídica com (PC+ELP)/AT.....	95
Tabela 38: Análise de Variância Tipo de Constituição Jurídica com LL/V.....	95

RESUMO

Este estudo tem por objetivo a análise do endividamento e da rentabilidade das empresas, pertencentes à Região do Basalto do Estado do Rio Grande do Sul, após o Plano Real. A pesquisa tem como propósito conhecer o comportamento do endividamento e da rentabilidade das empresas no período de 1994 à 2001; se vêm aumentando, diminuindo ou mantendo-se estável. Também, identificar aspectos de gestão praticados pelos administradores de empresas da região e sua relação com o endividamento e ou rentabilidade. Trata-se de uma pesquisa exploratória e descritiva com caráter essencialmente quantitativo. Para testar as hipóteses da pesquisa, utilizou-se como tratamento estatístico as análises da correlação, regressão e variância. Concluiu-se, com o estudo que o endividamento e a rentabilidade das empresas, vêm mantendo-se estável no período pós Plano Real. Com relação às práticas de gestão utilizadas pelos administradores da região; verifica-se, que não tem relação com o endividamento e a rentabilidade das empresas.

Palavras-chave: Capital de Terceiros, Capital Próprio, Endividamento, Rentabilidade, Região do Basalto do Rio Grande do Sul.

ABSTRACT

The objective of this paper is to study the indebtedness and profitability of companies settled in the Basalt area of Rio Grande do Sul state, after the Plano Real. This study analyses the growth, reduction or stability of the indebtedness and profitability of the companies, from 1994 to 2001. It also identifies managing facts of business administrators of the area and their relation with indebtedness and profitability. This research is essentially exploratory and descriptive in a quantitative nature. To try the hypothesis, it was used the correlation, regression and variance analysis. It was concluded that the indebtedness and profitability of the companies in the period of time after the Plano Real have been stable. Regarding the management practices used by the administrators, it was found that there are no relation to indebtedness and profitability of the companies.

Key words: Third-party capital, Own capital, Indebtedness, Profitability, Basalt area of Rio Grande do Sul state.

1 INTRODUÇÃO

As empresas estão cada vez mais inseridas em um contexto competitivo, no qual diversas ações são desenvolvidas pelas organizações, como forma de consolidar-se no mercado.

Observa-se, que as empresas de diversos setores estão sendo pressionadas pela velocidade das mudanças atuais; por isso, existe preocupação por parte de seus gestores, como forma de manterem-se neste mercado globalizado.

Uma forte tendência que se tem verificado nos últimos anos, é de que grandes grupos empresariais estão predominando no mercado.

Segundo Degen¹ apud Rhoden (1995), 80% das pequenas empresas brasileiras não ultrapassam (5) cinco anos de existência e é possível perceber, até visualmente, o grande número de experiências frustradas de pequenos empresários.

O tema aqui proposto, versa sobre a análise do endividamento e da rentabilidade das empresas pertencentes à Região do Basalto do Rio Grande do Sul, após o plano real. É relevante conhecer o comportamento do endividamento das empresas, se vêm aumentando, diminuindo ou mantendo-se estável. Também, verificar a evolução da rentabilidade das empresas, pois elas somente sobrevivem se tiverem resultados positivos; sendo assim, certamente propiciará recursos para serem aplicados em outras áreas da organização.

¹ Degen, Ronald Jean. O Empreendedor: Fundamentos da Iniciativa Empresarial. 8ª ed. São Paulo: McGraw-Hill. 1989. 368 p.

A Região do Basalto compreende um número significativo de empresas; e a presente pesquisa, objetiva verificar como o endividamento e a rentabilidade das organizações vêm se comportando no período, a partir da qual desenvolver-se-á uma série significativa de estudos de suma importância.

Os municípios que fazem parte da Região do Basalto, segundo Hierarquia Sócio-Econômica (CIC, 2000) são: André da Rocha, Guabijú, Nova Araçá, Nova Bassano, Nova Prata, Paraí, Protásio Alves, São Jorge, Veranópolis, Vila Flores e Vista Alegre do Prata.

A pesquisa realizada neste trabalho, propicia às empresas a identificação de mecanismos de gestão, visto ser uma região importante, mas sendo pela primeira vez que um trabalho desta dimensão realiza-se nesses municípios, propiciando uma contribuição significativa ao avanço do conhecimento.

A seguir, apresenta-se o segundo capítulo deste trabalho, que aborda o problema de pesquisa e justifica a necessidade de sua realização; posteriormente, o terceiro capítulo apresenta os objetivos geral e específicos; o quarto aborda o referencial teórico, a partir da análise de alguns autores, propiciando uma base para o entendimento da importância do estudo, e que indicadores de endividamento e de rentabilidade podem ser utilizados para a gestão das empresas; o quinto, explica o método e procedimentos sob o qual desenvolveu-se a pesquisa; no sexto capítulo encontra-se a apresentação e a análise dos resultados obtidos; e por fim, o sétimo, aborda a conclusão, limitações da pesquisa e recomendações para estudos futuros.

2 PROBLEMA DE PESQUISA

Inicialmente, aborda-se a contextualização, onde são apresentadas as características das empresas pertencentes à Região do Basalto, bem como o problema de pesquisa. Posteriormente, a justificativa do presente estudo, onde mostrar-se-á a relevância do tema e das empresas pesquisadas.

2.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A região envolvida no processo de estudo é denominada Região do Basalto, devido ter um grande número de empresas de pequeno porte, que desenvolvem a extração do basalto e ser um ramo de atividade com grande representatividade no mercado nacional e regional.

No entanto, existem outras empresas com ramos de atividades diferenciados e com participação significativa de mercado, como por exemplo:

- a) na indústria: ramo de borracha, de móveis de madeira, de vestuário, de estruturas metálicas, de produtos alimentares, de fibras de vidro, de peças de ferro e aço;
- b) no comércio: ramo de máquinas e produtos agrícolas, de gêneros alimentícios, de confecções e calçados, de veículos e autopeças, de combustíveis e derivados de petróleo;
- c) nos serviços: ramo de serviços de saúde, de pneus e recauchutagem, de transportes e de redes elétricas.

A Região do Basalto compreende um elevado número de empresas, com grande absorção de mão-de-obra; por isso, torna-se importante a realização da presente pesquisa,

como propósito de verificar de que forma as empresas envolvidas no processo de estudo, estão posicionadas no contexto financeiro com relação ao comportamento do endividamento e da rentabilidade das organizações.

Apresenta-se na tabela 1, alguns indicadores pertencentes às empresas que compõem a Região do Basalto.

Tabela 1 - Indicadores da Região do Basalto, 1999-2000

PRINCIPAIS INDICADORES	CRESCIMENTO (Valores em Percentual)	2000 (Valores em Milhões de Reais)	1999 (Valores em Milhões de Reais)
FATURAMENTO BRUTO	10,8	501,3	452,5
IMPOSTOS PAGOS	30,4	52,7	40,4
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	4,5	195,6	187,1
LUCRO LÍQUIDO EXERCÍCIO	25,4	28,1	22,4
SALÁRIOS PAGOS	8,2	37,0	34,2
EXPORTAÇÕES	32,1	48,6	36,8

FONTE: Hierarquia Sócio-Econômica da Região do Basalto (CIC, 2001)

Os dados apresentados na tabela 1, revelam a importância das empresas da Região do Basalto, para a economia nacional e regional, destacando também as potencialidades de crescimento que elas vêm apresentando nos últimos anos, quando comparado com os estudos anteriores.

De acordo com o exposto e levando-se em consideração as características peculiares das empresas pertencentes à Região do Basalto; portanto, o estudo proposto objetiva, através da pesquisa, responder as seguintes questões:

- o endividamento (capital de terceiros) das empresas que compõem a Região do Basalto, vem diminuindo no período pós plano real?

- a rentabilidade das empresas que compõem a Região do Basalto, vem aumentando no período pós plano real?

2.2 JUSTIFICATIVA

Vivemos hoje em uma economia sem fronteiras, que impõe cenários versáteis, exigindo que as organizações conheçam bem o ambiente no qual encontram-se, para fazer frente às ameaças e oportunidades que surgem. Sendo assim, o cenário de competitividade em que as empresas estão inseridas apresentam cada vez mais desafios, deixando com isso, tanto as organizações como também seus gestores, constantemente preocupados, não simplesmente pelo fato de haver mudanças, mas sim pela velocidade acelerada como está acontecendo. Em algum lugar poderá estar surgindo um novo concorrente, com uma idéia totalmente inovadora, que poderá tornar estratégias utilizadas pelas empresas e produtos fabricados absolutamente ultrapassados. Por isso, é preciso estar sempre à frente de seu tempo, ou seja, antes que isto ocorra.

Estamos inseridos em uma sociedade onde cada vez mais as organizações empresariais adquirem importância, porque fornecem emprego, produzem bens e serviços, geram impostos, caracterizando um importante elo que sustenta e movimenta os setores econômicos e sociais.

As empresas necessitam do conhecimento de instrumentos de gestão para identificar a sua real situação, como propósito de adotarem estratégias que as tornem cada vez mais competitivas e simultaneamente rentáveis e lucrativas, para manterem-se no mercado competitivo em que vivem, mesmo sabendo-se que o ambiente onde se encontram está e continuará sendo turbulento. Então, torna-se necessário identificar e analisar o comportamento do endividamento e a sua evolução, bem como a rentabilidade das empresas da região.

Este estudo proporciona às empresas pesquisadas, a identificação da composição de sua estrutura de capital, visando uma compreensão do comportamento do endividamento e da rentabilidade das organizações. Também, como forma de subsídios a futuros estudos envolvendo outras empresas em outras regiões, ou até mesmo câmaras setoriais.

O período determinado para a pesquisa, após o plano real (01-07-1994), deve-se ao fato de que a inflação está controlada. No entanto, diversas empresas deixaram de existir neste espaço de tempo, sendo que estas não participarão deste processo de estudo.

A análise do comportamento do endividamento e da rentabilidade das empresas no período, permitirá conhecer uma realidade, visto que se as empresas estiverem obtendo resultados satisfatórios, certamente propiciará a destinação de recursos para outros setores da organização; trazendo então, resultados positivos à sociedade, caso contrário ficará comprometido. A análise de resultados envolvendo esse período, ou seja, de julho de 1994 à dezembro de 2001, permite averiguar a consistência dos resultados, determinando se este é contínuo ou apenas ocasional.

Portanto, o desenvolvimento deste trabalho, justifica-se pelo interesse desencadeado às empresas pertencentes à Região do Basalto, como forma de reflexão e condução da maneira de gestão praticadas nas empresas, visando cada vez mais consolidar-se no mercado.

O resultado deste trabalho será de extrema valia para os gestores das empresas, determinando rumos de gestão a serem alcançados, bem como o profundo interesse que deverá despertar à outras organizações e instituições de ensino, com o propósito de gerar novos conhecimentos.

3 OBJETIVOS

Neste item, apresentam-se os objetivos a serem atingidos com o desenvolvimento deste trabalho.

3.1 OBJETIVO GERAL

Analisar o comportamento do endividamento e da rentabilidade das principais empresas, que compõem a Região do Basalto do Rio Grande do Sul, após o plano real.

3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- i) Identificar a composição do endividamento das empresas;
- ii) Identificar a evolução do endividamento das empresas, bem como a sua rentabilidade;
- iii) Identificar aspectos de gestão, praticados pelos administradores de empresas da região e sua relação com o endividamento e ou a rentabilidade.

4 REFERENCIAL TEÓRICO

Este item trata do referencial teórico, no qual apresenta a revisão bibliográfica do assunto desenvolvido neste trabalho.

4.1 BALANÇO PATRIMONIAL (BP)

As exigibilidades da empresa são primeiramente apresentadas no passivo. Classificam-se tanto como passivo circulante, quanto como exigível a longo prazo.

O passivo circulante, tem duração inferior a um ano, significando que deve ser pago dentro deste prazo, e é apresentado acima do exigível a longo prazo. Uma dívida que não vence em menos de doze meses é classificada como exigibilidade a longo prazo. As empresas tomam recursos emprestados, tanto de curto como de longo prazo, por meio de uma variedade de fontes (Ross, Westerfield e Jordan, 2002).

A diferença entre o valor total dos ativos e o valor total do passivo exigível (circulante e a longo prazo) é o patrimônio líquido². Este item do balanço visa refletir o fato de que, se a empresa fosse vender todos os seus ativos e usasse o dinheiro para liquidar todas as suas dívidas, então qualquer resíduo pertenceria aos acionistas.

² As expressões capital próprio, capital dos acionistas, capital dos proprietários, patrimônio líquido, são usadas como sinônimos numa sociedade por ações.

Valor Total dos Ativos

Valor Total do Exigível
e do Patrimônio Líquido

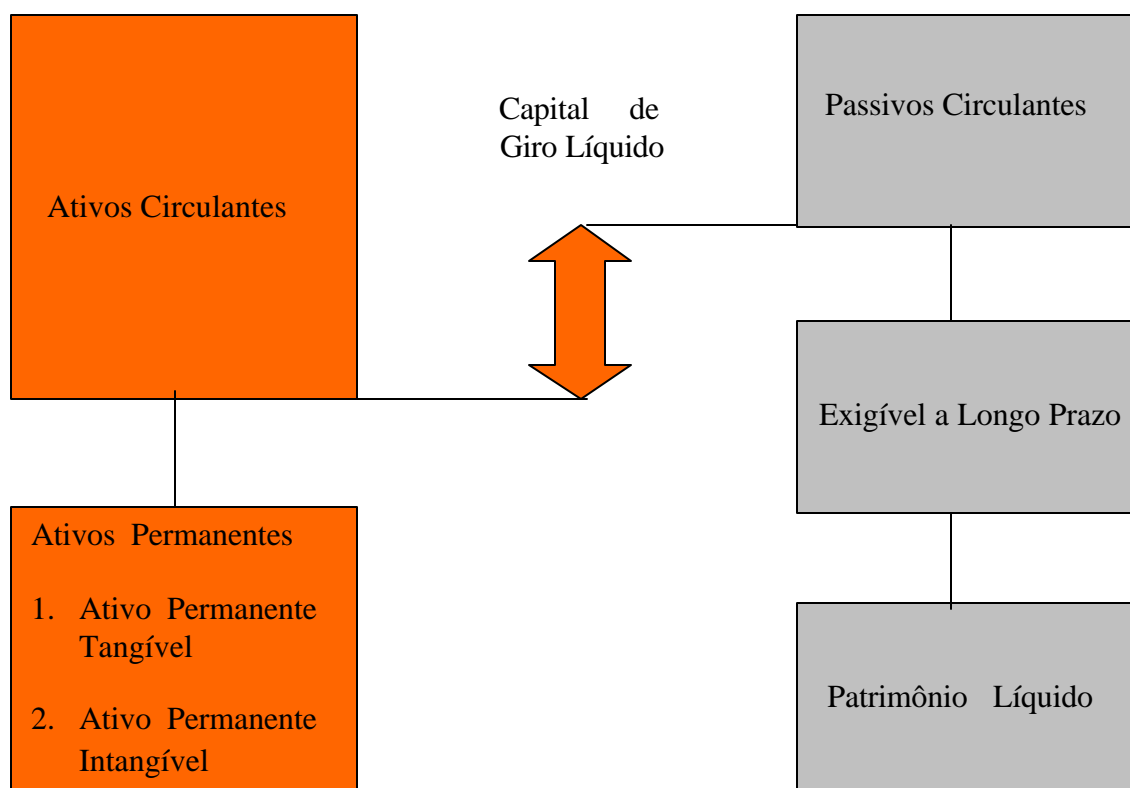


Figura 1 - Modelo de Balanço Patrimonial

FONTE: elaborado a partir de Ross, Westerfield e Jordan (2002), p. 56

Como é indicado na figura 1, a diferença entre o ativo circulante e o exigível circulante (passivo circulante) da empresa é denominada de capital de giro líquido da empresa. O capital de giro líquido é positivo, quando os ativos circulantes são maiores do que as exigibilidades circulantes. Com base nesta definição de ativo e exigível circulante, isto significa dizer que o dinheiro que se tornará disponível dentro dos próximos doze meses, superará o dinheiro que deverá ser pago no mesmo período. Por este motivo, o capital de giro líquido é normalmente positivo, em uma empresa financeiramente saudável.

4.2 DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DO EXERCÍCIO (DRE)

Conforme Matarazzo (1995), a DRE é uma demonstração dos aumentos e reduções causados no patrimônio líquido pelas operações da empresa. As receitas representam normalmente aumento do ativo, através do ingresso de novos elementos, como duplicatas a receber ou dinheiro proveniente das transações. Aumentando o ativo, aumenta-se o patrimônio líquido. As despesas representam redução do patrimônio líquido, através de um entre dois caminhos possíveis: redução do ativo ou aumento do passivo exigível. Enfim, todas as receitas e despesas acham-se compreendidas na demonstração de resultado, segundo uma forma de apresentação que as ordena de acordo com a natureza, fornecendo informações significativas sobre a empresa.

A demonstração de resultado retrata apenas o fluxo econômico e não o fluxo monetário (fluxo do dinheiro). Para a demonstração de resultado não importa se uma receita ou despesa tenha reflexos no dinheiro, basta apenas que afete o patrimônio líquido.

Segundo a lei n° 6.404/76³, a demonstração de resultado do exercício discriminará os elementos apresentados no quadro 1.

³ A lei n° 6.404 de 15-12-1976, foi alterada pela lei n° 10.303 de 31-10-2001. Consulta *site* Fiscodata Legislação On-line.

Quadro 1 - Demonstração de Resultado do Exercício

Receita Bruta de Vendas e Serviços
(-) Devoluções
(-) Abatimentos
(-) Impostos
(=) Receita Líquida de Vendas e Serviços
(-) Custo dos Produtos, das Mercadorias e Serviços Vendidos
(=) Lucro Bruto
(-) Despesas com Vendas
(-) Despesas Financeiras (deduzidas das Receitas Financeiras)
(-) Despesas Gerais e Administrativas
(-) Outras Despesas Operacionais
(+) Outras Receitas Operacionais
(=) Lucro ou Prejuízo Operacional
(+) Receitas não Operacionais
(-) Despesas não Operacionais
(=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social
(-) Participações de Debêntures
(-) Participações dos Empregados
(-) Participações de Administradores e Partes Beneficiárias
(-) Contribuições para Instituições ou Fundo de Assistência ou Previdência de Empregados
(=) Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício
(=) Lucro ou Prejuízo por Ação

FONTE: elaborado a partir de Matarazzo (1995), p. 48

4.3 DECISÕES DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

Conforme Ross, Westerfield e Jordan (2002), independentemente do tipo de empresa escolhido a ser criada, o indivíduo precisaria responder às três perguntas seguintes, de uma forma ou de outra. (1) Que investimentos a longo prazo deveriam ser feitos? Ou seja, em que ramo de atividade atuaria e que espécie de instalações, máquinas e equipamentos seriam necessários. (2) Onde seria obtido o financiamento de longo prazo para custear tais investimentos? Convidaria outras pessoas como sócios ou tomaria dinheiro emprestado. (3) Como geriria suas atividades no dia-a-dia? Por exemplo, como cobraria de seus clientes e pagaria seus fornecedores. Portanto, o administrador financeiro deve preocupar-se com as três áreas da administração financeira, apresentadas a seguir.

4.3.1 Orçamento de Capital

Este item diz respeito aos investimentos da empresa de longo prazo. O processo de planejamento e gestão dos investimentos a longo prazo numa empresa é denominado de orçamento de capital. Nesta função, o administrador financeiro procura identificar as oportunidades de investimento, cujo valor para a empresa seja superior ao seu custo de aquisição. Em termos amplos, significa dizer que o valor dos fluxos de caixa gerados pelo ativo supera o custo deste próprio ativo.

Independentemente do investimento específico que esteja sendo considerado, os administradores financeiros devem preocupar-se com o quanto se espera receber em termos monetários; quando se espera recebê-lo; e qual a probabilidade de que seja recebido. Então, a avaliação da magnitude, da distribuição no tempo e do risco dos fluxos de caixa futuros é essência do orçamento de capital. Na verdade, sempre que se avalia decisões empresariais, a magnitude, a distribuição no tempo e o risco dos fluxos de caixa, representarão de longe os fatores mais importantes a serem considerados.

4.3.2 Administração do Capital de Giro

A expressão capital de giro diz respeito aos ativos a curto prazo de uma empresa, tais como estoques, bem como aos seus passivos de curto prazo, como quantias devidas a fornecedores. A gestão do capital de giro de uma empresa é uma atividade diária, que visa assegurar que a empresa tenha recursos suficientes, para continuar suas operações e evitar interrupções dispendiosas, o que envolve uma série de atividades relacionadas aos recebimentos e desembolsos da empresa.

Algumas perguntas relativas à gestão do capital de giro, precisam ser respondidas.

(1) Quanto deve-se manter em caixa e estoques na empresa? (2) Deve-se vender a prazo?

(3) Como pode-se obter qualquer financiamento de curto prazo, no qual seja necessário? (4) Tomando-se emprestado a curto prazo, como e onde deve-se fazê-lo? Tem-se, então, apenas uma pequena amostra de questões suscitadas na gestão do capital de giro de uma empresa.

4.3.3 Estrutura de Capital

Este último item, para o administrador financeiro, diz respeito à forma pela qual a empresa obtém os financiamentos de que necessita, para sustentar os investimentos a longo prazo.

A estrutura de capital ou estrutura financeira de uma empresa é a combinação específica entre capital de terceiros e capital próprio, que a empresa utiliza para financiar suas operações.

O administrador financeiro tem duas preocupações no que se refere a esta área. Primeiramente, qual o montante que a empresa deve tomar emprestado? Em segundo lugar, quais são as fontes menos dispendiosas de fundos para a empresa? Além de decidir quanto à combinação de recursos, o administrador financeiro precisa decidir exatamente como e onde os recursos devem ser captados para a empresa.

As despesas associadas à captação de financiamento a longo prazo podem ser consideráveis, o que significa dizer que possibilidades diferentes devem ser avaliadas cuidadosamente. Além disso, as empresas tomam recursos emprestados de uma variedade de fontes e de uma série de maneiras distintas. A escolha da fonte e do tipo apropriado de recurso emprestado é outra tarefa importante que precisa ser trabalhada e que cabe ao administrador financeiro.

4.4 A ESTRUTURA DE CAPITAL DA EMPRESA

O desenvolvimento deste conteúdo, trata das fontes de recursos das empresas.

Em geral, uma empresa pode escolher a estrutura de capital que quiser. Se a sua administração assim o desejasse, uma empresa poderia emitir algumas obrigações e usar o dinheiro para comprar de volta algumas ações, aumentando assim o quociente capital de terceiros/capital próprio. Alternativamente, poderia emitir ações e usar o dinheiro para liquidar algumas dívidas, reduzindo assim o quociente capital de terceiros/capital próprio. Atividades como essas, que alteram a estrutura de capital da empresa, são denominadas reestruturações do capital. Em geral, tais reestruturações ocorrem sempre que a empresa substitui uma estrutura de capital por outra, deixando os ativos inalterados (Ross, Westerfield e Jordan, 2002).

Como os ativos de uma empresa não são diretamente afetados por uma reestruturação do capital, podemos examinar a decisão de financiamento da empresa independentemente de suas outras atividades. Isto significa dizer, que a empresa pode considerar as decisões de reestruturação isoladamente das decisões de investimento.

As decisões de estrutura de capital podem ter implicações importantes, para o valor da empresa e seu custo de capital. Também, torna-se fácil identificar alguns elementos importantes das decisões de estrutura de capital, mas que raramente é possível obter medidas desses elementos.

Segundo Gitman (1997), a estrutura de capital é uma das áreas mais complexas na tomada de decisão financeira, devido ao seu inter-relacionamento com outras variáveis de decisões financeiras. Naturalmente, apesar de ser financeiramente importante, a estrutura de capital, assim como muitas decisões de negócios, geralmente não é tão fundamental quanto aos produtos ou serviços da empresa. Na prática, é provável que a empresa

possa aumentar rapidamente seu valor, melhorando a qualidade e reduzindo custos, ao invés de aperfeiçoar sua estrutura de capital.

Para atingir o objetivo da empresa, ou seja, a maximização da riqueza dos proprietários, o administrador financeiro deve ser capaz de avaliar a estrutura de capital da empresa e entender seu relacionamento com o risco, o retorno e o valor.

“O risco, em seu sentido fundamental, pode ser definido como a possibilidade de prejuízo financeiro. Os ativos que possuem grandes possibilidades de prejuízos são vistos como mais arriscados que aqueles com menos possibilidades de prejuízos. Mais formalmente, o termo *risco* é usado alternativamente com *incerteza*, ao referir-se à *variabilidade de retornos associada a um dado ativo*” (Gitman, 1997, p. 202).

“O retorno sobre um investimento é medido como o total de ganhos ou prejuízos dos proprietários decorrentes de um investimento durante um determinado período de tempo” (Gitman, 1997, p. 203).

Portanto, quanto mais certo for o retorno de um ativo, menor será a variabilidade e, portanto, menor risco.

4.5 TIPOS DE CAPITAL

O termo capital denota os fundos de financiamento de curto e de longo prazo da empresa. Todos os itens constantes do lado direito do balanço da empresa, são fontes de capital. O balanço simplificado na figura 2, indica a divisão das fontes ou origens de recursos da empresa em dois componentes: capital de terceiros e capital próprio.

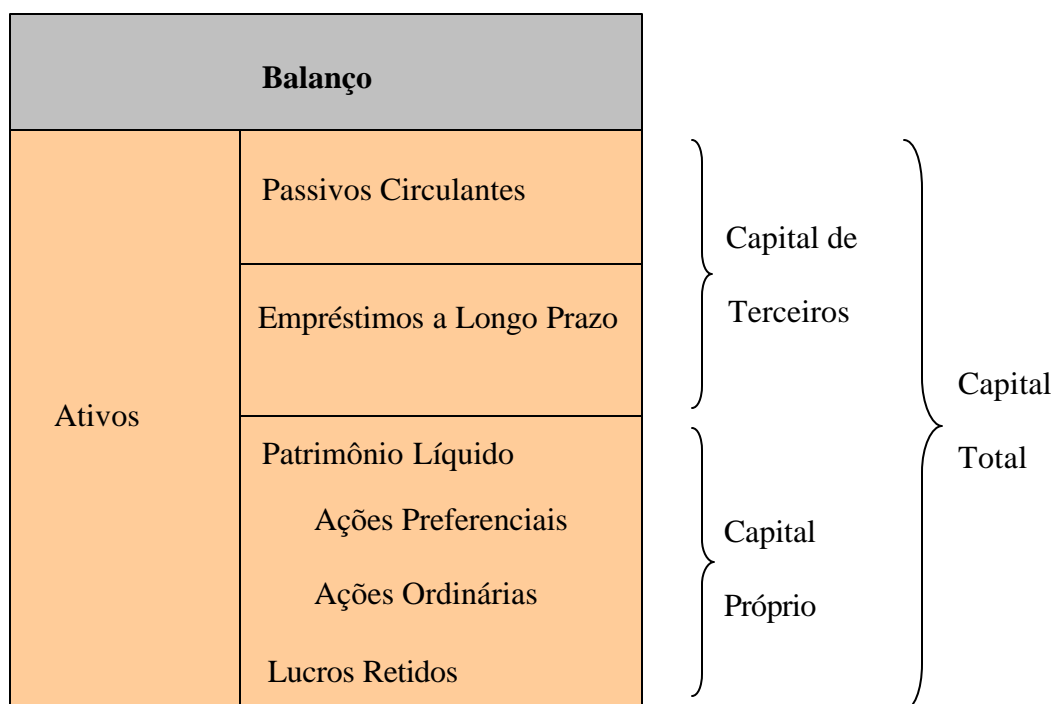


Figura 2 - Balço Patrimonial Simplificado

FONTE: elaborado a partir de Gitman (1997), p. 431

O capital de terceiros inclui quaisquer tipos de fundos de curto e de longo prazo, obtidos pela empresa via empréstimos. O custo do capital de terceiros é consideravelmente menor que o custo de quaisquer outras formas de financiamento. O custo relativamente baixo de capital de terceiros deve ser atribuído basicamente ao fato de que os credores são os que têm o menor risco que quaisquer outros fornecedores de capital. Seu risco é menor do que o risco de outros porque: (1) eles têm direito prioritário sobre os lucros ou ativos existentes, para pagamentos; (2) sob o ponto de vista legal, eles podem exercer mais pressão que os acionistas preferenciais ou ordinários, para receber pagamento da empresa; (3) o tratamento de pagamento de juros como despesas dedutíveis, para fins de imposto de renda, reduz o custo substancialmente (Gitman, 1997).

O capital próprio consiste de fundos a longo prazo, fornecidos pelos proprietários da empresa, os acionistas. Diferentemente dos fundos tomados em empréstimos que precisam

ser reembolsados numa data pré-determinada, espera-se que o capital próprio permaneça na empresa durante um período de tempo indefinido. As duas fontes básicas de capital próprio para as empresas são: (1) as ações preferenciais; e (2) as ações ordinárias, que incluem os lucros retidos. A ação ordinária é, tipicamente, a forma mais dispendiosa de capital, seguida pelos lucros retidos e ações preferenciais, respectivamente.

4.6 CAPITAL DE TERCEIROS VERSUS CAPITAL PRÓPRIO

À medida que uma empresa toma dinheiro emprestado, geralmente oferece aos credores preferência em relação a seus fluxos de caixa. Os proprietários têm direito somente ao valor residual, aquela parcela remanescente após todos os pagamentos terem sido feitos aos credores. O valor desta parcela residual é o patrimônio dos proprietários da empresa, ou seja, valor de ativo menos valor do exigível da empresa.

Isto é verdade, num sentido contábil, porque o patrimônio dos proprietários é definido como sendo essa parcela residual. O mais importante, porém, é o que é verdade também num sentido econômico: se a empresa vender seus ativos e liquidar suas dívidas, o dinheiro que sobrar pertencerá aos proprietários (Ross, Westerfield e Jordan, 2002).

O uso de capital de terceiros, na estrutura de capital de uma empresa, produz o que se chama de alavancagem financeira. Quanto mais capital de terceiros uma empresa utilizar, proporcionalmente a seus ativos, maior será seu grau de alavancagem financeira.

O capital de terceiros funciona como uma alavanca, no sentido de que seu uso pode ampliar tanto ganhos quanto perdas. Assim, a alavancagem financeira aumenta a remuneração potencial dos acionistas, mas também aumenta as possibilidades de dificuldades financeiras e falência.

4.7 UMA AVALIAÇÃO DA ESTRUTURA DE CAPITAL

As medidas diretamente relacionadas com o endividamento incluem o índice de participação de capital de terceiros e o índice exigível a longo prazo/patrimônio líquido. Quanto maiores forem esses índices, maior será a alavancagem financeira da empresa. As medidas de capacidade da empresa para pagar juros de empréstimos, às quais incluem o índice de cobertura de juros e o índice de cobertura de pagamentos fixos fornecem, indiretamente, informações sobre a alavancagem. Quanto menores forem esses índices, menos a empresa será capaz de saldar suas obrigações, à medida que vencem. Em geral, índices baixos de pagamento da dívida estão associados a graus elevados de alavancagem financeira. Quanto maior for o risco que a empresa está disposta a assumir, maior será a alavancagem financeira.

Conforme Rhoden (1995), a alavancagem financeira pode ser definida como a capacidade da empresa usar encargos financeiros fixos, para maximizar os efeitos dos acréscimos do Lucro Antes de Juros e Impostos (LAJI) sobre o Lucro Líquido (LL). Quando trata sobre os efeitos da alavancagem afirma o seguinte:

“O retorno do capital próprio também está sujeito a efeitos de alavancagem. Isso se deve ao fato de existir diferença entre a taxa de retorno sobre o ativo (sem considerar as despesas financeiras) e a taxa do custo global dos financiamentos. A esse efeito de alavancagem denomina-se alavancagem financeira” (Rhoden, 1995, p. 65).

Também, para Rhoden (1995), o Grau de Alavancagem Financeira (GAF) pode ser calculado da seguinte forma:

$$\text{GAF} = \text{Variação Percentual do Lucro Líquido} / \text{Variação Percentual do LAJI}$$

Um GAF muito alto indica a existência de elevadas despesas financeiras, comparativamente ao LAJI considerado. Isso implica em um maior risco financeiro.

“O risco financeiro está relacionado com a possibilidade de insuficiência do LAJI em cobrir despesas financeiras” (Rhoden, 1995, p. 67).

4.8 TEORIA DA ESTRUTURA DE CAPITAL

A determinação de uma teoria, na qual comprove a estrutura de capital que uma empresa deve adotar, para maximizar o valor da riqueza dos acionistas é um dos temas que mais incita os estudiosos da área de finanças, ou seja, um dos principais desafios da teoria financeira. E apesar de diversos estudos, buscando uma resposta a respeito dos motivos que levam à escolha de determinada estrutura de capital por uma empresa já haverem sido realizados, ainda não foi encontrada uma teoria que respondesse com exatidão a essa questão (Soares, 2000).

Tem-se como estudo da teoria da estrutura de capital o trabalho de Modigliani e Miller (M & M)⁴. Partindo da existência de um mercado perfeito⁵, afirmaram que não se poderia alterar o valor de mercado de uma empresa através da implantação de uma determinada estrutura de capital. Os autores M & M demonstraram que uma variação, positiva ou negativa, no risco financeiro das empresas é prontamente compensada por um acréscimo ou decréscimo na taxa de retorno esperada pelos acionistas. Concluíram, então, que a estrutura de capital das empresas é irrelevante para o seu valor, o que ficou conhecido como Proposição I de Modigliani e Miller.

⁴ O trabalho original foi publicado em 1958: MODIGLIANI, F.; MILLER, M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*. Junho de 1958, p.261-297.

⁵ Para os economistas os mercados são perfeitos, quando não há impostos ou corretagens; e, que nenhum participante é capaz de afetar o preço de mercado com suas compras ou com suas vendas (Ross, Westerfield e Jaffe, 1995).

Também, para Schnorrenberger (2002), quando refere-se à teoria sobre a estrutura de capital, apresentada por M & M (1958), diz que uma empresa não pode alterar o valor total de seus títulos mudando a estrutura de capital, ou seja, o valor da empresa é sempre o mesmo, independente da estrutura de capital.

Uma das maneiras de ilustrar a Proposição I de M & M, consiste em imaginar duas empresas idênticas em termos de lado esquerdo de seus balanços. Seus ativos e operações são exatamente os mesmos. Os lados direitos são diferentes, porque as duas empresas financiam suas operações de maneiras distintas. Neste caso, pode-se visualizar a questão da estrutura de capital em termos de modelo de uma pizza.

A figura 3, apresenta duas maneiras distintas de repartir esta pizza entre o capital próprio e o capital de terceiros. A Empresa A apresenta 40% de capital próprio e 60% de capital de terceiros. A Empresa B apresenta 60% de capital próprio e 40% de capital de terceiros. No entanto, o tamanho da pizza na figura apresentada é o mesmo para ambas as empresas, porque o valor dos ativos é idêntico. Isto é precisamente o que diz a Proposição I de M & M: o tamanho da pizza não depende de como é repartida.

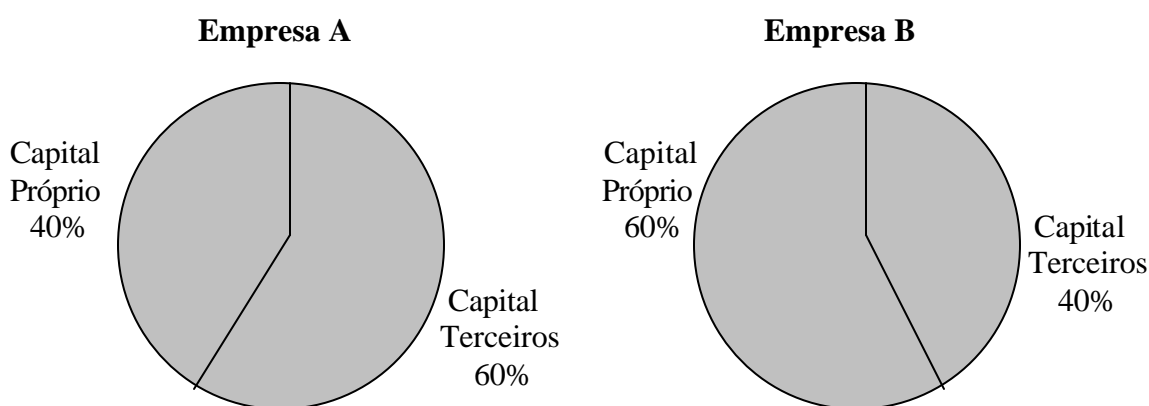


Figura 3 - Valor da Empresa

FONTE: elaborado a partir de Ross, Westerfield e Jaffe (1995), p. 301

O valor da empresa é a soma dos valores dos direitos financeiros sobre a empresa, dívidas e ações , ou seja:

$$V = B + S$$

Onde:

V = valor da empresa;

B = valor de mercado das dívidas;

S = valor de mercado das ações.

Conforme, Schnorrenberger (2002), em estudos posteriores apresentados por M & M em 1963⁶, ressaltaram que a legislação tributária proporciona benefícios fiscais através da dedutibilidade dos juros da dívida pelas companhias, que fazem uso de capital de terceiros como fonte de financiamento. Entretanto, os autores M & M ressaltam que não há a possibilidade das empresas, a todo momento, procurarem utilizar o montante máximo de endividamento em suas estruturas de capital, para usufruir dos benefícios fiscais devido aos riscos e custos de falência.

Partindo do pressuposto de que a estrutura ótima de capital seria formada exclusivamente por capital de terceiros, diversos estudos foram realizados no sentido de verificar o porquê das empresas não usarem apenas dívidas em suas estruturas, uma vez que estas são a melhor forma de maximizar a riqueza dos acionistas, ou se existem outros fatores que vêm a ser importantes (Soares, 2000).

Segundo Schnorrenberger (2002), vários estudos e evidências empíricas têm demonstrado que as decisões de estrutura de capital podem afetar o valor das companhias no mercado, bem como estão relacionadas com a legislação tributária, riscos e custos de falência e com diversos outros fatores.

⁶ O trabalho original foi publicado em 1963: MODIGLIANI, F.; MILLER, M. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: a Correction. *American Economic Review*. Junho de 1963, p. 433-443.

A figura 4, demonstra que o benefício fiscal eleva o valor da empresa com dívidas. A possibilidade de dificuldades financeiras reduz o valor da empresa com dívidas. Os dois fatores se compensam, produzindo um nível ótimo de endividamento.

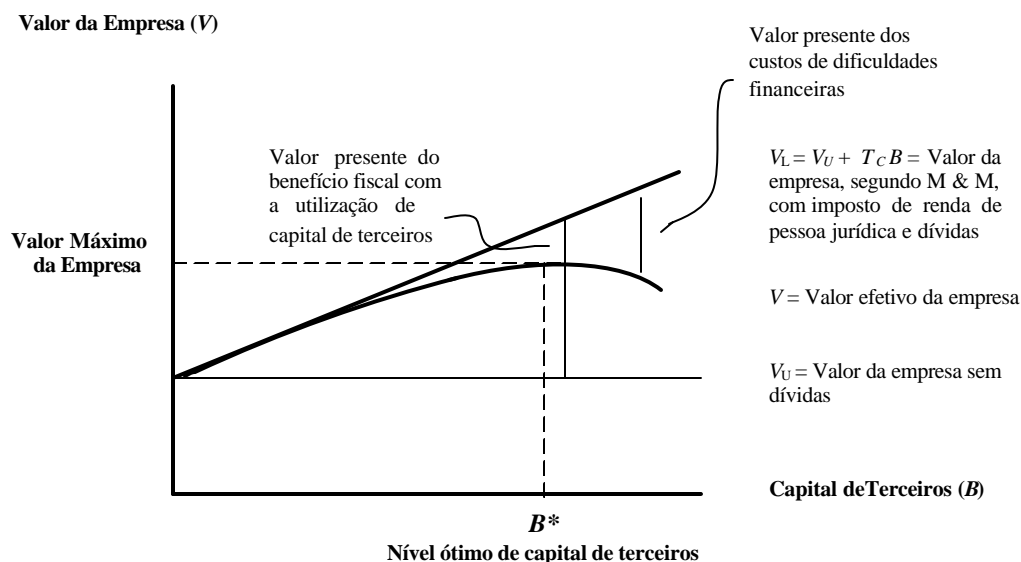


Figura 4 - Quantidade Ótima de Capital de Terceiros e o Valor da Empresa

FONTE: elaborado a partir de Ross, Wersterfield e Jaffe (1995), p. 332

Onde:

$V_L =$ valor da empresa com capital de terceiros;

$T_C B =$ produto entre a alíquota de imposto de renda e o valor da dívida.

A integração de efeitos fiscais e custos de dificuldades financeiras podem ser vistos na figura 4. A linha reta diagonal, representa o valor da empresa numa situação em que não há custos de falência. A curva em forma de U invertido representa o valor da empresa com tais custos. Essa curva se eleva à medida que a empresa deixa de ter somente capital próprio e acrescenta um pouco de capital de terceiros. Neste caso, o valor presente dos custos de falência é mínimo, pois a probabilidade de falência é muito pequena. No entanto, à medida que se vai acrescentando cada vez mais capital de terceiros, o valor presente desses custos se eleva a uma taxa crescente. A uma certa altura, o aumento do valor presente desses custos, em consequência de uma unidade monetária adicional de capital de terceiros, se iguala ao aumento

do valor presente do benefício fiscal. Esse é então o nível de dívida que maximiza o valor da empresa, e é representado por B^* , na figura 4. Então, B^* é o montante ótimo de capital de terceiros, sendo que a partir desse ponto, os custos de falência aumentam mais rapidamente do que o benefício fiscal, o que leva a uma redução do valor da empresa quando o endividamento cresce.

4.9 ESTRUTURA ÓTIMA DE CAPITAL

Vários autores fazem referências aos aspectos relevantes a serem considerados numa estrutura ótima de capital.

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1995), não há uma fórmula exata disponível para avaliar o quociente ótimo entre capital de terceiros e capital próprio. Entretanto, algumas evidências encontradas na prática e em estudos científicos sobre aspectos relevantes nas decisões de estrutura de capital são mencionadas, como: a relação entre endividamento e valor da empresa, as diferenças de estruturas de capital entre setores industriais diferentes e a redução dos impostos. Outros aspectos mencionados dizem respeito ao custo do endividamento e à hierarquização de fontes de financiamento. Salientam, que a teoria da hierarquização das fontes de financiamento pode explicar, também, porque as empresas mais lucrativas utilizam menos capital de terceiros. Segundo esta teoria, as empresas mais rentáveis usam menos capital de terceiros, porque têm mais acesso ao capital gerado internamente.

A estrutura ótima de capital é aquela que equilibra os fatores de retorno e risco dentro de um contexto que maximiza o valor de mercado (a riqueza do proprietário). Existe uma razão para se acreditar que essa maximização de riqueza da estrutura de capital, seja a mesma que maximiza o lucro por ação. O objetivo do administrador financeiro é a maximização da riqueza dos proprietários, e não do lucro. Apesar de haver alguma relação entre o nível de lucro esperado e valor, não há razão para acreditar que as estratégias de maximização de

lucro resultem necessariamente em maximização da riqueza. A criação de um quadro de referências de maximização da riqueza, para uso em tomada de decisões de estrutura de capital não é fácil. Enquanto os dois fatores básicos, risco e retorno, podem ser usados separadamente em decisões de estrutura de capital, a integração de ambos num contexto de valor de mercado deveria dar os melhores resultados (Gitman, 1997).

A fim de determinar o valor da empresa com estruturas de capital alternativas, a empresa deve determinar o nível de retorno que precisa obter, para compensar os investidores e proprietários pelo risco que estão incorrendo. Assim, o risco associado a cada estrutura de capital deve ser relacionado à taxa de retorno exigida.

A mistura ideal de capital de terceiros e capital próprio para a empresa, é aquela que maximiza o valor da empresa e minimiza o custo geral de capital.

Ignorando-se o imposto de renda, os custos financeiros e quaisquer outras imperfeições, identifica-se que não há uma composição ideal. Em tais circunstâncias, a estruturação de capital é simplesmente irrelevante. No entanto, se considerarmos o efeito do imposto de renda da pessoa jurídica, verifica-se que a estrutura de capital é muito relevante, no tocante ao fato de que os pagamentos de juros são dedutíveis para a apuração do imposto devido e gera assim um benefício fiscal valioso. Infelizmente, também constata-se, que a estrutura ótima de capital é formada por 100% de capital de terceiros, coisa que não se observa em empresas saudáveis (Ross, Westerfield e Jaffe, 1995).

4.10 QUANTOS ÍNDICES SÃO NECESSÁRIOS PARA UMA BOA ANÁLISE?

Segundo Matarazzo (1995) o importante não é o cálculo de grande número de índices, mas de um conjunto de índices que permita conhecer a situação da empresa, segundo o grau de profundidade desejada da análise. A profundidade de análise é variável de usuário para usuário. Por exemplo, o fornecedor pode apenas querer rápidas informações sobre a empresa, a respeito de sua rentabilidade, de seu índice de liquidez. Se esse mesmo fornecedor estiver

interessado não em vender mercadorias, mas em adquirir a própria empresa (cliente) ou fundi-la com a sua, evidentemente desejará uma análise muito mais profunda. Portanto, a quantidade de índices que deve ser utilizada na análise, depende exclusivamente da profundidade que deseja-se obter.

Para Iudícibus (1994), os maiores analistas de investimentos, os mais afortunados homens de negócios, não precisaram mais de que uma dezena de índices selecionados, para auxiliá-los em suas tomadas de decisões.

Conforme Freitas, Becker, Kladis e Hoppen (1997), a atividade de tomar decisões é crucial para as organizações. Ela acontece todo o tempo, em todos os níveis e influencia diretamente a performance das empresas. O processo de decisão compreende, pois o questionamento e definição de ações concretas para a gestão.

4.11 DISTINÇÃO ENTRE DADOS E INFORMAÇÕES

As demonstrações financeiras fornecem uma série de dados sobre a empresa, de acordo com as regras contábeis.

A Análise de Balanços (AB) transforma esses dados em informações e será tanto mais eficiente quanto melhores informações produzir (Matarazzo, 1995).

Torna-se importante, então, a distinção entre dados e informações. Dados são números ou descrição de objetos que isoladamente, não provocam nenhuma reação ao leitor. Informações representam, para quem as recebe, uma comunicação que pode produzir reação ou decisão, freqüentemente acompanhada de um efeito-surpresa.

As demonstrações financeiras mostram, por exemplo, que a empresa tem 4 milhões de reais de dívidas. Isto é um dado. A conclusão de que a dívida é excessiva ou normal, de que a empresa pode ou não pagá-la, é informação. O objetivo da análise de

balanços é produzir informações. Estes dados transformados em informações, podem provocar ao leitor reações as mais diversas que sejam.

As demonstrações publicadas de uma empresa podem apresentar centenas de números, isto é, dados. Vejamos: em média são 40 cifras no Balanço Patrimonial; 20 na Demonstração de Resultado do Exercício; 20 na Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos e 40 na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, perfazendo 120 importâncias. Nas companhias fechadas, passa-se para 240 algarismos publicados em vista da comparação com o exercício anterior. Convém dizer que representa um excesso de valores, para quem muitas vezes deseja apenas saber se a empresa pode ou não receber créditos (Matarazzo, 1995).

Daí a importância de transformar, por exemplo, diversos dados em uma informação. A figura 5, apresentada a seguir, ilustra a situação de que a análise de balanços objetiva extrair informações das demonstrações financeiras elaboradas pela empresa, para o processo de tomada de decisões.

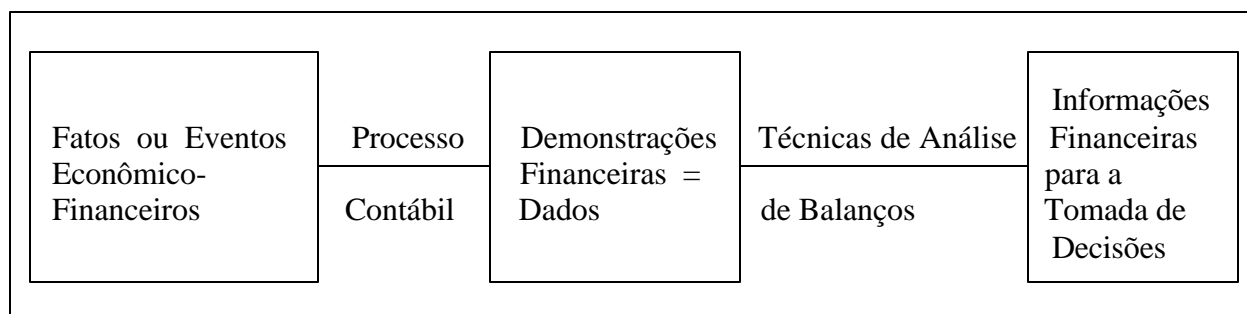


Figura 5 - Seqüência do Processo Contábil

FONTE: elaborado a partir de Matarazzo (1995), p. 18

4.12 ANÁLISE ATRAVÉS DOS ÍNDICES

A análise por meio de índices é usada para comparar o desempenho e a situação de uma empresa com outras empresas, ou consigo mesma ao longo do tempo. Envolve os

métodos de cálculo e a interpretação dos índices financeiros, para avaliar o desempenho e a situação da empresa.

Segundo Matarazzo (1995), em vez da utilização de uma grande quantidade de índices, faz-se uma seleção dos que são necessários, para um diagnóstico preciso da situação econômico-financeira da empresa. A avaliação da empresa através de índices exige a comparação com padrões e a fixação da importância relativa de cada índice.

Índice é a relação entre contas ou grupo de contas das demonstrações financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica e ou financeira de uma empresa.

Os índices constituem a técnica de análise mais empregada. Muitas vezes na prática, ou mesmo em alguns livros, confunde-se análise de balanços com extrações de índices. A característica fundamental dos índices é fornecer visão ampla da situação econômica e ou financeira da empresa. Ainda, os índices servem de medida dos diversos aspectos econômicos e financeiros das empresas (Matarazzo, 1995).

Para Ross, Westerfield e Jordan (2002), uma maneira de evitar o problema de comparação de empresas de tamanhos diferentes é calcular e comparar índices financeiros. Esses índices consistem em ferramentas de comparação e investigação das relações entre diferentes informações financeiras. Um dos problemas com o uso de índices, consiste no fato de que pessoas distintas e publicações diferentes não os calculam da mesma forma, e isto leva a uma grande confusão.

Para a utilização de índices como ferramenta de análise, torna-se necessário procurar saber como cada um deles foi calculado; e, se for necessário, comparar os números calculados ao de alguma outra fonte. É primordial assegurar de que forma esses outros números foram calculados.

Cabe fazer as seguintes perguntas, para cada um dos índices: (1) como calcula-se? (2) o que visa medir, e por que interessa esse resultado? (3) qual é a unidade de medida?

(4) o que poderia dizer um valor alto ou baixo? (5) como poderia tais valores serem enganosos? (6) de que forma essa medida poderia ser aprimorada?

Os índices financeiros são tradicionalmente agrupados nas seguintes categorias: (1) índices de solvência a curto prazo, ou liquidez; (2) índices de solvência a longo prazo, ou endividamento; (3) índices de gestão de ativos, ou giro; (4) índices de rentabilidade; (5) índices de valor de mercado (Ross, Westerfield e Jordan, 2002).

4.13 ASPECTOS REVELADOS PELOS ÍNDICES

Na maioria das ciências, o processo de tomada de decisões obedece mais ou menos a seqüência da figura 6. Em análise de balanços, aplica-se o mesmo raciocínio científico:

- a) extraem-se índices das demonstrações financeiras;
- b) comparam-se os índices com padrões;
- c) ponderam-se as diferentes informações e chega-se a um diagnóstico ou conclusões;
- d) tomam-se decisões.

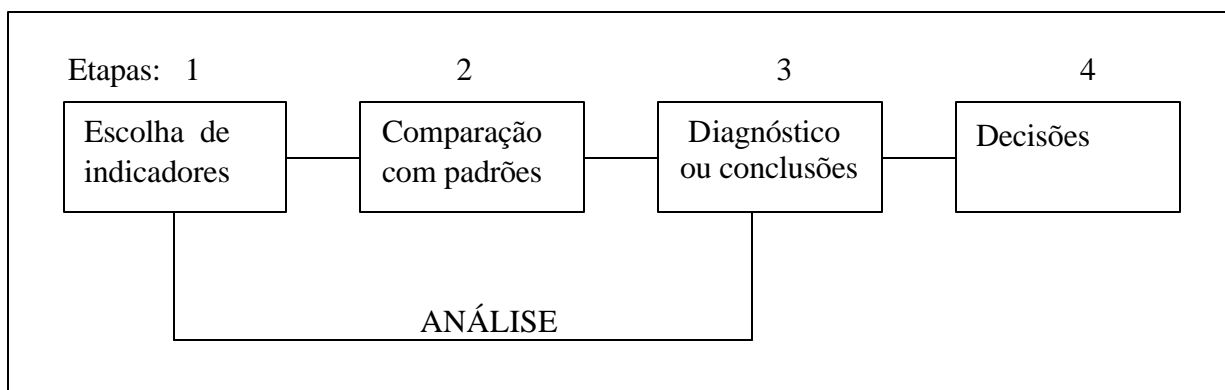


Figura 6 - Processo de Tomada de Decisões

FONTE: elaborado a partir de Matarazzo (1995), p. 21

Quando esta seqüência não é levada em conta, fatalmente a análise de balanços fica prejudicada. Às vezes, por falta de padrões ou por não se saber construí-los, deixam-se de

fazer comparações. A qualidade da análise fica então comprometida, pois como se poderá fazer afirmativas sem os elementos de referência.

Pode-se subdividir a análise das demonstrações financeiras em análise da situação financeira e análise da situação econômica. Inicialmente, analisa-se a situação financeira separadamente da situação econômica; no momento seguinte, juntam-se as conclusões dessas duas análises.

Assim, os índices são divididos em índices que evidenciam aspectos da situação financeira e índices que evidenciam aspectos da situação econômica. Os índices da situação financeira, por sua vez, são divididos em índices de estrutura de capitais e índices de liquidez, conforme figura 7.

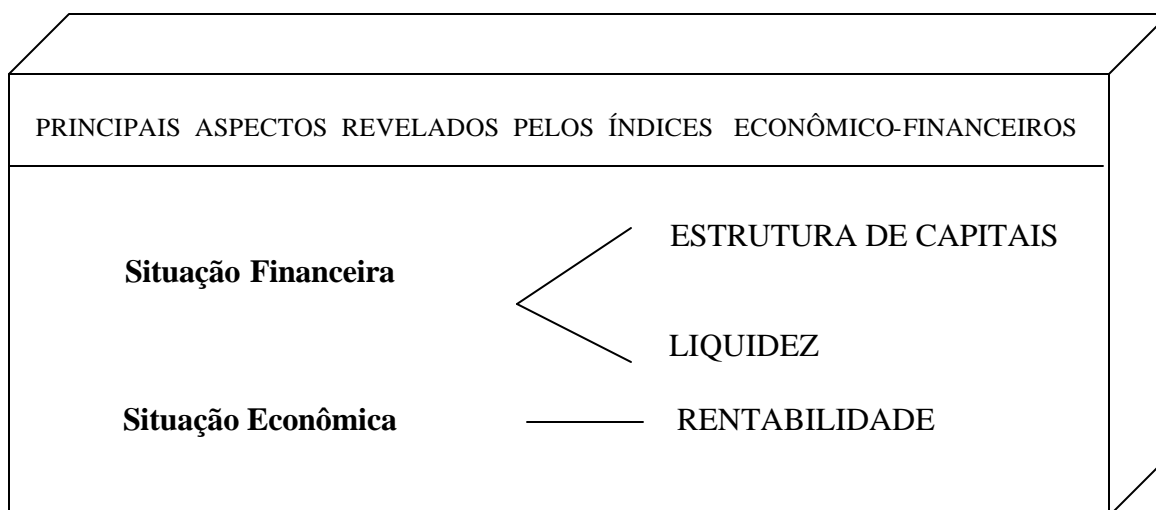


Figura 7 - Aspectos Revelados pelos Índices Econômico-Financeiros

FONTE: elaborado a partir de Matarazzo (1995), p. 156

Os quadros 2 e 3 apresentam os aspectos essenciais a serem observados, para determinar a situação econômica e financeira das empresas, respectivamente, conforme Reis (1988).

Quadro 2 - Aspectos Observados para Determinar a Situação Econômica

SITUAÇÃO ECONÔMICA			
ASPECTOS A SEREM OBSERVADOS		ÍNDICES RESPECTIVOS	
E S T Á T I C O	VALOR ABSOLUTO Montante de Recursos Próprios	Patrimônio Líquido ou Capital Próprio	
	VALOR RELATIVO Este montante é pequeno, grande ou normal, quando comparado com o vulto da empresa?	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Total}}$	
D I N Â M I C O	SENTIDO DA EVOLUÇÃO Esse montante está crescendo ou decrescendo?	Comparação com os balanços anteriores	
	NATUREZA DA EVOLUÇÃO Esse crescimento (se for o caso) é efetivo ou apenas nominal?	REAL	1. Reinvestimento de lucros 2. Entrada de novos recursos
		NOMINAL	Correção Monetária e Reavaliação
EVOLUÇÃO POTENCIAL Quais as possibilidades futuras de evolução do patrimônio líquido ?	Todos os fatores que influenciaram, direta ou indiretamente, na rentabilidade dos negócios.		

FONTE: elaborado a partir de Reis (1988, p. 202)

Quadro 3 - Aspectos Observados para Determinar a Situação Financeira

SITUAÇÃO FINANCEIRA	
ASPECTOS A SEREM OBSERVADOS	ÍNDICES RESPECTIVOS
Verificar se há recursos em giro, suficientes para o resgate dos compromissos a curto prazo	Índice de Liquidez Corrente
Verificar até que ponto uma retração nas vendas afetaria a capacidade de pagamento	Índice de Liquidez Seca
Verificar se há recursos não imobilizados suficientes, para o resgate de todas as dívidas	Índice de Liquidez Geral
Ponderar a velocidade de rotação dos estoques, da realização dos créditos e o prazo concedido pelos fornecedores	Rotação de Estoques Recebimento de Vendas Prazo Médio de Compras
Verificar se a aplicação de recursos em valores não circulantes está afetando a solvência da empresa	Grau de Permanência do Capital Próprio
Verificar a natureza, o custo e as condições de resgate dos financiamentos de terceiros	Grupos Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo
Verificar se o grau de rentabilidade deixa margem suficiente para: a) manter e desenvolver o giro dos negócios b) liquidar os compromissos a longo prazo	Índices de Rentabilidade
Verificar a evolução da situação financeira e seus fatores determinantes	Índices e dados atuais comparados com os de anos anteriores
Confrontar os resultados obtidos com a realidade	Pontualidade e outros
Confrontar a situação da empresa, com a de outras similares	Índices-padrões
Considerar as características peculiares ao ramo explorado	-

FONTE: elaborado a partir de Reis (1988), p. 238

4.14 ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO

A situação de endividamento de uma empresa, pode ser aferida através tanto do seu grau de endividamento, bem como de sua capacidade para pagar as dívidas. Esta situação indica o montante de recursos de terceiros que está sendo usado, na tentativa de gerar lucros. Em geral, o analista financeiro está mais interessado nas dívidas de longo prazo da empresa, uma vez que esses empréstimos comprometem a empresa com o pagamento de juros a longo prazo, assim como a devolução do principal. Os credores, também se preocupam com o grau de endividamento e a capacidade de pagamento da empresa, porque

quanto mais endividada ela estiver maior será a probabilidade de que não consiga satisfazer as obrigações para com seus credores. Evidentemente, os administradores precisam preocupar-se com o endividamento, em reconhecimento à atenção que as outras partes dispensam a esse aspecto, além do interesse de manter a empresa solvente (Gitman, 1997).

Quanto mais dívida a empresa utiliza em relação ao total de seu ativo, maior será sua alavancagem financeira, termo usado para descrever a ampliação do risco e do retorno ocasionado pelo uso de financiamento a custos fixos, com dívidas e ações preferenciais. Em outras palavras, quanto maior o endividamento a custos fixos, ou alavancagem financeira de uma empresa, maior serão o seu risco e retorno esperados.

O endividamento descreve a intensidade com que uma empresa se apóia em recursos de terceiros para financiar suas atividades, em lugar de capital próprio. As medidas de endividamento são ferramentas utilizadas, para a determinação da probabilidade de que a empresa não pague suas dívidas. Quanto mais endividada uma empresa, mais provável é que venha a ser incapaz de cumprir suas obrigações contratuais. Em outras palavras, um excesso de capital de terceiros pode conduzir a uma probabilidade mais elevada de insolvência e de dificuldades financeiras (Ross, Westerfield e Jaffe, 1995).

A seguir, apresenta-se os índices de endividamento, utilizados em estudos anteriores realizados no mercado brasileiro por Kramer (1996), Soares (2000) e Schnorrenberger (2002).

4.14.1 Índice Exigível a Longo Prazo/Patrimônio Líquido

Este índice expressa a relação entre as duas fontes de capital de longo prazo para financiamento das empresas, permitindo com isso, visualizar o nível utilizado dos recursos de terceiros de longo prazo (exigível a longo prazo), em relação ao uso de capital próprio (patrimônio líquido). A relação indica, o quanto a empresa faz uso da dívida de longo prazo, em relação ao uso de capital próprio, na captação dos recursos de longo prazo. Também, está mesma fórmula, é abordada por Gitman (1997) e Helfert (2000).

4.14.2 Índice (Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo)/Patrimônio Líquido

Revela os níveis totais de uso de capital de terceiros, composto pelas fontes de curto prazo (passivo circulante) e de longo prazo (exigível a longo prazo), em relação ao capital próprio (patrimônio líquido). Esse indicador, possibilita reconhecer o grau de risco financeiro, sendo que quanto maior for o índice maior é a dependência e o uso de recursos de terceiros pela empresa. Também, é apresentada da mesma maneira por Matarazzo (1995), Iudícibus (1994) e Garrison e Noreen (2001). Esta fórmula é muito utilizada, e é também chamada de grau de endividamento.

4.14.3 Índice (Passivo Total - Patrimônio Líquido)/Ativo Total

Este índice identifica a participação dos recursos de terceiros (passivo circulante e exigível a longo prazo) sobre o total do ativo. Este indicador permite visualizar qual a participação dos recursos de terceiros sobre o total das fontes de recursos da empresa. Portanto, quanto maior for este índice, maior a utilização de recursos de terceiros em relação ao capital próprio, resultando em maior risco à empresa. Também, esta fórmula é apresentada de forma diferente $(PC + ELP)/AT$, mas que fornece o mesmo resultado, quando a empresa não possuir o grupo Resultado de Exercícios Futuros. É conhecida como endividamento geral. Esta fórmula é amplamente utilizada e é apresentada pelos autores Brealey e Myers (2000), Ross, Westerfield e Jordan (2002), Gitman (1997) e Helfert (2000). Por outro lado, obtém-se o índice de participação dos recursos próprios, tomando-se 1 (um) deduzido do índice encontrado na aplicabilidade da fórmula $(PC+ELP)/AT$, conforme Iudícibus (1994); ou também, aplicando-se a fórmula Patrimônio Líquido/Ativo Total.

4.14.4 Índice Passivo Circulante/Patrimônio Líquido

Embora sendo um índice não muito utilizado nas análises relativas à estrutura de capital, é sugerido por Kramer e Procianny (1996), devido às particularidades e características do mercado brasileiro. As dificuldades de captação de recursos de longo prazo, pressupõe uma maior captação de recursos de curto prazo, resultando com isso, em uma participação significativa, se comparado ao nível de utilização do capital próprio.

4.14.5 Índice Passivo Circulante/Exigível a Longo Prazo

Indica a relação entre recursos de terceiros de curto prazo com os recursos de terceiros de longo prazo. Um resultado elevado neste índice, identifica um maior uso de recursos de curto prazo, comparativamente aos recursos de longo prazo, e por consequência um maior risco incorrido pela organização.

4.14.6 Índice Passivo Circulante/(Exigível a Longo Prazo + Patrimônio Líquido)

Apresenta a relação entre as fontes de recursos de curto prazo com as de longo prazo. Nesta situação considerando-se o patrimônio líquido, também, como fonte de recursos de longo prazo. Este indicador permite visualizar o grau de risco incorrido pela organização, pois quanto maior for o resultado maior é a dependência e a utilização de recursos de curto prazo em relação aos de longo prazo.

4.15 CONSIDERAÇÕES SOBRE O ENDIVIDAMENTO

Os autores Brealey & Myers (2000), apresentam o balanço consolidado das empresas

industriais dos Estados Unidos em 1998, como se todas as empresas se fundissem numa só organização.

Ainda, os autores, fazem o seguinte questionamento: qual será a proporção de endividamento das empresas industriais dos Estados Unidos? Resposta: depende daquilo que se entender por endividamento. Se considerar todas as obrigações como dívida, a proporção de endividamento será calculada da seguinte forma: dívidas/total do ativo, onde dívida é a soma dos passivos circulantes mais o total do passivo exigível a longo prazo. Este indicador de endividamento, inclui não só o passivo de curto prazo como também o passivo exigível a longo prazo.

Por vezes, os analistas financeiros consideram a relação entre dívidas e capitais próprios em termos de financiamento de longo prazo. A proporção da dívida no financiamento a longo prazo é calculada da seguinte forma: obrigações a longo prazo/ (obrigações a longo prazo mais o capital próprio); onde obrigações a longo prazo refere-se ao total do passivo exigível a longo prazo; e, o capital próprio, ao total do patrimônio líquido.

Também, Brealey e Myers (2000), apresentam a relação do endividamento versus o total do ativo e; a relação do endividamento versus financiamento total a longo prazo, período de 1954 à 1997, o que verifica-se que as proporções de endividamento das empresas industriais dos Estados Unidos, tem aumentado ao longo do tempo, e observa-se uma nítida subida desde os anos 50 até os anos 90.

4.16 ANÁLISE DA RENTABILIDADE

Há muitas medidas de lucratividade e de rentabilidade. Cada uma delas relaciona os retornos da empresa a suas vendas, a seus ativos, ao seu patrimônio líquido, ou ao valor da ação. Como um todo, essas medidas permitem ao analista avaliar os lucros da empresa em confronto com um dado nível de vendas, um certo nível de ativos, o investimento dos proprietários, ou ao valor da ação. Sem lucros, uma empresa não atrairá capital de terceiros.

Por outro lado, seus atuais credores e proprietários poderão ficar preocupados com o futuro da empresa e tentar reaver seus fundos. Os credores, proprietários e a administração estão sempre atentos ao incremento dos lucros e da rentabilidade da empresa, devido a sua grande importância para o mercado (Gitman, 1997).

Ross, Westerfield e Jordan (2002), quando referem-se aos índices de rentabilidade, dizem que as três medidas a seguir relacionadas talvez sejam os índices mais conhecidos e utilizados de todos os existentes. De uma forma ou outra, visam medir quão eficientemente a empresa usa seus ativos e administra suas operações. Neste grupo de índices, a preocupação reside na última linha da demonstração do resultado, o lucro líquido do exercício. Também, Padoveze (1997), apresenta os mesmos índices de rentabilidade.

4.16.1 Índice Margem Líquida

A margem líquida mede a porcentagem de cada unidade monetária de venda que restou, depois da dedução de todas as despesas, inclusive o imposto de renda. Quanto maior for a margem líquida, melhor para a empresa. A margem líquida é uma medida bastante citada para indicar o sucesso da empresa, em termos da lucratividade sobre vendas.

$$\text{Margem Líquida} = \text{Lucro Líquido após o Imposto de Renda/Vendas}$$

4.16.2 Índice Taxa de Retorno sobre o Ativo Total (ROA)

A taxa de retorno sobre o ativo total (ROA, do inglês *return on assets*), que é freqüentemente chamada de retorno sobre o investimento da empresa, mede a eficiência global da administração na geração de lucros com seus ativos disponíveis. Quanto mais

alta for essa taxa, melhor para a organização.

$$\text{ROA} = \text{Lucro Líquido após o Imposto de Renda/Ativo Total}$$

4.16.3 Índice Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

A taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE, do inglês *return on equity*), mede o retorno obtido sobre o investimento dos proprietários da empresa. Quanto mais alta for essa taxa de retorno, melhor para os proprietários.

$$\text{ROE} = \text{Lucro Líquido após o Imposto de Renda/Patrimônio Líquido}$$

Como o ROA e o ROE são comumente citados é importante lembrar que não passam de taxas de retorno contábeis. Por esse motivo, essas medidas deveriam ser denominadas, mais propriamente dito de taxa de retorno do ativo contábil e taxa de retorno do capital próprio contábil, respectivamente. Independentemente de como esse índice fosse chamado, seria impróprio comparar o resultado, por exemplo, a uma taxa de juros observada nos mercados financeiros (Ross, Westerfield e Jordan, 2002).

4.17 SISTEMA DE ANÁLISE DUPONT

Conforme Gitman (1997), o sistema DuPont tem sido, por muitos anos, usado pelos administradores financeiros como uma estrutura para analisar as demonstrações financeiras e avaliar a situação financeira da empresa. O sistema DuPont funde a demonstração de resultado e o balanço patrimonial em duas medidas-sínteses: a taxa de retorno sobre o ativo

total (ROA) e a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE).

O sistema DuPont reúne a margem líquida, à qual mede a lucratividade sobre as vendas, com o giro do ativo total, que indica o quão eficientemente a empresa utilizou seus ativos na geração das vendas. Na fórmula DuPont, o produto desses dois índices resulta na taxa do retorno sobre o ativo total (ROA), conforme segue: ROA = margem líquida multiplicado pelo giro do ativo total.

Substituindo os termos apropriados na equação e simplificando seus resultados, temos:

$$\text{ROA} = \text{Lucro Líquido depois do Imposto de Renda/Ativo Total}$$

A fórmula DuPont permite à empresa decompor seu retorno em dois componentes: lucro sobre vendas e eficiência no uso dos ativos. Normalmente, uma empresa com baixa margem líquida tem um alto giro do ativo total, o que resulta em retornos razoavelmente bons sobre o ativo total. O mesmo costuma ocorrer com a situação inversa.

O segundo passo no sistema DuPont acrescenta a fórmula modificada DuPont. Essa fórmula relaciona a taxa de retorno sobre o ativo total (ROA) à taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). Esta última é obtida multiplicando-se o ROA pelo multiplicador de alavancagem financeira (MAF). O MAF é dado pela razão ativo total pelo patrimônio líquido.

$$\text{ROE} = \text{Lucro Líquido depois do Imposto de Renda/Patrimônio Líquido}$$

O uso do multiplicador de alavancagem financeira (MAF), para converter o ROA ao ROE, reflete o impacto da alavancagem (uso de capital de terceiros) sobre o retorno dos proprietários.

A vantagem considerável do sistema DuPont é que permite à empresa desdobrar seu retorno sobre o patrimônio líquido em três componentes: (1) lucro sobre vendas (margem

líquida), (2) eficiência no uso dos ativos (giro do ativo total) e (3) uso da alavancagem (multiplicador de alavancagem financeira). O retorno total para os proprietários pode ser, então, analisado no foco dessas importantes dimensões (Gitman, 1997).

Conforme Ross, Westerfield e Jordan (2002), a diferença entre as duas medidas de rentabilidade (ROA e ROE), reflete o uso de financiamento com recursos de terceiros, ou seja, a existência de alavancagem financeira.

A identidade DuPont diz que o ROE é afetado por três fatores: (1) eficiência operacional (medida pela margem de lucro); (2) eficiência no uso de ativos (medida pelo giro do ativo total) e; (3) alavancagem financeira (medida pelo multiplicador do capital próprio).

Também Ross, Westerfield e Jordan (2002), colocam que deficiências em termos de eficiência operacional e no uso de ativos (ou de ambos), se manifestarão numa menor taxa de retorno do ativo, o que se traduzirá em ROE mais baixo.

Considerando-se a identidade DuPont, parece que o ROE poderia ser alavancado aumentando-se a proporção de capital de terceiros na empresa. Isto somente acontecerá se o ROA for superior à taxa de juros do capital de terceiros.

A decomposição do ROE é uma forma conveniente de abordar a análise das demonstrações financeiras de uma forma sistemática. Se o ROE for insatisfatório de acordo com alguma medida, então a identidade DuPont dirá onde se deve começar a investigar para encontrar os motivos.

4.18 MEDIDAS SOB A PERSPECTIVA FINANCEIRA

Conforme Olve, Roy & Wetter (2001), muitas medidas poderiam ser levadas em consideração. Algumas delas, poderiam ser encontradas no arsenal de medidas do analista financeiro. Os autores elencam vinte medidas, que se relacionam com a perspectiva

financeira das empresas, quais sejam: (1) ativo total (\$); (2) ativo total/empregado; (3) rendimentos/ativo total (%); (4) rendimentos a partir dos novos produtos ou das operações comerciais (%); (5) rendimentos/empregado (%); (6) lucros/ativo total (%); (7) lucros a partir dos novos produtos ou das operações comerciais (\$); (8) lucros/empregado; (9) valor de mercado (\$); (10) retorno sobre o ativo líquido (%); (11) valor agregado/empregado (\$); (12) retorno sobre o ativo total (%); (13) retorno sobre o capital empregado (%); (14) margens de lucro (%); (15) contribuição/rendimentos, ou margem de contribuição (%); (16) contribuição/empregado; (17) fluxo de caixa (\$); (18) solvência (%); (19) retorno sobre o investimento (%) e; (20) custos totais (\$).

No entanto, para Olve, Roy & Wetter (2001), muitas outras medidas poderiam ser levadas em consideração. Algumas delas são encontradas no arsenal de medidas do analista financeiro, sendo indicados em literatura especializada sobre medidas contábeis ao leitor interessado. Torna-se evidente, que a partir das 20 medidas citadas anteriormente, alguns escritores, por exemplo, Kaplan e Norton ⁷, também incluiriam mais medidas relativas ao mercado, tais como aquelas mostrando a capacidade de lucro dos diferentes segmentos de clientes. Embora essas medidas, também, apresentem um quadro de tendência, que com um pouco de esforço, poderia-se extrair da contabilidade da companhia, elas também poderiam estar listadas sob o foco do cliente.

4.19 MEDIDAS SOB A PERSPECTIVA DE MERCADO

Segundo Mattar (2001), as variáveis de mercado são as seguintes: (1) o tamanho e o potencial do mercado; (2) evolução do mercado; (3) segmentação do mercado; (4) demanda por segmento; (5) diferenças regionais; (6) surgimento e crescimento de novos mercados e; (7) previsão dos padrões futuros do mercado.

⁷ Kaplan R.S.; Norton D. P. The Balanced Scorecard. Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts, Estados Unidos.

Para Narver e Slater (1990), em seu artigo orientação para o mercado: efeitos sobre a rentabilidade, dizem que acadêmicos e praticantes de marketing têm observado há mais de três décadas que o desempenho dos negócios é afetado pela orientação para o mercado, e que até então não existia uma medida válida de uma orientação para o mercado; e por isso, nenhuma análise sistemática de seu efeito sobre o desempenho do negócio. Relatam o desenvolvimento de uma medida válida de orientação, para o mercado e analisam seu efeito sobre a lucratividade de um negócio. Utilizando-se de uma amostragem de 140 empresas ou unidades de negócios, eles encontram um efeito positivo substancial de uma orientação para o mercado na lucratividade das empresas.

A orientação para o mercado consiste em três componentes comportamentais: orientar-se para o cliente; orientar-se para o concorrente e; coordenar-se interfuncionalmente. Também, consiste em dois critérios de decisão: foco de longo prazo e; lucratividade. Analisam, ainda, oito variáveis de controle, que podem afetar a lucratividade da empresa: (1) poder do comprador; (2) poder do fornecedor; (3) concentração de vendedores; (4) facilidade de entrada de novos concorrentes no mercado; (5) taxa de crescimento do mercado; (6) taxa de mudança tecnológica; (7) tamanho da empresa e; (8) custo médio da operação de uma empresa em relação ao seu maior concorrente.

Segundo Porter (1997), o objetivo de toda e qualquer empresa é alcançar a lucratividade máxima. A receita para se atingir essa meta, combina ingredientes como a maximização de recursos, eliminação de ineficiências, melhoria da produtividade e a implantação de modernas formas de administração.

Diz ainda, que existem somente duas maneiras de se obter vantagem competitiva: custos baixos e diferenciação. A lucratividade de uma companhia não depende somente do posicionamento da empresa em relação aos concorrentes, mas também da estrutura do setor em que ela atua. Então, o desempenho de uma empresa está relacionado a dois fatores: a estrutura do setor e a posição que ela ocupa nesse segmento, sendo que um terço (1/3) do desempenho de uma companhia é influenciado pela estrutura do setor e dois terços (2/3) pelo posicionamento.

Com relação à estrutura do setor, as empresas são rentáveis em função de determinadas forças competitivas básicas que as afetam, tais como: (1) rivalidade em relação aos concorrentes existentes: o ritmo em que os concorrentes conseguem criar novos produtos, reduzindo os preços e aumentando a publicidade, tem impacto significativo sobre a rentabilidade do setor; (2) ameaça de produtos ou serviços substitutos: este desafio não advém de um concorrente conhecido, mas sim de uma empresa que fabrica outro produto que tem a mesma função; (3) ameaça de novos concorrentes: se novas empresas puderem facilmente começar a concorrer em determinado setor, a rentabilidade também será prejudicada; (4) poder dos clientes: um cliente com grande poder de compra pode forçar a redução dos preços e eliminar a rentabilidade do negócio e; (5) poder de negociação dos fornecedores: um fornecedor influente pode aumentar os preços e fazer desaparecer o potencial de lucro de determinada atividade (Porter, 1997).

Para uma empresa apresentar um desempenho superior à média do setor, no caso o posicionamento do produto, deve contar com uma substancial vantagem competitiva, que deve ser constantemente aprimorada. Esta vantagem competitiva não significa competências básicas nem os pontos fortes e fracos de uma empresa. É preciso muito mais rigor para identificá-la.

A concorrência moderna torna muito mais difícil manter uma vantagem, uma vez que as empresas se imitam mutuamente a uma velocidade cada vez maior. Em decorrência disso, uma empresa tem apenas duas formas, para obter vantagens dentro de um setor (1) diferenciar seus produtos para poder cobrar um preço mais elevado: isto implica poder oferecer um valor exclusivo a seus clientes, com base em características e tecnologias superiores. Pode, também, implicar custos mais elevados, mas isso não será importante à medida que o preço final for maior do que o custo adicional exigido, para se oferecer um valor exclusivo e; (2) ter custos mais baixos: a empresa pode decidir transferir algumas das reduções de custo para os preços, ou seja, custos mais baixos significam margens maiores (Porter, 1997).

5 MÉTODO E PROCEDIMENTOS

O presente item tem por objetivo definir e descrever o método, utilizado na realização desta pesquisa.

Segundo Mattar (2001), para uma boa análise dos resultados, torna-se importante escolher o método mais adequado.

A presente pesquisa tem caráter essencialmente quantitativo. Por método quantitativo, entende-se o estudo que caracteriza-se pelo emprego da quantificação, tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento destas através de técnicas estatísticas (Kazmier, 1982).

Esta pesquisa é também de caráter exploratório e descritiva, que se justifica pelo fato de ser desconhecido outras contribuições na Região, que tenham demonstradas estas mesmas abordagens. O método de pesquisa adotado é o *survey*.

Conforme Marconi e Lakatos (1999), os estudos exploratórios-descritivos combinados, são estudos que tem por objetivo descrever completamente determinado fenômeno e os procedimentos de amostragens são flexíveis.

Para Mattar (2001), na pesquisa exploratória, trata-se de aprofundar conceitos preliminares, muitas vezes nunca vistos e permite levantar características inéditas e novas dimensões a respeito da população-alvo. É descritiva por descrever características de gestão praticadas pelos administradores da região; também, descobrir ou verificar a existência de relação entre variáveis existentes.

5.1 DETERMINAÇÃO DA POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população envolvida para o desenvolvimento deste estudo, tem como fonte de dados primários as 309 empresas publicadas na Hierarquia Sócio-Econômica da Região do Basalto (CIC, 2000), em sua 17ª edição.

A Hierarquia Sócio-Econômica da Região do Basalto é realizada anualmente pela Câmara de Indústria e Comércio de Nova Prata/RS, cuja pesquisa é de responsabilidade da Universidade de Caxias do Sul, abrangendo as empresas pertencentes aos 11 municípios da região.

Conforme Hierarquia Sócio-Econômica (CIC, 2000), tem-se os dados apresentados na tabela 2, no que se refere a composição das 309 empresas, que participam deste estudo.

Tabela 2 - Composição das Empresas da Região do Basalto, 1999

CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS (FATURAMENTO EM REAIS)	QUANTIDADE DE EMPRESAS	FATURAMENTO EM MILHÕES DE REAIS	PERCENTUAL SOBRE O FATURAMENTO TOTAL
Até 500.000,00	251	25,4	6
Mais de 500.000,00 até 1.000.000,00	21	16,0	3
Acima de 1.000.000,00	37	411,1	91
TOTAL	309	452,5	100

FONTE: Hierarquia Sócio-Econômica (CIC, 2000)

Considerando o objetivo deste estudo, foram selecionadas as empresas com

faturamento anual acima de um milhão de reais, como tamanho da amostra. Isto porque as 37 empresas juntas possuem um faturamento de 411,1 milhões de reais, o que corresponde a 91% do total de faturamento das 309 empresas.

No entanto, para atingir o propósito desta pesquisa, há necessidade de que as empresas participantes tenham sido fundadas até 1994. Também, que estas empresas tenham sua matriz localizada na Região do Basalto; e, o seu resultado líquido do exercício, apurado pelo lucro real.

Então, das 37 empresas, foram excluídas seis empresas por terem sido fundadas após 1994, porque prejudicaria a seqüência dos fatos com relação às análises das variáveis financeiras de ativo, passivo e de resultado; e, mais duas empresas em virtude de sua matriz localizar-se em município fora da Região do Basalto, o que comprometeria algumas variáveis necessárias para a realização da pesquisa, uma vez que estas ficam concentradas na sua matriz.

Das pesquisadas, cinco questionários não foram validados, porque três empresas fazem a contabilidade pelo lucro presumido; uma outra começou a fazer a contabilidade somente a partir de 1999; a outra, por não estar mais exercendo suas atividades desde o início do ano 2000. Então, estas empresas não participam da pesquisa, porque não possuem os dados necessários para a realização do estudo.

Outras quatro empresas também foram excluídas, porque não responderam o questionário.

Portanto, foram retornados e validados, para o processo de pesquisa vinte questionários. Este é o total de empresas, que compõem a amostra da presente pesquisa, sendo que as empresas envolvidas apresentam um faturamento de 311,1 milhões de reais, o que representa 69% do total de faturamento das 309 empresas.

O procedimento para estabelecimento da amostra foi baseado nas técnicas de amostra aleatória. Conforme Kazmier (1982), amostra aleatória é extraída por um procedimento tal que cada elemento da população, tenha uma probabilidade conhecida de ser escolhido e que não possua nenhuma fonte conhecida de erro sistemático.

A técnica utilizada foi a amostragem aleatória simples, na qual cada elemento da população tem igual probabilidade de integrar a amostra. Portanto, determinou-se como amostra as empresas que receberam os questionários e retornaram preenchidos.

5.1.1 Cálculo do Erro Amostral

Através da fórmula para a determinação do tamanho da amostra, pode-se calcular o erro amostral, conforme Tagliacarne (1974):

$$n = \frac{z^2 (x/n)[1 - x/n](N)}{(N - 1)e^2 + z^2 (x/n)[1 - (x/n)]}$$

Onde:

N = Número de elementos da população, no caso 37.

e = erro que se está disposto a admitir.

z = 1,96 para um intervalo de confiança de 95%.

x/n = percentagem representativa sobre o tamanho possível da proporção populacional. Como não se tem dados, os cálculos devem basear-se no intervalo mais amplo possível, o que ocorre quando o valor amostral é igual à 0,50.

Para o cálculo do erro que contém a generalização dos dados amostrais da população, aplica-se na fórmula o número de questionários retornados como tamanho da amostra. Como houve um retorno de 20 questionários, devidamente respondidos e validados sobre as

37 empresas participantes do processo de pesquisa, tem-se um retorno de 54% da população.

Aplicando-se os dados na fórmula, obtém-se:

$$20 = \frac{1,96^2 \times (0,5) \times [0,5] \times 37}{36e^2 + 1,96^2 \times (0,5) \times [0,5]}$$

$$20 = \frac{35,53}{36e^2 + 0,96}$$

$$36e^2 + 0,96 = 1,78 \Rightarrow 36e^2 = 1,78 - 0,96 \Rightarrow 36e^2 = 0,82 \Rightarrow e^2 = 0,82/36 \Rightarrow e^2 = 0,023$$

$$e^2 = 0,151 = 15,1\%$$

Pode-se, desta forma dizer, que há um erro de generalização de 15,1 % da amostra para a população.

5.2 TRATAMENTO ESTATÍSTICO DA PESQUISA

Segundo Stevenson (1981), a regressão linear simples constitui uma tentativa de estabelecer uma equação matemática linear que descreva o relacionamento entre duas variáveis. Para Triola (1999), sempre que for verificado que duas variáveis são correlacionadas na amostra - “existe uma correlação entre duas variáveis, quando uma delas está de alguma forma relacionada com a outra”. Passa-se para o teste, que verifica se estas variáveis são também correlacionadas na população. O teste baseia-se na distribuição t e consiste em testar **H0**: $\rho=0$ (não há correlação linear significativa) contra **H1**: $\rho \neq 0$ (há correlação linear significativa); ou seja, o ano e a variável são correlacionados - à medida que o ano passa a variável aumenta ou diminui significativamente. Levine, Berenson e Staphan (2000),

apresentam a descrição do método, para testar as hipóteses relativas à inclinação da reta de regressão na população, o que indicaria a existência de correlação entre o ano e a variável.

A análise de regressão é um processo poderoso e flexível, para a análise de relações associativas entre uma variável métrica dependente e uma ou mais variáveis independentes (Malhotra, 2001).

O coeficiente de correlação r de Pearson, é um índice que serve para determinar se existe uma relação linear entre x e y . Indica o grau em que a variação de uma variável x , está relacionada com a variação de uma variável y (Malhotra, 2001). Neste estudo, determinou-se a variável x correspondendo ao ano e a variável aleatória y correspondendo à variável de interesse, sempre que se testou a tendência linear da variável em relação aos anos.

Em relação à análise de variância, para Malhotra (2001) é uma técnica estatística usada para estudar as diferenças entre médias de duas ou mais populações. A hipótese nula (H_0) é de que todas as médias são iguais, e a alternativa (H_1) de que pelo menos uma das médias difere. É necessário que as variáveis independentes sejam todas categóricas e a variável dependente seja métrica, medida numa escala intervalar ou de razão.

5.3 PROCEDIMENTO DE COLETA DOS DADOS

O instrumento de pesquisa utilizado para a coleta dos dados foi o questionário, elaborado pelo pesquisador, conforme **ANEXO 1**. Os entrevistados receberam os questionários devidamente acompanhados da carta de apresentação, de acordo com o **ANEXO 2**.

A elaboração do instrumento de pesquisa e coleta dos dados, aconteceram durante o primeiro semestre de 2002.

Para a coleta dos dados, foram necessários os seguintes procedimentos:

- **Procedimento 1:** a fase inicial do processo de coleta de dados foi com base na Hierarquia Sócio-Econômica (2000), junto à Câmara de Indústria e Comércio de Nova Prata-RS, onde foram selecionadas as 37 empresas com faturamento acima de 1 milhão de reais, na Região do Basalto do Rio Grande do Sul, como população da pesquisa, conforme tabela 2.
- **Procedimento 2:** elaboração do instrumento de pesquisa, ou seja, o questionário. Segundo Marconi e Lakatos (1999), o questionário é um instrumento de coleta de dados constituído por uma série ordenada de perguntas, que devem ser respondidas por escrito e sem a presença do entrevistador. Em geral, o pesquisador envia o questionário ao entrevistado pelo correio ou por um portador. Após preenchido, o pesquisado devolve-o do mesmo modo. Em média, os questionários expedidos pelo pesquisador alcançam 25% de retorno.

O questionário, instrumento desta pesquisa, encontra-se estruturado em sua maior parte com perguntas do tipo fechadas ou dicotômicas e perguntas de múltipla escolha. Efetuou-se, ainda, uma questão aberta, também chamada livre ou não limitada, que para Marconi e Lakatos (1999), é a que permite ao entrevistado responder livremente, usando linguagem própria e emitir opiniões. As perguntas do tipo dicotômicas, são aquelas em que informante escolhe sua resposta entre duas opções: sim e não. As perguntas de múltipla escolha são questões fechadas, mas que apresentam uma série de possíveis respostas, abrangendo várias facetas do mesmo assunto.

- **Procedimento 3:** esta etapa da pesquisa exigiu procedimentos de pré-teste, para a aplicabilidade do questionário. Conforme Marconi e Lakatos (1999) depois de redigido, o questionário, precisa ser testado antes de sua utilização definitiva, aplicando-se alguns exemplares em uma pequena população escolhida. O pré-teste serve, também, para verificar se o questionário apresenta três importantes elementos, quais sejam (1) fidedignidade: qualquer pessoa que o aplique obterá sempre os mesmos resultados; (2) validade: verificar se os dados recolhidos são necessários à pesquisa; e, (3) operatividade: vocabulário acessível e de significado claro.

O pré-teste permite, ainda, a obtenção de uma estimativa sobre os futuros resultados.

Como a amostra da pesquisa, envolve empresas industriais, comerciais e prestadoras de serviços, foram entregues em mãos e de forma aleatória 3 questionários para as empresas da população, uma para cada segmento, com a formatação original a ser utilizada na pesquisa e a solicitação de retorno com críticas e sugestões porventura existentes. Com o retorno dos questionários, a tabulação e a análise dos dados recebidos, constatou-se a necessidade de alguns ajustes no questionário, mais especificamente, com relação a questão 24, onde na apresentação inicial constava as variáveis obrigações de curto prazo, obrigações de longo prazo e capital próprio; sendo substituídas, pelas variáveis passivo circulante, passivo exigível a longo prazo e patrimônio líquido, respectivamente. O número de questões permaneceu o mesmo, ou seja, 32.

- **Procedimento 4:** primeiramente, efetuou-se a revisão final do instrumento de pesquisa. Os ajustes necessários nos aspectos de formatação e apresentação do questionário, foram então efetuados, procurando-se tornar o mais prático possível ao pesquisado e de fácil compreensão.

Posteriormente, entrega dos questionários e carta de apresentação, para as empresas participantes da pesquisa, no qual procedeu-se da seguinte forma: (1) contato telefônico junto ao proprietário e/ou responsável pela empresa, tendo como propósito obter o consentimento do mesmo quanto a participação de sua empresa na pesquisa, bem como dar um breve enfoque da importância do estudo e agendar a data de entrega do questionário; (2) entrega em mãos do questionário, para as empresas envolvidas no processo de pesquisa e determinar a data de sua devolução. Dentre as empresas participantes, cinco delas solicitaram que o questionário fosse enviado via correio eletrônico; (3) dois dias após, efetuado novo contato telefônico, para esclarecimento de dúvidas porventura existentes; (4) após decorrido o prazo determinado para a devolução do questionário, foi mantido novo contato telefônico, para confirmação se o instrumento de pesquisa já estava preenchido, e caso ainda não estivesse finalizado, agendar nova data de entrega. Sempre procurou-se negociar o prazo de devolução, de acordo com as possibilidades da empresa.

Para esta etapa, exigiu-se muita paciência e dedicação por parte do pesquisador, tendo como propósito adequar situações às mais diversas possíveis, para que realmente o questionário fosse preenchido e devolvido.

- **Procedimento 5:** para a coleta do questionário, efetuou-se de forma direta pelo pesquisador junto às empresas, visando obter um retorno significativo.

Para a coleta de dados da pesquisa, ou seja, entrega dos questionários e posteriormente o seu recolhimento, foram percorridos aproximadamente 1.000 quilômetros, nos mais diversos municípios da região, onde foram visitadas as empresas envolvidas no processo de pesquisa. Para cada empresa visitada, o tempo médio de permanência, para a entrega dos questionários foi de aproximadamente 30 minutos. No entanto, para o recolhimento dos questionários foi em média, 10 minutos por empresa.

Alguns questionários retornaram com dados inconsistentes, no qual necessitou-se manter novo contato com estas empresas, para efetuar a validação final do questionário.

- **Procedimento 6:** nesta etapa começou-se a tabulação dos dados de forma definitiva, uma vez que já havia sido iniciada, quando da realização do pré-teste. Foi, então, finalizada a matriz base de entrada de dados, através de planilhas e gráficos desenvolvidos em utilitário *Excel* do *Windows*.

5.4 DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS

O estudo compreende o período pós plano real (após 01-07-1994), ou seja, desde 31-12-1994 até 31-12-2001, considerando as informações anuais relativas aos Balanços Patrimoniais e das Demonstrações de Resultado do Exercício, para cada um dos exercícios contábeis. Apresenta-se no quadro 4, as variáveis necessárias para o desenvolvimento da presente pesquisa.

Quadro 4 - Variáveis Essenciais da Pesquisa

VARIÁVEIS	SIGNIFICADO
V 1 Passivo Circulante	Refere-se ao valor monetário das obrigações de curto prazo das empresas, constante no BP em 31 de dezembro de cada ano
V 2 Passivo Exigível a Longo Prazo	Refere-se ao valor monetário das obrigações de longo prazo das empresas, constante no BP em 31 de dezembro de cada ano
V 3 Patrimônio Líquido	Refere-se ao valor monetário do capital próprio das empresas, constante no BP em 31 de dezembro de cada ano.
V 4 Instituições Financeiras Curto Prazo	Refere-se ao valor monetário dos empréstimos bancários de curto prazo das empresas, constante no BP em 31 de dezembro de cada ano
V 5 Instituições Financeiras Longo Prazo	Refere-se ao valor monetário dos empréstimos bancários de longo prazo das empresas, constante no BP em 31 de dezembro de cada ano
V 6 Ativo Total ou Passivo Total	Refere-se ao valor monetário do Ativo ou Passivo Total das empresas, constante no BP em 31 de dezembro de cada ano
V 7 Vendas Brutas	Refere-se ao valor monetário da Receita Operacional Bruta das empresas, constante na DRE em 31 de dezembro de cada ano
V 8 Vendas Líquidas	Refere-se ao valor monetário da Receita Operacional Líquida das empresas, constante na DRE em 31 de dezembro de cada ano
V 9 Resultado Operacional	Refere-se ao valor monetário do Lucro ou Prejuízo Operacional das empresas, constante na DRE em 31 de dezembro de cada ano
V 10 Resultado Líquido do Exercício	Refere-se ao valor monetário do Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício das empresas, constante na DRE em 31 de dezembro de cada ano
V 11 Despesas Financeiras Líquidas	Refere-se ao valor monetário das Despesas Financeiras deduzidas das Receitas Financeiras das empresas, constante da DRE em 31 de dezembro de cada ano
V 12 Número de Empregados	Refere-se à quantidade de empregados existentes na empresa em 31 de dezembro de cada ano

5.5 DEFINIÇÃO DOS ÍNDICES DA PESQUISA

Apresenta-se nas tabelas 3 e 4, os índices utilizados na realização da pesquisa.

Tabela 3 - Índices de Endividamento

Índices de Endividamento	Abreviaturas
Exigível a Longo Prazo/Patrimônio Líquido	ELP/PL
(Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo)/Patrimônio Líquido	(PC+ELP)/PL
(Passivo Circulante +Exigível a Longo Prazo)/Ativo Total	(PC+ELP)/AT
Passivo Circulante/Patrimônio Líquido	PC/PL
Passivo Circulante/Exigível a Longo Prazo	PC/ELP
Passivo Circulante/(Exigível a Longo Prazo+Patrimônio Líquido)	PC/(ELP+PL)

Com relação ao índice (PT-PL)/AT, foi utilizado (PC+ELP)/AT, devido as empresas pesquisadas não possuírem o grupo Resultado de Exercícios Futuros em seus Balanços Patrimoniais, identificado pelas respostas no instrumento de pesquisa.

Tabela 4 - Índices de Rentabilidade

Índices de Rentabilidade	Abreviaturas
Lucro Líquido após o Imposto de Renda/Vendas	LL/V
Lucro Líquido após o Imposto de Renda/Ativo Total	LL/AT
Lucro Líquido após o Imposto de Renda /Patrimônio Líquido	LL/PL

Para o índice LL/V, utilizou-se a variante vendas brutas, ou seja, a Receita Operacional Bruta.

6 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS OBTIDOS

O presente capítulo, tem por objetivo apresentar e analisar os resultados obtidos na aplicação dos 20 questionários envolvidos na pesquisa, respondidos, validados e tabulados, bem como suas respectivas análises e correlações mais significativas.

6.1 RESULTADOS GERAIS

Após a tabulação dos dados coletados na realização da pesquisa, apresentam-se neste capítulo, os resultados obtidos com a aplicação do instrumento de pesquisa, o questionário, conforme ANEXO 1.

As respostas do questionário permitiram transformar, os dados apurados em informações relevantes do processo de pesquisa, onde os percentuais apresentados representam um fator predominante no perfil das empresas, demonstrados na tabela 5.

Todos os dados apresentados neste capítulo, encontram-se tabulados em planilhas e gráficos desenvolvidos em utilitário *Excel* do *Windows*.

Os dados informados na tabela 5, são apresentados de forma global, isto é, envolvendo todas as empresas pesquisadas conjuntamente, determinando, então, o perfil predominante das empresas da Região do Basalto.

Tabela 5 - Perfil Predominante nas Empresas da Região do Basalto, Junho de 2002

Perfil Identificado com a Pesquisa	Percentual
Possuem mais de 20 anos de atuação	70
Diretores ou sócios-proprietários da empresa possuem 2º grau	53
A organização é a única empresa do grupo	95
Constituição jurídica é sociedade por quotas de responsabilidade limitada	75
Controle acionário é privado	100
Tipo de administração é familiar	85
A administração é efetuada por filhos	40
Processo decisório é centralizado	45
Mercado principal de atuação é regional	35
Participação de mercado é de até 5%	60
Possui gestor financeiro com formação nível superior	40
Empréstimos bancários é a principal fonte de recursos, para novos projetos	45
Utilizam a TIR, como método de análise de investimentos	40
Executivos financeiros é o referencial externo utilizado para orientação	40
Não possuem planeamento	50
Buscam recursos de terceiros em bancos privados	25
Seu mercado de atuação teve crescimento nos últimos anos de 6 à 20%	55
Existe facilidade de novos concorrentes	55
Não são empresas exportadoras	75
Seu principal produto está bem posicionado	85
Utilizam a variável Receita Operacional Líquida, para medir seu tamanho	55
Principal sistema de comercialização de dá através das vendas diretas	45

A seguir apresenta-se a tabela 6, onde constam os resultados do endividamento das empresas pesquisadas, isto é, os índices são originados das demonstrações financeiras apresentadas de forma agregada, como se as 20 empresas se fundissem numa só.

Tabela 6 - Comportamento dos Índices de Endividamento das Empresas

Índice	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ELP/PL	0,74	0,37	0,34	0,50	0,64	0,64	0,52	0,35
(PC+ELP)/PL	1,66	0,83	0,67	0,97	1,15	1,29	1,36	1,01
(PC+ELP)/AT	0,62	0,45	0,40	0,49	0,53	0,56	0,58	0,50
PC/PL	0,92	0,47	0,34	0,47	0,51	0,65	0,84	0,66
PC/ELP	1,23	1,27	1,01	0,94	0,80	1,03	1,61	1,86
PC/(ELP+PL)	0,53	0,34	0,25	0,31	0,31	0,40	0,55	0,48

A tabela 6 demonstra o comportamento dos índices de endividamento, envolvendo as 20 empresas conjuntamente. A figura 8, apresenta a evolução da participação do capital de terceiros e do capital próprio das empresas pesquisadas.

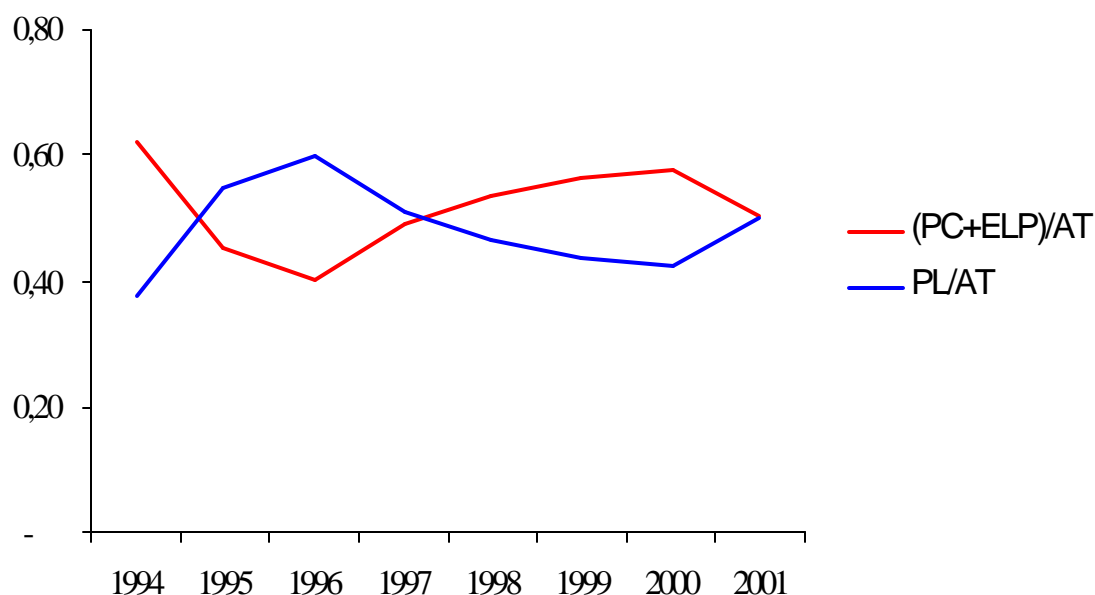


Figura 8 - Evolução do Capital de Terceiros e do Capital Próprio, período 1994 à 2001

A tabela 7 apresenta os resultados dos índices de rentabilidade das empresas pesquisadas, também originadas das demonstrações financeiras e de forma agregada.

Tabela 7 - Comportamento dos Índices de Rentabilidade das Empresas

Índice	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
LL/V	0,03	0,02	0,03	0,04	0,04	0,03	0,05	0,05
LL/ROL	0,04	0,03	0,03	0,04	0,04	0,03	0,05	0,06
LL/AT	0,05	0,03	0,04	0,04	0,04	0,04	0,07	0,08
LL/PL	0,14	0,05	0,07	0,09	0,09	0,09	0,17	0,17

Na tabela 7, observa-se o comportamento dos índices de rentabilidade das 20

empresas envolvidas na pesquisa. Efetuou-se, também o cálculo do índice LL/ROL, utilizando-se agora a relação lucro líquido do exercício com a variante vendas líquidas, para analisar o seu comportamento. A figura 9, demonstra a evolução desta variáveis.

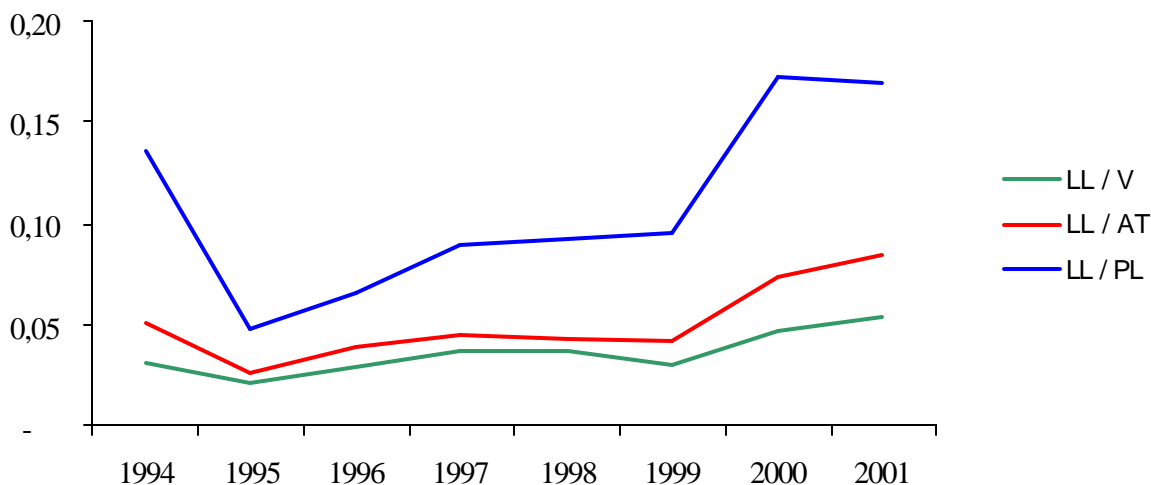


Figura 9 - Evolução dos Índices de Rentabilidade, período 1994 à 2001

6.2 RESULTADOS SEGMENTADOS

Neste item, apresenta-se os resultados da pesquisa, de forma segmentada em empresas industriais, comerciais e serviços, envolvendo as questões respondidas no instrumento de pesquisa.

Questão 3: PRINCIPAL ATIVIDADE ECONÔMICA DA EMPRESA

Esta questão teve como objetivo identificar a atividade econômica da empresa, para o devido enquadramento em um dos seguintes grupos: indústria, comércio e serviços, para então, apresentar os resultados nestes segmentos. Dentre as empresas pesquisadas, 45% pertencem à indústria, 45% ao comércio e 10% aos serviços, demonstradas na figura 10.

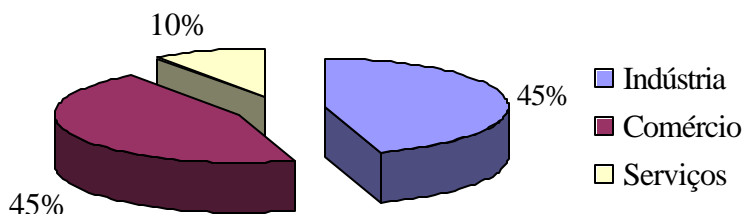


Figura 10 - Distribuição Percentual das Empresas por Segmento

A tabela 8, apresenta a principal atividade econômica das vinte empresas pesquisadas.

Tabela 8 - Principal Atividade Econômica

Empresas Pesquisadas	Principal Atividade Econômica
Empresa 1	Comércio de veículos novos e usados
Empresa 2	Indústria do vestuário
Empresa 3	Comércio de autopeças e tintas automotivas
Empresa 4	Comércio de máquinas agrícolas e autopeças
Empresa 5	Serviços hospitalares
Empresa 6	Comércio de calçados e vestuário
Empresa 7	Indústria de peças de ferro e aço
Empresa 8	Indústria de fabricação de móveis de madeira
Empresa 9	Indústria de fabricação de artefatos de borracha
Empresa 10	Serviços de condicionamento de pneumáticos
Empresa 11	Indústria de artefatos de produtos fibreglás
Empresa 12	Comércio de defensores agrícolas, fertilizantes e sementes
Empresa 13	Comércio varejista de combustíveis e lubrificantes
Empresa 14	Comércio de combustíveis em geral
Empresa 15	Comércio de produtos alimentares e derivados
Empresa 16	Indústria de fabricação de estruturas metálicas
Empresa 17	Indústria de produtos alimentares
Empresa 18	Comércio de produtos alimentícios e derivados
Empresa 19	Indústria de móveis tubulares
Empresa 20	Indústria da construção civil

Questão 4: ANO DE FUNDAÇÃO DA EMPRESA

As empresas pesquisadas têm, em média, 27 anos de fundação. A empresa mais antiga possui 56 anos (fundada em 1946) e a empresa mais nova 8 anos (fundada em 1994). No entanto, segmentando os grupos, temos o resultado apresentado na tabela 9.

Tabela 9 - Tempo Médio de Fundação das Empresas

Segmento	Tempo Médio de Fundação em Anos
Indústria	26
Comércio	24
Serviços	49

Questões 5 e 6: NÚMERO DE DIRETORES OU SÓCIOS-PROPRIETÁRIOS DA EMPRESA E SEU GRAU DE ESCOLARIDADE

Estas questões tiveram por objetivo identificar o número de diretores ou sócios proprietários existentes nas empresas pesquisadas, bem como seu grau de escolaridade, apresentado na tabela 10.

Tabela 10 - Grau de Escolaridade dos Diretores ou Sócios-Proprietários

Escolaridade	Indústria %	Comércio %	Serviços %
Pós-Graduação	6	11	27
Curso Superior	42	11	9
Segundo Grau	39	71	46
Primeiro Grau	13	7	18
Total	100	100	100

Os gestores que possuem curso superior, concentram-se de forma mais significativa na indústria (42%) e os que possuem 2º grau no comércio (71%).

Questão 7: NÚMERO DE FUNCIONÁRIOS EXISTENTES NA EMPRESA

Esta questão identificou em que grupo concentra-se a maior parte da mão-de-obra existente, dentre as empresas pesquisadas. Verifica-se que a indústria absorve a maior parte (87%).

Tabela 11 - Número de Funcionários

Segmento	Total de funcionários	%
Indústria	87	
Comércio	8	
Serviços	5	
Total	100	

6.2.1 Perfil das Empresas Pesquisadas

As questões 8 à 14, referem-se ao perfil das empresas pesquisadas.

Questões 8: A EMPRESA É MATRIZ OU FILIAL?

Esta questão, propiciou identificar um dos requisitos essenciais, para que a empresa pudesse participar da pesquisa, juntamente com o outro identificado na questão 4. Verifica-se que 100% das empresas pesquisadas, são enquadradas como matriz.

Questão 9: É A ÚNICA EMPRESA DO GRUPO?

Das empresas pesquisadas, 95% delas são únicas do grupo. Somente uma indústria, representando 5%, possui outra empresa, sendo esta uma subsidiária.

Questão 10: TIPO DE CONSTITUIÇÃO JURÍDICA

Das empresas pesquisadas por segmento, verifica-se que o tipo de constituição jurídica mais representativo é o da sociedade por quotas de responsabilidade limitada. Nenhuma destas empresas é Sociedade Anônima de Capital Aberto.

Tabela 12 - Constituição Jurídica

Constituição jurídica	Indústria %	Comércio %	Serviços %
S/A Capital Aberto	0	0	0
S/A Capital Fechado	33	0	0
Sociedade Limitada	67	89	50
Outra: Empresa Individual	0	11	0
Outra: Filantrópica	0	0	50
Total	100	100	100

Questão 11: CONTROLE ACIONÁRIO

O controle acionário de todas as empresas pesquisadas é privado (100%).

Questão 12: TIPO DE ADMINISTRAÇÃO

Com esta questão buscou-se identificar o tipo de administração das empresas pesquisadas, se é familiar ou profissional. A sua maior representatividade é administração familiar e esta administração é efetuada em 40% por pessoas que têm o grau de parentesco filhos. Apresenta-se a seguir, os dados de maneira segmentada.

Tabela 13 - Tipo de Administração

Segmento	Familiar %	Profissional %	Total %
Indústria	89	11	100
Comércio	89	11	100
Serviços	50	50	100

Pode-se dizer, que são estruturas familiares, a sua maior representatividade.

Questão 13: PROCESSO DECISÓRIO DA EMPRESA

Dentre as empresas pesquisadas, o processo decisório centralizado é o que predomina nas empresas industriais (56%), enquanto que para o comércio, o centralizado e o participativo, representam o mesmo percentual (44%).

Tabela 14 - Processo Decisório

Processo Decisório	Indústria %	Comércio %	Serviços %
Colegiado	22	12	0
Centralizado	56	44	0
Delegado	0	0	0
Participativo	22	44	100
Total	100	100	100

O processo decisório delegado não é praticado nessas empresas.

Questão 14: MERCADO PRINCIPAL DE ATUAÇÃO DA EMPRESA

O mercado principal de atuação das empresas industriais é o nacional (74%), sendo que para o comércio seu mercado principal é o regional (67%).

Tabela 15 - Mercado Principal de Atuação

Mercado Principal	Indústria %	Comércio %	Serviços %
Local	0	22	50
Estadual	13	11	0
Regional	0	67	50
Nacional	74	0	0
Internacional	13	0	0
Total	100	100	100

Nenhuma empresa industrial, tem seu principal mercado de atuação local. Uma outra empresa industrial pesquisada, tem suas vendas direcionadas exclusivamente para o mercado externo.

6.2.2 Gestão das Empresas Pesquisadas

As questões 15 à 23, referem-se à gestão das empresas participantes da pesquisa.

Questão 15: GESTOR RESPONSÁVEL PELA ÁREA FINANCEIRA DA EMPRESA

Verificou-se que grande parte das empresas pesquisadas, têm gestor responsável pela área financeira, dentre os quais 40% possuem curso superior. No entanto, para o comércio 44% das empresas não possuem gestor responsável pela área financeira.

Tabela 16 - Gestor Responsável pela Área Financeira

Segmento	Possui gestor %	Não possui %	Total
Indústria	89	11	100
Comércio	56	44	100
Serviços	100	0	100

Questão 16: PRINCIPAL FONTE DE RECURSOS A SER OBTIDA NO CASO DE APROVAÇÃO DE UM NOVO PROJETO

No caso de aprovação de um novo projeto, a principal fonte de recursos das empresas pesquisadas são os empréstimos bancários. O comércio é o que mais utiliza-se deste recurso (56%).

Tabela 17 - Principal Fonte de Recursos

Segmento	Empréstimos Bancários %	Lucros Retidos %	Aumento Capital dos Sócios %	Total
Indústria	33	33	34	100
Comércio	56	33	11	100
Serviços	50	50	0	100

Questão 17: MÉTODO DE ANÁLISE DE INVESTIMENTO

A Taxa Interna de Retorno (TIR) é o método mais utilizado dentre as empresas

pesquisadas. Duas empresas utilizam dois métodos de análise, a TIR e o *Payback*. No entanto, parcela significativa das empresas não utilizam métodos de análise de investimentos.

Tabela 18 - Método de Análise de Investimento

Segmento	VPL %	TIR %	Payback %	Nenhum %	Total
Indústria	30	30	20	20	100
Comércio	11	45	11	33	100
Serviços	0	33	33	34	100

Questão 18: REFERENCIAL EXTERNO MAIS UTILIZADO PELA EMPRESA PARA SUA ORIENTAÇÃO FINANCEIRA

Os executivos do mercado financeiro, representam a fonte de informações mais utilizada pela indústria, para sua orientação financeira (56%). Por outro lado, o comércio utiliza-se de revistas especializadas (56%).

Tabela 19 - Referencial Externo mais Utilizado para Orientação Financeira

Orientação Financeira	Indústria %	Comércio %	Serviços %
Empresas de consultoria	11	11	50
Revistas especializadas	11	56	0
Instituições acadêmicas	0	0	0
Executivos financeiros	56	22	50
Outro: Entidades de apoio	0	11	0
Outro: Internet	22	0	0
Total	100	100	100

Questão 19: TIPO DE PLANEJAMENTO UTILIZADO PELA EMPRESA

As organizações que não utilizam algum tipo de planejamento, representam parcela significativa, dentre o total das empresas pesquisadas. O comércio é o segmento que mais representa esta afirmação (67%).

Tabela 20 - Tipo de Planejamento

Segmento	Tático %	Estratégico %	Operacional %	Não Possui %	Total
Indústria	0	45	22	33	100
Comércio	0	33	0	67	100
Serviços	50	0	0	50	100

Questões 20, 21 e 22: GESTÃO DOS PRAZOS MÉDIOS PELAS EMPRESAS

Com estas questões, identificou-se os prazos médios praticados pela empresas pesquisadas, no período 1994 à 2001.

Para a indústria e o comércio o Prazo Médio de Permanência dos Estoques, o Prazo Médio de Recebimento das Vendas e o Prazo Médio de Pagamento das Compras encontram-se na faixa de 31 à 60 dias, para cada um destes itens. No entanto, para as empresas prestadoras de serviços, o Prazo Médio de Permanência dos Estoques e o Prazo Médio de Recebimento das Vendas situam-se de 61 à 90 dias, enquanto que o Prazo Médio de Pagamento das Compras é de 31 à 60 dias.

Questão 23: OBTENÇÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS NOS ÚLTIMOS ANOS, PARA DESENVOLVER NOVOS PROJETOS, VISANDO AUMENTAR A RENTABILIDADE DA EMPRESA

Dentre as empresas pesquisadas, a maior representatividade está na obtenção de recursos em bancos privados. O comércio utiliza-se de recursos de terceiros na sua totalidade de bancos privados (100%). A seguir apresenta-se os resultados de forma segmentada.

Tabela 21 - Forma de Obtenção de Recursos de Terceiros

Recursos de Terceiros	Indústria %	Comércio %	Serviços %
FINAME	20	0	0
BRDE	40	0	50
SEBRAE	20	0	0
Outro: Bancos Privados	0	100	50
Outro: de Particulares	20	0	0
Total	100	100	100

6.2.3 Resultados Econômico-Financeiros

As questões 24 e 25, referem-se aos resultados das variáveis econômicas-financeiras das empresas envolvidas no processo de pesquisa.

Questões 24 e 25: VARIÁVEIS FINANCEIRAS DE ATIVO, PASSIVO E DE RESULTADO

Estas duas questões tiveram por objetivo identificar as diversas variáveis envolvidas, necessárias para determinar o endividamento e a rentabilidade das empresas participantes da pesquisa.

As variáveis foram estudadas do período 31-12-1994 à 31-12-2001, cuja fonte de dados para os valores monetários foram as demonstrações financeiras (Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultado do Exercício).

Para esta questão foram desenvolvidos, a quase totalidade dos índices de endividamento e de rentabilidade existentes no meio acadêmico; no entanto, direcionou-se aos índices necessários para o desenvolvimento desta pesquisa, apresentados no ANEXO 3, também de forma segmentada em indústria, comércio e serviços.

6.2.4 Mercado de Atuação das Empresas Pesquisadas

As questões 26 à 31, referem-se ao mercado de atuação das empresas pesquisadas.

Questão 26: TAXA DE CRESCIMENTO DE MERCADO DA EMPRESA

O objetivo desta questão do tipo dicotômica, foi identificar o mercado em que as

empresas atuam. Verifica-se que o segmento serviços obteve crescimento de 100%, o comércio 89% e a indústria 78%.

Tabela 22 - Taxa de Crescimento de Mercado

Segmento	Obteve Crescimento %	Não obteve %	Total
Indústria	78	22	100
Comércio	89	11	100
Serviços	100	0	100

Questão 27: FACILIDADE DE NOVOS ENTRANTES NO MERCADO DE ATUAÇÃO

Para 55% das empresas pesquisadas, quando analisadas de maneira conjunta, verifica-se que existe facilidade de novos entrantes. Por segmento, tem-se a situação apresentada na tabela 23.

Tabela 23 - Facilidade de Novos Entrantes

Segmento	Existe facilidade %	Não existe facilidade %	Total
Indústria	56	44	100
Comércio	44	56	100
Serviços	100	0	100

Parcela significativa, verifica-se na facilidade de novos entrantes, na prestação de serviços(100%).

Questão 28: DIVERSIFICAÇÃO DE MERCADO

Esta questão teve como propósito identificar a diversificação de mercado. Verifica-se, então, que 75% das empresas pesquisadas não exportam.

As empresas que exportam são pertencentes ao segmento industrial, e cada uma delas exportam, em média, para 4 países.

Questão 29: POSICIONAMENTO DO PRINCIPAL PRODUTO

Dentre as empresas pesquisadas, 85% responderam que o seu principal produto está bem posicionado no mercado em que atua. Por segmento, verifica-se que os produtos da indústria e do comércio são os melhores posicionados (89%) cada.

Tabela 24 - Posicionamento do Principal Produto

Segmento	Bem Posicionado %	Médio Posicionado %	Pouco Posicionado %	Total
Indústria	89	11	0	100
Comércio	89	11	0	100
Serviços	50	50	0	100

Questão 30: VARIÁVEL UTILIZADA PELA EMPRESA PARA MEDIR SEU TAMANHO

As empresas pesquisadas utilizam a variável Receita Operacional Líquida, para medir seu tamanho, em sua grande maioria, ou seja, a indústria (87%), o comércio (34%) e os serviços (50%).

Tabela 25 - Variável Utilizada pela Empresa para Medir seu Tamanho

Variável	Indústria %	Comércio %	Serviços %
Patrimônio Líquido	13	22	0
Receita Operacional Líquida	87	34	50
Ativo Permanente Imobilizado	0	0	50
Número de Funcionários	0	0	0
Outra: Receita Operacional Bruta	0	11	0
Outra: Faturamento Anual menos Inflação	0	11	0
Outra: Vendas em Quantidade	0	22	0
Total	100	100	100

Com relação às empresas pesquisadas, verifica-se que a variação percentual acumulada do patrimônio líquido de 1994 para 2001, foi de 868%; para a receita operacional líquida 609%; e, para o número de funcionários a evolução foi de 110%.

Questão 31: SISTEMA DE COMERCIALIZAÇÃO DA EMPRESA

O sistema de comercialização mais utilizado pelas empresas pesquisadas é o das vendas diretas, seguido dos representantes comerciais.

Tabela 26 - Sistema de Comercialização

Sistema de Comercialização	Indústria %	Comércio %	Serviços %
Vendas diretas	44	56	0
Vendedores internos	0	22	0
Representantes comerciais	56	22	0
Outro: Vendedores externos	0	0	50
Outro: Serviços prestados	0	0	50
Total	100	100	100

Questão 32: OUTRAS INFORMAÇÕES

Elaborou-se a questão nº 32 do tipo aberta, com o propósito do entrevistado poder abordar outras informações, que julgar pertinente. Não houve necessidade de tabulação, devido não ter sido relacionadas outras informações pelos entrevistados de maneira significativa. Os que utilizaram este espaço foi somente, para justificar algumas respostas que efetuaram no questionário a título de esclarecimento.

6.3 RESULTADOS DAS RELAÇÕES ENVIDAMENTO, RENTABILIDADE, GESTÃO

O estudo apresentado na seqüência, efetuou-se com base nos dados coletados pelo pesquisador. Foram realizadas análises de correlação, regressão e variância, que são técnicas apropriadas para este tipo de dados e conclusões desejadas. Em cada caso foi feito um teste de hipóteses para verificar a população (conjunto de todas as empresas com o perfil das empresas analisadas), os resultados se verificaram. Não é de interesse do pesquisador apenas apresentar os resultados provenientes das 20 empresas pesquisadas, mas sim verificar se tais comportamentos são válidos para todo o conjunto descrito como “empresas que compõem a Região do Basalto, com as características analisadas”.

No ANEXO 3, apresenta-se o comportamento do endividamento e da rentabilidade das empresas.

6.3.1 O endividamento das empresas que compõem a Região do Basalto, vêm diminuindo no período pós Plano Real?

O endividamento das empresas, de uma forma geral, não se alterou no período pós plano real. As justificativas para esta resposta estão colocadas na seqüência.

Para responder esta pergunta estão sendo analisados quatro indicadores, quais sejam: ELP/PL, (PC+ELP)/PL, (PC+ELP)/AT e PC/PL.

Com relação ao ELP/PL, pode-se verificar que não existe correlação linear significativa entre ELP/PL e os anos. O valor do coeficiente r de Pearson, que indica o grau de relacionamento linear entre os anos e o índice é 0,0051. Testando-se a hipótese nula **HO**: ρ (coeficiente de correlação linear para uma população) = 0, contra a hipótese alternativa **HI**: $\rho \neq 0$, pode-se concluir, que não existe tendência significativa de crescimento ou de decréscimo do ELP/PL na população ($p=0,9491$). O valor da estatística do teste de hipótese para o coeficiente linear: $t = 0,064$. Valor crítico para o teste: 1,9751. Como o valor calculado é menor que o valor tabelado, pode-se dizer que não há associação linear entre o ano e o índice ELP/PL, ao nível de significância de 95%.

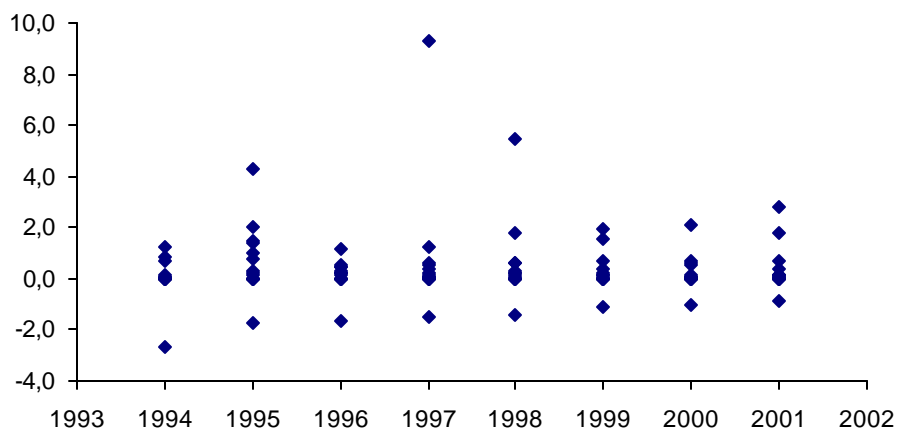


Figura 11 - Gráfico de Dispersão ELP/PL

Para o indicador $(PC+ELP)/PL$, observa-se que também não há relação de crescimento ou decrescimento do valor com o passar dos anos. O valor do coeficiente r de Pearson é $-0,0368$. O teste para esta estatística indica, que não há relação linear entre o indicador e os anos na população ($p=0,6442$). T teste = $|-0,4628|$, T crítico = $1,9751$. Como o valor calculado é menor que o tabelado, ao nível de significância de 95%, pode-se concluir que não há tendência crescente ou decrescente, para este indicador no período analisado.

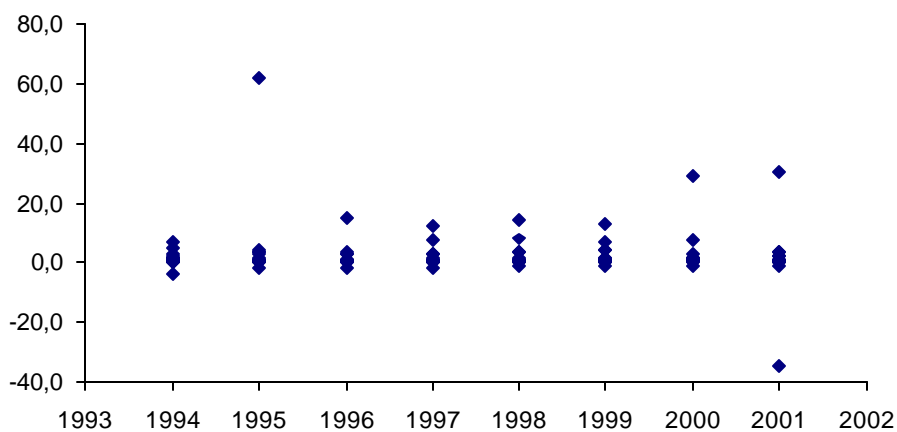


Figura 12 - Gráfico de Dispersão (PC+ELP)/PL

Em relação ao endividamento expresso por $-(PC+ELP)/AT$, pode-se afirmar que não existe correlação linear significativa, ou seja, com o passar do tempo não existe uma tendência crescente ou decrescente. O valor do coeficiente r de Pearson é 0,0993, que testado para verificar a existência de relação na população, indica que não há relação linear na população ($p=0,2116$). T teste = 1,2541, T crítico = 1,9751.

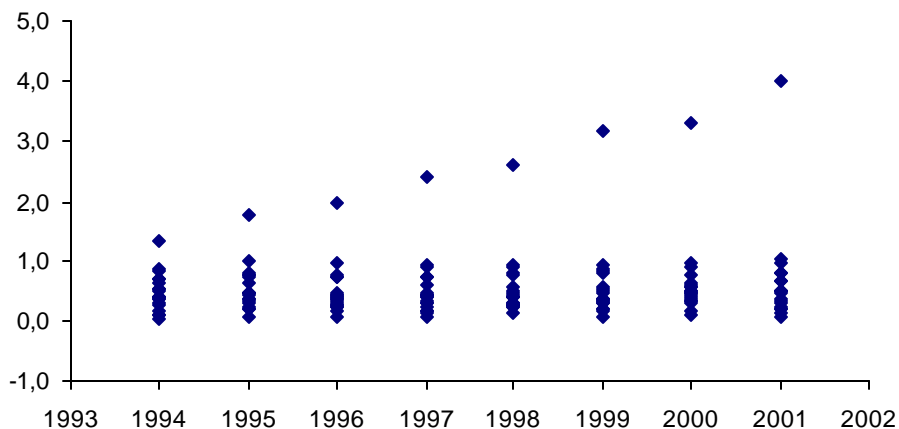


Figura 13 - Gráfico de Dispersão (PC+ELP) /AT

Observação: a empresa 17 apresentou um perfil diferenciado. Seria a única empresa, que apresenta um endividamento crescente com o passar dos anos.

De acordo com a análise do coeficiente r de Pearson, pode-se afirmar que não existe tendência de aumento (nem diminuição) do valor do índice PC/PL , com o passar do tempo. O valor do coeficiente r de Pearson é - 0,0396. O teste para esta estatística, indica que não há relação linear entre o indicador e os anos na população ($p=0,6192$). T teste = $|-0,4979|$, T crítico = 1,9751.

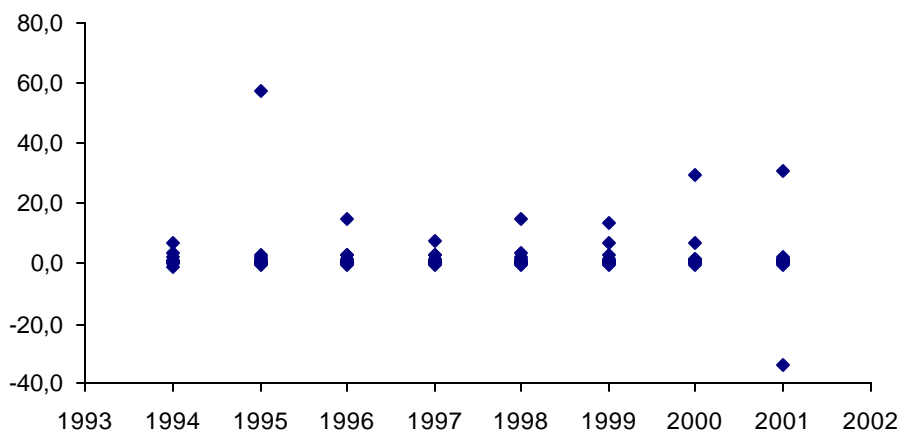


Figura 14 - Gráfico de Dispersão PC/PL

6.3.2 A rentabilidade das empresas que compõem a Região do Basalto, vêm aumentando no período pós Plano Real?

A rentabilidade das empresas, de uma forma geral, não se alterou no período pós plano real. As justificativas para esta resposta estão colocadas na seqüência.

Os índices de rentabilidade testados foram LL/V, LL/AT e LL/PL.

Em relação à rentabilidade LL/V, conclui-se que não houve alteração significativa com o passar dos anos. O valor do coeficiente r de Pearson é - 0,0898, que testado ao nível de significância de 95% indica que não há relação linear, entre LL/V e os anos na população ($p=0,2586$), ou seja, de uma forma geral, as empresas não aumentaram nem diminuíram a rentabilidade, avaliada pelo índice LL/V. T teste = $|-1,1338|$, T crítico = 1,9751.

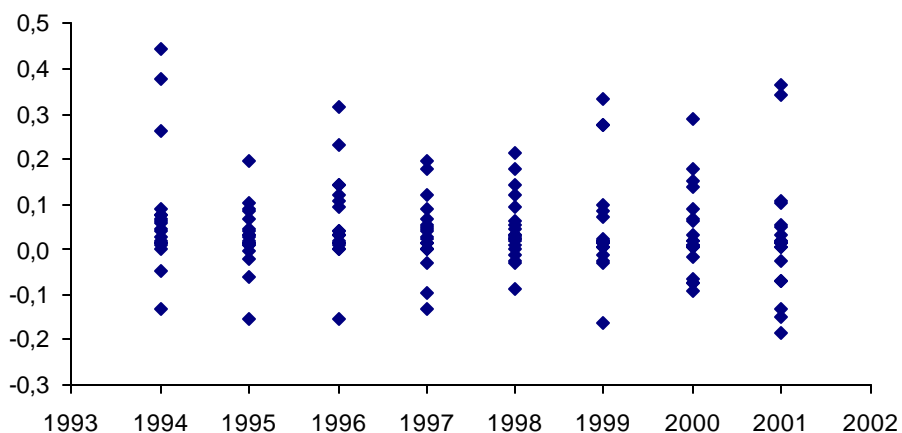


Figura 15: Gráfico de Dispersão LL/V

Avaliando a rentabilidade através do indicador LL/AT, pode-se concluir que não há alteração na rentabilidade com o passar dos anos. O valor do coeficiente r de Pearson é - 0,0676, e testando-se a existência de correlação linear significativa na população (tendência), conclui-se que ela é inexistente ($p=0,3960$). T teste = $|-0,8511|$, T crítico = 1,9751.

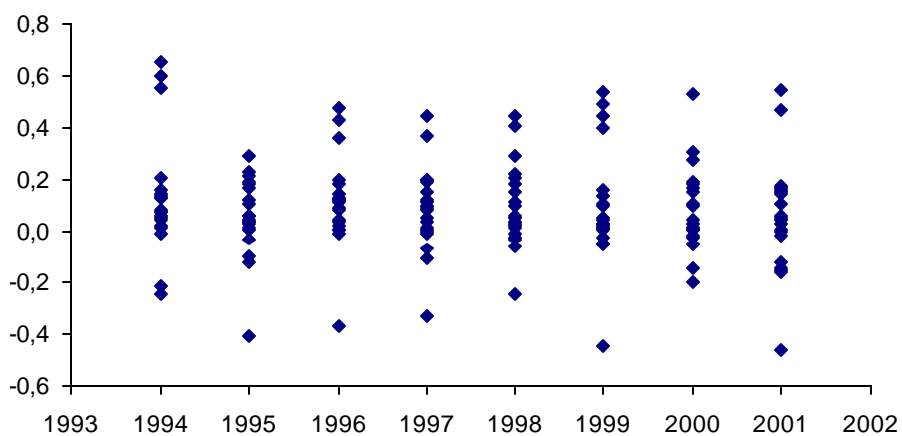


Figura 16 - Gráfico de Dispersão LL/AT

Finalizando a análise da rentabilidade, o estudo do índice LL/PL leva-se à conclusão, que não existe relação linear significativa entre os anos e a rentabilidade. O valor do coeficiente r de Pearson é 0,0846, que testado ao nível de significância de 95%, indica que não há tendência na população ($p=0,2875$). T teste = 1,0672, T crítico = 1,9751.

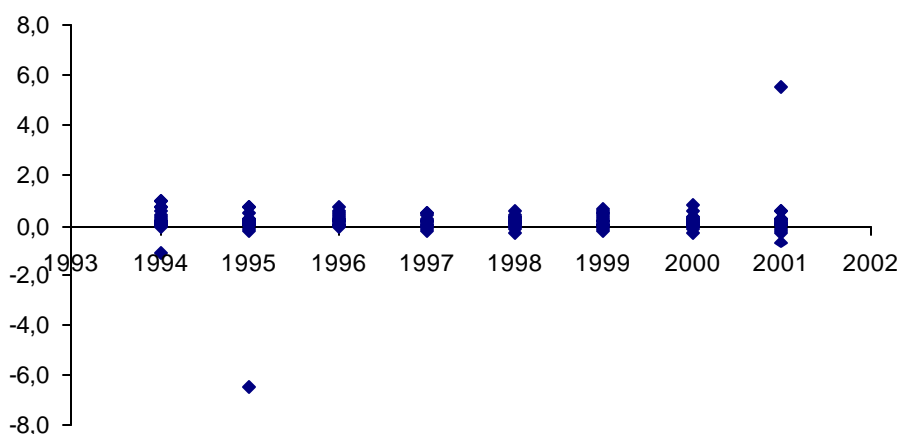


Figura 17- Gráfico de Dispersão LL/PL

6.3.3 A rentabilidade e o endividamento são correlacionados; ou seja, quando um se modifica, o outro também se modifica, para mais ou para menos?

A análise da correlação entre o endividamento e a rentabilidade, objetiva verificar se estas duas variáveis são ou não correlacionadas.

A rentabilidade e o endividamento são negativamente correlacionados, ou seja, empresas com maior rentabilidade tendem a apresentar menor endividamento.

O valor do coeficiente r de Pearson é -0,502, e é significativo ao nível de significância de 99%. Testou-se a hipótese **H0**: ρ (coeficiente de correlação linear, para uma população) = 0 (associação nula ou inexistente) contra a hipótese alternativa **H1**: $\rho \neq 0$ (associação não nula).

ou existente). Como rejeita-se **H₀**, pode-se assumir que, na população, ou seja, no conjunto de todas as empresas da região, esta associação é válida.

6.3.4 O tipo de administração familiar com endividamento geral (PC+ELP) /AT (encontram-se mais endividadas)? Ou seja, existe alguma relação entre o endividamento geral das empresas com o tipo de administração?

Não existe. Conforme as empresas analisadas, o endividamento não difere de acordo com o tipo de administração.

Analisando o endividamento sob o enfoque (PC+ELP)/AT, pode-se afirmar que não existe diferença significativa entre o endividamento de empresas, que possuem administração familiar com aquelas que possuem administração não familiar. Através da análise de variância, que testa **H₀**: as médias dos grupos são iguais contra **H₁**: as médias dos grupos diferem. Pode-se concluir, que aceita-se **H₀** ao nível de significância de 95% ($p=0,958$), ou seja, não há diferença no endividamento entre empresas familiares e não familiares.

Tabela 27 - Análise de Variância Administração Familiar com (PC+ELP)/AT

		Tipo Administração		
		Familiar	Não familiar	Total
Número de Empresas Analisadas		17	3	20
Endividamento Médio		0,5498	0,5676	0,5524
Desvio Padrão		0,5669	0,2223	0,5252
Erro Padrão		0,1375	0,1284	0,1174
Intervalo de Confiança 95%	Lim. Inf.	0,2583	0,0154	0,3066
Para a Média	Lim. Sup.	0,8412	1,1199	0,7983

Também, testou-se se havia diferença entre o endividamento de acordo com o tipo de administração familiar: irmãos, filhos e cônjuges. Não há diferença significativa entre estes grupos ($p=0,912$), ou seja, o tipo de administração não influencia o endividamento.

Tabela 28 - Análise de Variância Outros Tipos de Administração com (PC+ELP)/AT

	Tipos de Administração				Total
	Irmãos	Filhos	Cônjuge	Nenhum	
Número de Empresas Analisadas	6	8	3	3	20
Endividamento Médio	0,6833	0,4807	0,4668	0,5676	0,5524

6.3.5 As empresas que não utilizam método de análise de investimentos apresentam menor rentabilidade (LL/V)?

A rentabilidade das empresas não tem relação com o fato de utilizar ou não análise de investimentos.

Em geral, a média das empresas, que utilizam análise de investimentos é 0,0358, enquanto que a média das que não utilizam é 0,0686, porém esta diferença não é significativa, pois a variabilidade que existe entre as empresas, que utilizam análise de investimentos e as que não utilizam é muito grande ($p=0,443$). Com 95% de confiança, a média para empresas que utilizam análise de investimentos (entre todas empresas da região, não somente da amostra) encontra-se entre 0 e 0,0819, enquanto para o grupo das que não utilizam situa-se de 0 e 0,1724. Os dois intervalos contêm valores em comum, o que confirma o resultado do teste de que os grupos não diferem significativamente.

Tabela 29 - Análise de Variância Método de Análise de Investimentos com LL/V

	Análise de Investimentos		
	Utiliza	Não utiliza	Total
Número de Empresas Analisadas	14	6	20
Rentabilidade Média	0,0358	0,0686	0,0456
Desvio Padrão	0,0800	0,0990	0,0848
Erro Padrão	0,0214	0,0404	0,0190
Intervalo de Confiança 95%	Lim. Inf.	-0,0104	-0,0353
	Lim. Sup.	0,0819	0,1724
Para a Média			0,0059
			0,0853

6.3.6 As empresas que possuem gestor financeiro com formação curso superior ou mais possuem rentabilidade maior (LL/V)? Seu endividamento geral é menor (PC+ELP)/AT?

A rentabilidade e endividamento das empresas não tem relação com o grau de instrução do gestor.

Pelos resultados obtidos na análise de variância, verifica-se que não existe diferença entre a rentabilidade das empresas que possuem gestor, com curso superior (ou mais) ou sem curso superior ($p=0,327$). Também, não existe diferença no endividamento das empresas em relação ao grau de instrução do gestor ($p=0,471$).

Tabela 30 - Análise de Variância Grau de Instrução com LL/V

		Instrução		Total
		Sup. ou +	2º grau ou -	
Número de Empresas Analisadas		9	6	15
Rentabilidade Média		0,0349	0,0740	0,0505
Desvio Padrão		0,0104	0,1168	0,0730
Erro Padrão		0,0035	0,0477	0,0188
Intervalo de Confiança 95% Para a Média	Lim. Inf.	0,0269	-0,0485	0,0101
	Lim. Sup.	0,0429	0,1966	0,0910

Tabela 31 - Análise de Variância Grau de Instrução com (PC+ELP)/AT

		Instrução		Total
		Sup. ou +	2º grau ou -	
Número de Empresas Analisadas		9	6	15
Endividamento Médio		0,5050	0,4212	0,4715
Desvio Padrão		0,1710	0,2691	0,2107
Erro Padrão		0,0570	0,1099	0,0544
Intervalo de Confiança 95% Para a Média	Lim. Inf.	0,3736	0,1387	0,3548
	Lim. Sup.	0,6364	0,7036	0,5881

6.3.7 As empresas que não possuem tipo de planejamento, estão mais endividadas (PC+ELP) /AT)?

Não há diferença significativa entre o endividamento e o tipo de planejamento.

Analisadas as 20 empresas pesquisadas, pode-se dizer que não há relação entre o tipo de planejamento e o endividamento ($p=0,255$), de acordo com a análise da variância. As empresas que não possuem planejamento, não estão mais endividadas, se comparadas às que possuem algum tipo de planejamento.

Tabela 32 - Análise de Variância Planejamento com (PC+ELP)/AT

		Planejamento		Total
		Possui	Não Possui	
Número de Empresas Analisadas		10	10	20
Endividamento Médio		0,4157	0,6892	0,5524
Desvio Padrão		0,1717	0,7151	0,5252
Erro Padrão		0,0543	0,2261	0,1174
Intervalo de Confiança 95% Para a Média	Lim. Inf.	0,2928	0,1776	0,3066
	Lim. Sup.	0,5385	1,2008	0,7983

6.3.8 As empresas que utilizam fonte de recursos de terceiros (empréstimos), encontram-se mais endividadas (PC+PELP) /AT)?

Não há diferença significativa entre o endividamento e o fato de ter utilizado empréstimos, como fonte de recursos de terceiros.

Em relação ao endividamento, não se pode afirmar que o endividamento é maior para as empresas, que obtiveram recursos de terceiros ($p=0,466$).

Tabela 33 - Análise de Variância Fontes de Recursos com (PC+ELP)/AT

		Empréstimos		
		Obteve	Não Obteve	Total
Número de Empresas Analisadas		11	9	20
Endividamento Médio		0,4724	0,6503	0,5524
Desvio Padrão		0,2318	0,7540	0,5252
Erro Padrão		0,0699	0,2513	0,1174
Intervalo de Confiança 95%	Lim. Inf.	0,3166	0,0707	0,3066
Para a Média	Lim. Sup.	0,6281	1,2298	0,7983

6.3.9 As empresas que utilizam apenas um método de análise de investimento, diferem em relação à rentabilidade (LL/V), das que possuem dois métodos de análise de investimento ? São menos rentáveis?

A rentabilidade das empresas não tem relação com o fato de utilizar um ou dois métodos de análise de investimentos.

Foram comparadas 14 empresas, que utilizam ao menos um método de análise de investimentos.

Em geral, a rentabilidade média das empresas, que utilizam um método de análise de investimentos é 0,0357; enquanto que a rentabilidade média das que utilizam dois métodos é 0,0361. A rentabilidade das empresas não diferem em relação à utilização de um ou dois métodos de análise de investimentos.

Tabela 34 - Análise de Variância Mais de uma Análise de Investimentos com LL/V

		Análise de Investimentos		
		Utiliza um Método	Utiliza dois Métodos	Total
Número de Empresas Analisadas		12	2	14
Rentabilidade Média		0,0357	0,0361	0,0358
Desvio Padrão		0,0869	0,0047	0,0800
Erro Padrão		0,0251	0,0033	0,0214
Intervalo de Confiança 95%	Lim. Inf.	-0,0195	-0,0063	-0,0104
Para a Média	Lim. Sup.	0,0909	0,0786	0,0819

6.3.10 As empresas com participação de mercado mais de 5% estão menos endividadas (PC+ELP)/AT? São mais rentáveis (LL/V)?

Não há relação entre o endividamento e a rentabilidade, com o fato de possuir participação de mercado inferior a 5% ou superior.

Foram comparadas 20 empresas, onde 12 possuem participação de mercado inferior a 5% e 8 superior a 5%. O endividamento médio é 0,6220, para empresas com participação de mercado inferior a 5%; e, 0,4481 para empresas com participação superior a 5%, o que não é uma diferença significativa ao nível de 95% de confiança ($p=0,483$), utilizando-se a análise de variância, para efetuar o teste das hipóteses.

Tabela 35 - Análise de Variância Participação de Mercado com (PC+ELP)/AT

		Participação		Total
		< 5%	> 5%	
Número de Empresas Analisadas		12	8	20
Endividamento Médio		0,6220	0,4481	0,5524
Desvio Padrão		0,6547	0,2337	0,5252
Erro Padrão		0,1890	0,0826	0,1174
Intervalo de Confiança 95%	Lim. Inf.	0,2060	0,2528	0,3066
Para a Média	Lim. Sup.	1,0379	0,6435	0,7983

Para a rentabilidade a análise é similar. Não podemos afirmar que ela difere entre os grupos.

6.3.11 As empresas que exportam estão menos endividadas (PC+ELP)/AT? São mais rentáveis (LL/V)?

Não há relação entre o endividamento ou rentabilidade com o fato de exportar ou não.

Foram comparadas 20 empresas, onde 5 exportam seus produtos e 15 não exportam. O endividamento médio é 0,3787, para as empresas que exportam e 0,6104, para as empresas que não exportam, o que não é uma diferença significativa ao nível de 95% de confiança ($p=0,408$), utilizando-se a análise de variância, para efetuar o teste das hipóteses.

Tabela 36 - Análise de Variância Diversificação de Mercado com (PC+ELP)/AT

		Exportação		
		Exporta	Não Exporta	Total
Número de Empresas Analisadas		5	15	20
Endividamento Médio		0,3787	0,6104	0,5524
Desvio Padrão		0,1593	0,5940	0,5252
Erro Padrão		0,0713	0,1534	0,1174
Intervalo de Confiança 95% Para a Média	Lim. Inf.	0,1808	0,2814	0,3066
	Lim. Sup.	0,5765	0,9393	0,7983

Para rentabilidade a análise é similar. Não podemos afirmar que ela difere entre os grupos.

6.3.12 As empresas com constituição jurídica Sociedade Anônima de Capital Fechado estão menos endividadas (PC+ELP)/AT? São mais rentáveis (LL/V)?

Não, ao contrário. Existe relação entre o endividamento e o tipo de constituição

jurídica. As empresas com constituição jurídica S/A de Capital Fechado, possuem endividamento significativamente maior que as que possuem outros tipos de constituição jurídica (Filantrópica sem Fins Lucrativos, Sociedade Limitada, Empresa Individual).

Foram comparadas 20 empresas, onde 3 são consideradas S/A e 17 outros tipos de constituição jurídica. O endividamento médio é 1,2107, para as empresas S/A e 0,4363, para outras empresas. Esta diferença é significativa ($p=0,014$), utilizando-se a análise de variância, para efetuar o teste das hipóteses.

Tabela 37 - Análise de Variância Tipo de Constituição Jurídica com (PC+ELP)/AT

		Constituição Jurídica		
		S/A	Outros	Total
Número de Empresas Analisadas		3	17	20
Endividamento Médio		1,2107	0,4363	0,5524
Desvio Padrão		1,1836	0,2386	0,5252
Erro Padrão		0,6834	0,0579	0,1174
Intervalo de Confiança 95% Para a Média	Lim. Inf.	-1,7296	0,3136	0,3066
	Lim. Sup.	4,1509	0,5590	0,7983

Em relação à rentabilidade, não podemos afirmar que ela difere entre as empresas que possuem constituição S/A e outras empresas ($p=0,156$).

Tabela 38 - Análise de Variância Tipo de Constituição Jurídica com LL/V

		Constituição Jurídica		
		S/A	Outros	Total
Número de Empresas Analisadas		3	17	20
Rentabilidade Média		-0,0193	0,0571	0,0456
Desvio Padrão		0,0980	0,0801	0,0848
Erro Padrão		0,0566	0,0194	0,0190
Intervalo de Confiança 95% Para a Média	Lim. Inf.	0	0,0159	0,0059
	Lim. Sup.	0,2242	0,0982	0,0853

7 CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E RECOMENDAÇÕES DA PESQUISA

Neste capítulo apresentam-se as conclusões da pesquisa, visando atender aos objetivos propostos e ressaltando os pontos que se destacaram ao longo do trabalho. Aborda-se, também, as limitações e recomendações para futuros estudos.

7.1 CONCLUSÕES

A presente pesquisa teve como propósito conhecer o comportamento do endividamento e da rentabilidade das empresas que compõem a Região do Basalto do Rio Grande do Sul, no período pós plano real, ou seja, desde 31-12-1994 até 31-12-2001, se vêm aumentando, diminuindo ou mantendo-se estável.

Com relação ao endividamento, verificou-se que não se alterou no período pós plano real, quando analisadas as empresas conjuntamente. No entanto, uma empresa apresenta um perfil diferenciado com relação ao índice de endividamento geral. Uma única organização, apresenta um endividamento crescente com o passar dos anos. Para a rentabilidade, também constatou-se, quando analisadas as empresas conjuntamente, que não alterou-se no período pós plano real.

Verificou-se, também, que a rentabilidade e o endividamento são negativamente correlacionados, ou seja, à medida que a rentabilidade aumenta, o endividamento diminui; ou empresas com maior rentabilidade tendem a apresentar menor endividamento e vice-versa. No conjunto de todas as empresas da Região do Basalto, esta associação é válida.

Com relação aos aspectos de gestão, praticados pelos administradores das empresas pesquisadas, pode-se concluir:

- a) **administração familiar:** concluiu-se que não existe alguma relação entre o endividamento geral das empresas, com o tipo de administração. Conforme as empresas analisadas, o endividamento não difere de acordo com o tipo de administração familiar ou profissional. Também, testou-se se há diferença entre o endividamento com o tipo de administração: irmãos, filhos e cônjuges. Verificou-se que não há diferença significativa entre estes grupos, ou seja, o tipo de administração não influencia o endividamento;
- b) **empresas que não utilizam métodos de análise de investimentos:** a rentabilidade das empresas não tem relação com o fato de utilizar ou não análise de investimentos;
- c) **empresas que possuem gestor financeiro com curso superior ou graduação maior:** constatou-se que a rentabilidade e o endividamento das empresas não tem relação com o grau de instrução do gestor;
- d) **empresas que não possuem planejamento:** verificou-se que as empresas que não possuem planejamento, não estão mais endividadas, se comparadas àquelas que possuem algum tipo de planejamento. Portanto, não há relação do fato das empresas não utilizarem planejamento com o endividamento;
- e) **empresas que utilizam fonte de recursos de terceiros (empréstimos):** analisando-se com relação ao endividamento, não se pode afirmar que é maior, para as empresas que obtiveram recursos de terceiros (empréstimos). Não há diferença significativa entre o endividamento e o fato de ter utilizado empréstimos de terceiros;
- f) **empresas que utilizam um método de análise de investimentos, comparadas às empresas que possuem dois métodos:** constatou-se que a rentabilidade das empresas não tem relação com o fato de utilizar um ou dois métodos de análise de investimento;

- g) **empresas com participação de mercado mais de 5%:** verificou-se que não há relação entre o endividamento e a rentabilidade, com o fato da empresa possuir participação de mercado inferior ou superior à 5%;
- h) **diversificação de mercado:** também, constatou-se, que não há relação entre o endividamento ou a rentabilidade com o fato da empresa exportar ou não seus produtos;
- i) **constituição jurídica:** analisando-se com a rentabilidade, não se pode afirmar que ela difere entre as empresas denominadas Sociedades Anônimas, com as outras empresas. No entanto, para as empresas Sociedades Anônimas de Capital Fechado, conclui-se que existe relação entre o endividamento e o tipo de constituição jurídica. Estas empresas possuem endividamento, significativamente maior, do que as empresas que possuem outros tipos de constituição jurídica (filantrópicas sem fins lucrativos, sociedades limitadas e empresa individual).

Com a realização desta pesquisa, conclui-se que o endividamento e a rentabilidade das empresas que compõem a Região do Basalto do Rio Grande do Sul, vêm mantendo-se estável no período pós plano real, ou seja, o endividamento não está diminuindo, nem a rentabilidade encontra-se aumentando.

Também analisando as práticas de gestão, utilizadas pelos administradores da Região do Basalto, conclui-se que não tem relação com o endividamento e a rentabilidade das empresas. O que verificou-se é que as empresas Sociedades Anônimas de Capital Fechado, encontram-se mais endividadas do que os outros tipos de constituição jurídica existentes.

7.2 LIMITAÇÕES

Como limitação da pesquisa, tem-se a dificuldade de identificar um setor representativo na região, apresentando as características necessárias ao desenvolvimento deste trabalho.

Tem-se outra limitação com relação ao estudo, no qual identificou-se o comportamento do endividamento e da rentabilidade das empresas da Região do Basalto; no entanto, ficou prejudicado a comparação destes resultados encontrados, para sua análise com outros dados regionais, estaduais ou nacionais.

7.3 RECOMENDAÇÕES

Desenvolver o estudo em outras regiões, identificando diferentes setores da economia para a sua aplicabilidade, com o propósito de analisar o comportamento do endividamento e da rentabilidade das empresas.

Aplicação da pesquisa com caráter descritivo, visando descobrir relações e interações entre as variáveis, em busca de um aprofundamento para identificar ainda mais os aspectos de gestão, praticados pelos administradores e sua relação com o endividamento e a rentabilidade das empresas.

Estudar individualmente cada uma das empresas pesquisadas, para identificar a relação comportamento do endividamento com a rentabilidade das empresas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BREALEY, A. Richard e MYERS, Stewart C. **Principles of Corporate Finance**. 6 th. ed. New York: McGraw-Hill, 2000. 1093 p.

CÂMARA DE INDÚSTRIA E COMÉRCIO. **Hieraquia Sócio-Econômica da Região do Basalto**. 17^a ed. Nova Prata, RS, 2000. 80 p.

CÂMARA DE INDÚSTRIA E COMÉRCIO. **Hieraquia Sócio-Econômica de Nova e Região do Basalto**. 18^a ed. Nova Prata, RS, 2001. 92 p.

FISCODATA LEGISLAÇÃO ON-LINE. **Leis - Lei nº 10.303/2001**. Disponível na *Internet* <<http://www.fiscodata.com.br/cgi-bin/tex?0101980566>, acessado em 18-06-2002.

FREITAS, Henrique; BECKER, João Luiz; KLADIS, Constantin Metaxa; HOPPEN, Norberto. **Informação e Decisão - Sistemas de Apoio e seu Impacto**. Porto Alegre: Ortiz, 1997. 214 p.

GARRISON, Ray H. ; NOREEN, Eric W. **Contabilidade Gerencial**. 9^a ed. Rio de Janeiro: LTC Editora, 2001. 643 p.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 7^a ed. São Paulo: Harbra, 1997. 841 p.

HELFERT, Erich A. **Técnicas de Análise Financeira**. 9^a ed. Porto Alegre: Bookman, 2000. 411 p.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 1994. 229 p.

KAZMIER, Leonard J. **Estatística Aplicada à Economia e Administração**. São Paulo: Makron Books, 1982. 376 p.

KRAMER, R. ; PROCIANOY, J. L. **Estruturas de Capital: Um Enfoque sobre a Capacidade Máxima de Utilização dos Recursos de Terceiros das Empresas Negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo**. Anais do XX ENANPAD, 1996.

KRAMER, RONALD. **Estruturas de Capital: Um Enfoque sobre a Capacidade Máxima de Utilização dos Recursos de Terceiros das Empresas Negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo**. 1996. Dissertação (Mestrado em Administração) - Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre.

LEVINE, David M.; BERENSON, Mark L.; STAPHAN, David. **Estatística: Teoria e Aplicações**. Rio de Janeiro: LTC, 2000. 811 p.

MALHOTRA, Naresch. **Pesquisa de Marketing: uma Orientação Aplicada**. São Paulo: Bookman, 2001. 720 p.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Técnicas de Pesquisa - Planejamento e Execução de Pesquisas, Amostragens e Técnicas de Pesquisa, Elaboração, Análise e Interpretação de Dados**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 1999. 260 p.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços - Abordagem Básica e Gerencial**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1995. 463 p.

MATTAR, Fauze Nagib. **Pesquisa de Marketing**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2001. 276 p.

NARVER, John C. e SLATER, Stanley F. **The Effect of a Market Orientation on Business Profitability**. School of Business Administration, University of Washington. Journal of Marketing, October 1990, 20 à 34.

OLVE, Nils-Göran ; ROY, Jan; WETTER, Magnus. **Condutores da Performance - Um Guia Prático para o Uso do “Balanced Scorecard”**. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora Ltda, 2001. 368 p.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade Gerencial - Um Enfoque em Sistema de Informação Contábil**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1997. 392 p.

PORTER, Michael E. **Vantagem Competitiva - Criando e Sustentando um Desempenho Superior**. 14ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1997. 512 p.

REIS, Arnaldo Carlos de Rezende. **Estrutura e Análise das Demonstrações Financeiras**. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 1988. 287 p.

RHODEN, Marisa Ignez dos Santos. **O Planejamento e Análise Financeira das Micro e Pequenas Empresas Têxteis e de Confecções - o Atual Estágio no RS**. 1995. 143 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre.

ROSS, Stephen A. ; WESTERFIELD, Randolph W. ; JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira - Corporate Finance**. São Paulo: Atlas, 1995. 698 p.

ROSS, Stephen A. ; WESTERFIELD, Randolph W. ; JORDAN, Bradford D. **Princípios de Administração Financeira**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2002. 523 p.

SCHNORRENBERGER, Adalberto. **A Influência da Estrutura de Controle nas Decisões de Estrutura de Capital das Companhias Brasileiras**. 2002. Dissertação (Mestrado em Administração) - Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre.

SOARES, Karina Talamini Costa . **O Perfil de Endividamento das Empresas Negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo Antes e Depois do Plano Real.** 2000. Dissertação (Mestrado em Administração) - Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre.

STEVENSON, W. J. **Estatística Aplicada à Administração.** São Paulo: Harbra, 1981. 495 p.

TAGLIACARNE, Guglielmo. **Pesquisa de Mercado - Técnica e Prática.** São Paulo: Atlas, 1974. 468 p.

TRIOLA, M. **Introdução à Estatística.** Rio de Janeiro: LTC, 1999. 410 p.

• REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS CONSULTADAS

CASAROTTO, Nelson Filho; KOPITTKE, Bruno Hartmut. **Análises de Investimentos.** 8ª ed. São Paulo: Atlas, 1998. 458 p.

CSILLAG, João Mario. **Análise de Valor.** 4ª ed. São Paulo: Atlas, 1995. 370 p.

DRUCKER, Peter F. **Administrando para o Futuro - Os Anos 90 e a Virada do Século.** 6ª ed. São Paulo: Pioneira, 1998. 242 p.

EDVINSSON, Leif ; MALONE, Michale S. **Capital Intelectual - Descobrimo o Valor Real de sua Empresa pela Identificação de seus Valores Internos.** São Paulo: Makron Books, 1998. 214 p.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social.** São Paulo: Atlas, 1999. 206 p.

LEITE, Hélio de Paula. **Contabilidade para Administradores**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 1997. 518 p.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 8ª ed. São Paulo: Atlas, 1998. 507 p.

MORGAN, Gareth. **Imagens da Organização**. São Paulo: Atlas, 1996. 421 p.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Sistemas de Informações Contábeis - Fundamentos e Análise**. São Paulo: Atlas, 1998. 264 p.

PORTER, Michael E. **Estratégia Competitiva - Técnicas para Análise de Indústrias e da Concorrência**. 26ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 2002. 362 p.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de Estágio do Curso de Administração**. São Paulo: Atlas, 1996. 189 p.

STEWART, Thomas A. **Capital Intelectual - A Nova Vantagem Competitiva das Empresas**. 9ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 2002. 237 p.

ANEXO 1 - Instrumento de Pesquisa

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - PPGA
CURSO DE MESTRADO INTERINSTITUCIONAL UFRGS/UCS**

**ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO E DA RENTABILIDADE DAS
EMPRESAS PERTENCENTES À REGIÃO DO BASALTO DO
ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL, PERÍODO 1994 À 2001**

Empresa n ° _____

Data da entrevista: ___ / ___ / ___

• **PESQUISA EXPLORATÓRIA PARA DISSERTAÇÃO DE MESTRADO**

A) IDENTIFICAÇÃO

1. Razão social da empresa: _____

2. Nome e cargo do entrevistado: _____

3. Principal atividade econômica da empresa: _____

4. Ano de fundação da empresa: _____

5. Número de diretores ou sócios - proprietários da empresa (informar a quantidade): _____

6. Escolaridade dos diretores ou sócios - proprietários da empresa (informar a quantidade entre os parênteses, sendo que a soma total dos itens informados deve ser igual à resposta da questão 3):

a- () pós-graduação b- () curso superior c- () 2º grau d- () 1º grau

e- () Outro: Especificar: _____

7. Número de funcionários existentes na empresa em:

31-12-1994	31-12-1995	31-12-1996	31-12-1997	31-12-1998	31-12-1999	31-12-2000	31-12-2001

B) PERFIL DA EMPRESA

8. A empresa é ?

a- () matriz b- () filial

9. É a única empresa do grupo?

a- () sim b- () não

Em caso negativo, qual (i s) a (s) outra(s)? _____**10. Tipo de constituição jurídica da empresa:**

a- () S/A - capital aberto

b- () S/A - capital fechado

c- () Sociedade Limitada

d- () Outra: Relacionar: _____

11. Controle acionário:

a- () estatal b- () privado c- () misto d- () outra alternativa: Especificar: _____

12. Tipo de administração:

a- () familiar b- () profissional

Informar o máximo grau de parentesco deste tipo de administração com relação aos sócios- proprietários da empresa: _____**13. Como é o processo decisório da empresa?**

a- () colegiado b- () centralizado c- () delegado d- () participativo

e- () Outra alternativa: _____

14. Mercado principal de atuação da empresa:

a- () local b- () estadual c- () regional d- () nacional e- () internacional

Qual é a sua participação deste mercado em percentual?

a- () até 5% b- () de 6 à 20% c- () de 21 à 30% d- () de 31 à 40% e- () de 41 à 50%

f- () mais de 50%

C) GESTÃO DA EMPRESA**15. A empresa possui gestor (es) responsável (eis) pela área financeira?**

a- () sim b- () não

Existindo gestor (es) financeiro (s), qual é a sua formação acadêmica? _____**16. Principal fonte de recursos a ser obtida no caso de aprovação de um novo projeto:**

a- () Empréstimos bancários

b- () Lucros retidos

c- () Aumento de capital dos sócios

d- () Outro: Relacionar: _____

17. A empresa utiliza qual dos seguintes métodos de análise de investimento?

a- () Valor Presente Líquido (VPL)

b- () Taxa Interna de Retorno (TIR)

c- () Período de Payback (PB)

d- () Outro: Relacionar: _____

18. Qual é o referencial externo mais utilizado pela empresa para a sua orientação financeira?

a- () Empresas de consultoria

b- () Revistas especializadas

c- () Instituições acadêmicas

d- () Executivos financeiros

e- () Outros. Especificar: _____

19. A empresa possui planejamento:

a- () tático b- () estratégico c- () operacional d- () não possui planejamento

Para as questões 20, 21 e 22, assinalar a alternativa que melhor se enquadra com relação à quantidade de dias para o Prazo Médio de Permanência dos Estoques (Giro dos Estoques), Prazo Médio de Recebimento das Vendas e o Prazo Médio de Pagamento das Compras, respectivamente, e para cada um dos períodos na sua empresa.

20. Prazo Médio Permanência Estoques	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
a- Até 30 dias								
b- De 31 à 60 dias								
c- De 61 à 90 dias								
d- Mais de 90 dias								

21. Prazo Médio Recebimento das Vendas	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
a- Até 30 dias								
b- De 31 à 60 dias								
c- De 61 à 90 dias								
d- Mais de 90 dias								

22. Prazo Médio Pagamento das Compras	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
a- Até 30 dias								
b- De 31 à 60 dias								
c- De 61 à 90 dias								
d- Mais de 90 dias								

23. A empresa obteve emprestado recursos de terceiros nos últimos anos, para desenvolver novos projetos, visando aumentar a rentabilidade do negócio?

a- () sim b- () não

Caso positivo, qual é a principal fonte de recursos?

a- () FINAME b- () BRDE c- () SEBRAE d- () Outros: especificar: _____

D) INFORMAÇÕES ECONÔMICAS-FINANCEIRAS

Para as questões 24 e 25, informar o valor monetário em reais, para cada uma das variáveis solicitadas, com posição em 31 de dezembro de cada ano. Observações: (1) para a variável despesas financeiras líquidas, informar as despesas financeiras deduzidas das receitas financeiras; (2) a fonte de dados para os valores monetários devem ser o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultado do Exercício, para cada um dos períodos.

24. VARIÁVEIS FINANCEIRAS DE ATIVO E DE PASSIVO

DATA	Passivo Circulante	Passivo Exigível a Longo Prazo	Patrimônio Líquido	Financiamentos Bancários de Curto Prazo	Financiamentos Bancários de Longo Prazo	Ativo Total Ou Passivo Total
31-12-1994						
31-12-1995						
31-12-1996						
31-12-1997						
31-12-1998						
31-12-1999						
31-12-2000						
31-12-2001						

25. VARIÁVEIS FINANCEIRAS DE RESULTADO

DATA	Vendas Brutas	Vendas Líquidas	Resultado Operacional	Resultado Líquido do Exercício	Despesas Financeiras Líquidas
31-12-1994					
31-12-1995					
31-12-1996					
31-12-1997					
31-12-1998					
31-12-1999					
31-12-2000					
31-12-2001					

E) O MERCADO

26. A taxa de crescimento do mercado vem aumentando nos últimos anos?

a- () sim b- () não

Caso positivo, que percentual?

a- () até 5% b- () de 6 à 20% c- () de 21 à 30% d- () de 31 à 40% e- () de 41 à 50%

f- () mais de 50%

27. Existe facilidade de novos entrantes ou novos concorrentes no mercado?

a- () sim b- () não

28. A sua empresa exporta?

a- () sim b- () não

Relacionar os países em caso positivo: _____

29. Como o produto principal da empresa está posicionado no mercado?

a- () bem posicionado b- () médio posicionado c- () pouco posicionado

d- () Outro. Relacionar: _____

30. Que variável a empresa utiliza para medir o seu tamanho?

a- () Patrimônio Líquido b- () Receita Operacional Líquida c- () Ativo Permanente Imobilizado

d- () Número de funcionários e- () Outra: Especificar: _____

31. O principal sistema de comercialização dos produtos da empresa se dá através?

a- () Vendas diretas b- () Vendedores internos c- () Representantes comerciais

d- () Outro. Relacionar: _____

32. Se considerar necessário, utilize este espaço para colocar outras informações, que julgar pertinente: _____

Obrigado pela colaboração.

ANEXO 2 - Carta de Apresentação

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - PPGA
CURSO DE MESTRADO INTERINSTITUCIONAL UFRGS/UCS**

Porto Alegre, maio de 2002.

Prezado (a) Senhor (a):

Está sendo desenvolvido atualmente um projeto de pesquisa científica sobre a **análise do endividamento e da rentabilidade das empresas pertencentes à Região do Basalto do Estado do Rio Grande do Sul, período 1994 à 2001**. A pesquisa é parte integrante da dissertação de Mestrado de Mario Coser, orientado pelo Prof. Dr. Oscar Claudino Galli, junto ao Programa de Pós-graduação em Administração (PPGA) da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS).

A pesquisa tem por objetivo, analisar o endividamento e seus reflexos na rentabilidade das principais empresas, que compõem a Região do Basalto do Rio Grande do Sul, após o plano real.

Sua empresa foi selecionada para fazer parte da amostra da pesquisa. Os dados fornecidos terão tratamento sigiloso sob a ética profissional e enfoque estritamente acadêmico.

Para quaisquer informações adicionais contatar diretamente o autor da pesquisa:

Professor Universitário Mario Coser

Endereço Profissional:

UCS - Universidade de Caxias do Sul
NUPRA - Núcleo Universitário de Nova Prata
Rua Clemente Tarasconi, 71
CEP 95.320-000
Nova Prata – RS
Telefone: (54) 242-1008
E-mail: cccoser@netprata.com.br

Agradecemos antecipadamente a participação de sua empresa, assim como sua colaboração na concretização do projeto de pesquisa.

Atenciosamente,

Mario Coser
Professor do Departamento de Ciências Contábeis – UCS
Mestrando PPGA – UFRGS

ANEXO 3 - TABELAS

Tabela 3.1 - Comportamento dos Índices de Endividamento da Indústria

Índice	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ELP/PL	0,88	0,37	0,35	0,52	0,67	0,67	0,54	0,36
(PC+ELP)/PL	1,85	0,84	0,67	0,98	1,16	1,32	1,35	0,99
(PC+ELP)/AT	0,65	0,46	0,40	0,50	0,54	0,57	0,57	0,50
PC/PL	0,97	0,46	0,32	0,47	0,49	0,65	0,81	0,62
PC/ELP	1,11	1,20	0,92	0,90	0,74	0,97	1,48	1,72
PC/(ELP+PL)	0,52	0,33	0,24	0,31	0,30	0,39	0,52	0,46

Tabela 3.2 - Comportamento dos Índices de Endividamento do Comércio

Índice	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ELP/PL	0,03	0,08	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00
(PC+ELP)/PL	0,86	0,86	0,87	0,76	1,10	1,07	1,93	1,89
(PC+ELP)/AT	0,46	0,46	0,47	0,43	0,52	0,52	0,66	0,65
PC/PL	0,84	0,78	0,84	0,75	1,10	1,06	1,92	1,88
PC/(ELP+PL)	0,82	0,72	0,82	0,74	1,09	1,06	1,91	1,88

Tabela 3.3 - Comportamento dos Índices de Endividamento dos Serviços

Índice	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ELP/PL	0,05	0,21	0,18	0,36	0,42	0,34	0,39	0,42
(PC+ELP)/PL	0,43	0,67	0,50	0,57	0,65	0,53	0,57	0,64
(PC+ELP)/AT	0,30	0,40	0,33	0,36	0,39	0,35	0,36	0,39
PC/PL	0,39	0,46	0,31	0,21	0,23	0,19	0,18	0,22
PC/ELP	8,17	2,24	1,74	0,57	0,54	0,57	0,46	0,52
PC/(ELP+PL)	0,37	0,38	0,27	0,15	0,16	0,14	0,13	0,15

Tabela 3.4 - Comportamento dos Índices de Rentabilidade da Indústria

Índice	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
LL/V	0,02	0,02	0,03	0,04	0,04	0,03	0,05	0,06
LL/ROL	0,03	0,03	0,03	0,05	0,04	0,03	0,06	0,07
LL/AT	0,04	0,02	0,03	0,05	0,04	0,04	0,08	0,09
LL/PL	0,10	0,04	0,06	0,09	0,09	0,09	0,18	0,17

Tabela 3.5 - Comportamento dos Índices de Rentabilidade do Comércio

Índice	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
LL/V	0,03	0,01	0,04	0,03	0,03	0,04	0,03	0,02
LL/ROL	0,03	0,01	0,05	0,04	0,03	0,04	0,03	0,03
LL/AT	0,09	0,03	0,14	0,12	0,07	0,10	0,06	0,06
LL/PL	0,17	0,05	0,27	0,21	0,15	0,21	0,18	0,17

Tabela 3.6 - Comportamento dos Índices de Rentabilidade dos Serviços

Índice	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
LL/V	0,17	0,05	0,06	-0,05	0,07	-0,01	-0,05	-0,03
LL/ROL	0,17	0,05	0,06	-0,05	0,07	-0,01	-0,05	-0,03
LL/AT	0,31	0,09	0,10	-0,09	0,09	-0,01	-0,04	-0,03
LL/PL	0,44	0,14	0,15	-0,14	0,15	-0,01	-0,07	-0,04

Tabela 3.7 - Comportamento do Índice ELP/PL das 20 Empresas Pesquisadas

EMPRESAS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	MÉDIA
1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2	1,20	2,03	1,16	1,20	1,79	1,59	0,70	1,80	1,43
3	0,00	0,01	0,00	0,05	0,00	0,05	0,07	0,04	0,03
4	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5	0,07	0,27	0,17	0,58	0,61	0,41	0,52	0,67	0,41
6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7	0,01	0,99	0,28	0,14	0,06	0,01	0,00	0,00	0,19
8	0,00	0,01	0,01	0,02	0,20	0,12	0,15	0,12	0,08
9	0,88	0,26	0,24	0,42	0,62	0,66	0,59	0,37	0,50
10	0,03	0,17	0,19	0,20	0,19	0,18	0,10	0,08	0,14
11	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00	0,02	0,13	0,02
12	0,67	4,32	0,43	0,10	0,12	0,00	0,00	0,00	0,71
13	0,00	0,80	0,44	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00	0,16
14	0,00	1,42	0,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,21
15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
16	0,14	1,47	0,51	0,52	0,32	0,19	0,05	0,15	0,42
17	-2,68	-1,75	-1,68	-1,47	-1,41	-1,12	-1,03	-0,87	-1,50
18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
19	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
20	0,00	0,00	0,00	9,26	5,48	1,94	2,10	2,82	2,70
MÉDIA	0,02	0,50	0,10	0,56	0,40	0,20	0,16	0,26	0,27

Tabela 3.8 - Comportamento do Índice (PC+ELP)/PL das 20 Empresas Pesquisadas

EMPRESAS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	MÉDIA
1	0,56	0,29	0,34	0,29	0,31	0,47	0,62	0,44	0,41
2	2,18	3,09	2,48	2,75	3,45	4,28	1,64	3,51	2,92
3	1,02	0,83	0,77	0,84	0,72	0,86	1,46	2,04	1,07
4	1,08	0,77	0,57	0,73	0,69	0,41	0,96	0,58	0,72
5	0,19	0,47	0,29	0,68	0,82	0,52	0,60	0,92	0,56
6	0,10	0,24	0,27	0,19	0,35	0,21	0,45	0,50	0,29
7	0,67	1,59	0,59	0,44	0,35	0,22	0,11	0,05	0,50
8	0,09	0,06	0,06	0,07	0,30	0,23	0,80	0,29	0,24
9	1,60	0,60	0,52	0,78	1,00	1,25	1,34	0,98	1,01
10	0,58	0,80	0,67	0,49	0,43	0,54	0,50	0,25	0,53
11	0,66	0,40	0,37	0,42	0,39	0,50	0,84	0,95	0,57
12	4,51	61,79	15,46	7,55	14,56	13,15	29,12	30,60	22,09
13	0,01	0,80	0,44	0,13	0,36	0,44	0,40	0,25	0,35
14	1,07	3,10	3,29	2,66	3,32	6,80	7,12	-34,38	-0,88
15	0,64	0,85	0,74	0,74	0,61	1,06	1,22	1,79	0,96
16	2,41	3,80	0,86	1,43	1,29	0,96	0,93	0,88	1,57
17	-4,04	-2,27	-2,01	-1,71	-1,62	-1,46	-1,43	-1,33	-1,98
18	0,36	0,25	0,21	0,18	0,13	0,07	0,17	0,13	0,19
19	0,42	0,58	0,67	0,63	0,62	0,52	0,77	0,93	0,64
20	6,63	2,73	2,82	12,38	7,85	3,77	2,89	3,56	5,33
MÉDIA	1,04	4,04	1,47	1,58	1,80	1,74	2,53	0,65	1,85

Tabela 3.9 - Comportamento do Índice (PC+ELP)/AT das 20 Empresas Pesquisadas

EMPRESAS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	MÉDIA
1	0,36	0,23	0,25	0,22	0,24	0,32	0,38	0,30	0,29
2	0,69	0,76	0,71	0,73	0,78	0,81	0,62	0,78	0,73
3	0,50	0,45	0,43	0,46	0,42	0,46	0,59	0,67	0,50
4	0,52	0,43	0,36	0,42	0,41	0,29	0,49	0,37	0,41
5	0,16	0,32	0,23	0,41	0,45	0,34	0,37	0,48	0,34
6	0,09	0,19	0,21	0,16	0,26	0,17	0,31	0,33	0,22
7	0,40	0,61	0,37	0,31	0,26	0,18	0,10	0,04	0,28
8	0,08	0,06	0,05	0,06	0,23	0,18	0,44	0,23	0,17
9	0,62	0,37	0,34	0,44	0,50	0,56	0,57	0,49	0,49
10	0,37	0,45	0,40	0,33	0,30	0,35	0,33	0,20	0,34
11	0,40	0,28	0,27	0,30	0,28	0,33	0,46	0,49	0,35
12	0,82	0,98	0,94	0,88	0,94	0,93	0,97	0,97	0,93
13	0,01	0,44	0,31	0,11	0,26	0,31	0,29	0,20	0,24
14	0,52	0,76	0,77	0,73	0,77	0,87	0,88	1,03	0,79
15	0,39	0,46	0,42	0,43	0,38	0,51	0,55	0,64	0,47
16	0,71	0,79	0,46	0,59	0,56	0,49	0,48	0,47	0,57
17	1,33	1,79	1,99	2,41	2,62	3,18	3,30	3,99	2,58
18	0,27	0,20	0,17	0,15	0,11	0,07	0,14	0,11	0,15
19	0,30	0,37	0,40	0,39	0,38	0,34	0,44	0,48	0,39
20	0,87	0,73	0,74	0,93	0,89	0,79	0,74	0,78	0,81
MÉDIA	0,47	0,53	0,49	0,52	0,55	0,57	0,62	0,65	0,55

Tabela 3.10 - Comportamento do Índice PC/PL das 20 Empresas Pesquisadas

EMPRESAS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	MÉDIA
1	0,56	0,29	0,34	0,29	0,31	0,47	0,62	0,44	0,41
2	0,98	1,05	1,32	1,54	1,66	2,68	0,94	1,72	1,49
3	1,02	0,82	0,77	0,79	0,72	0,81	1,39	2,01	1,04
4	1,08	0,77	0,57	0,73	0,69	0,41	0,96	0,58	0,72
5	0,12	0,20	0,12	0,10	0,21	0,11	0,08	0,25	0,15
6	0,10	0,24	0,27	0,19	0,35	0,21	0,45	0,50	0,29
7	0,66	0,60	0,31	0,30	0,28	0,21	0,11	0,05	0,31
8	0,09	0,05	0,04	0,04	0,09	0,10	0,65	0,17	0,15
9	0,72	0,34	0,28	0,37	0,38	0,59	0,75	0,61	0,50
10	0,55	0,64	0,47	0,29	0,25	0,36	0,40	0,18	0,39
11	0,66	0,40	0,37	0,41	0,39	0,50	0,82	0,82	0,55
12	3,84	57,47	15,04	7,45	14,43	13,15	29,12	30,60	21,39
13	0,01	0,00	0,00	0,04	0,36	0,44	0,40	0,25	0,19
14	1,07	1,69	3,03	2,66	3,32	6,80	7,12	-34,38	-1,09
15	0,64	0,85	0,74	0,74	0,61	1,06	1,22	1,79	0,96
16	2,26	2,33	0,34	0,91	0,97	0,78	0,88	0,74	1,15
17	-1,36	-0,51	-0,33	-0,24	-0,20	-0,34	-0,40	-0,46	-0,48
18	0,36	0,25	0,21	0,18	0,13	0,07	0,17	0,13	0,19
19	0,42	0,58	0,67	0,63	0,62	0,52	0,77	0,93	0,64
20	6,63	2,73	2,82	3,12	2,37	1,82	0,79	0,74	2,63
MÉDIA	1,02	3,54	1,37	1,03	1,40	1,54	2,36	0,38	1,58

Tabela 3.11 - Comportamento do Índice LL/V das 20 Empresas Pesquisadas

EMPRESAS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	MÉDIA
1	0,02	0,03	0,03	0,03	0,00	0,00	0,01	0,01	0,02
2	0,07	0,01	0,04	0,00	-0,03	-0,01	0,14	-0,07	0,02
3	0,08	0,02	0,04	0,03	0,02	0,00	0,00	0,00	0,02
4	0,04	-0,06	0,14	0,05	0,03	0,08	0,07	0,05	0,05
5	0,38	0,10	0,15	-0,10	0,02	-0,03	-0,08	-0,19	0,03
6	0,44	0,09	0,23	0,12	0,18	0,27	0,15	0,11	0,20
7	0,26	0,20	0,31	0,18	0,22	0,28	0,29	0,34	0,26
8	0,06	0,05	0,12	0,20	0,14	0,33	0,18	0,36	0,18
9	0,03	0,03	0,03	0,04	0,03	0,02	0,03	0,03	0,03
10	0,08	0,02	0,02	-0,03	0,12	0,02	-0,02	0,10	0,04
11	0,01	0,04	0,04	0,07	0,06	0,02	0,01	0,02	0,03
12	-0,05	-0,02	0,00	0,02	0,01	0,01	0,00	0,00	-0,01
13	0,02	0,02	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
14	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,02	0,02	0,01	-0,13	-0,02
15	0,01	0,01	0,01	0,01	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02
16	0,05	0,03	0,02	0,05	0,05	0,01	0,07	0,06	0,04
17	-0,14	-0,16	-0,15	-0,13	-0,09	-0,17	-0,07	-0,15	-0,13
18	0,09	0,09	0,10	0,09	0,10	0,10	0,09	0,02	0,08
19	0,02	0,01	0,01	0,00	-0,03	-0,03	-0,10	-0,07	-0,02
20	0,07	0,07	0,11	0,05	0,06	0,09	-0,07	-0,03	0,04
MÉDIA	0,08	0,03	0,06	0,03	0,05	0,05	0,04	0,02	0,05

Tabela 3.12 - Comportamento do Índice LL/AT das 20 Empresas Pesquisadas

EMPRESAS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	MÉDIA
1	0,08	0,17	0,12	0,12	-0,01	0,01	0,02	0,03	0,07
2	0,13	0,02	0,08	-0,01	-0,06	-0,04	0,31	-0,15	0,04
3	0,16	0,06	0,13	0,09	0,06	0,02	0,01	0,01	0,07
4	0,08	-0,12	0,20	0,11	0,05	0,10	0,10	0,17	0,09
5	0,65	0,18	0,18	-0,11	0,03	-0,02	-0,05	-0,12	0,09
6	0,56	0,19	0,36	0,20	0,29	0,40	0,18	0,16	0,29
7	0,60	0,29	0,48	0,37	0,44	0,54	0,53	0,54	0,47
8	0,06	0,05	0,12	0,20	0,12	0,49	0,17	0,47	0,21
9	0,05	0,03	0,04	0,04	0,03	0,03	0,04	0,05	0,04
10	0,15	0,04	0,04	-0,07	0,18	0,03	-0,03	0,17	0,06
11	0,02	0,10	0,13	0,19	0,16	0,05	0,02	0,05	0,09
12	-0,22	-0,10	0,00	0,05	0,01	0,01	0,00	0,00	-0,03
13	0,21	0,12	0,12	0,15	0,21	0,16	0,15	0,15	0,16
14	-0,01	-0,03	0,01	0,00	-0,03	0,05	0,03	-0,17	-0,02
15	0,07	0,06	0,09	0,10	0,22	0,14	0,10	0,11	0,11
16	0,09	0,04	0,03	0,08	0,10	0,03	0,19	0,15	0,09
17	-0,25	-0,41	-0,37	-0,33	-0,25	-0,44	-0,20	-0,46	-0,34
18	0,14	0,23	0,43	0,45	0,41	0,44	0,27	0,06	0,30
19	0,02	0,01	0,00	0,00	-0,02	-0,05	-0,15	-0,16	-0,04
20	0,13	0,21	0,15	0,01	0,04	0,11	-0,02	-0,02	0,08
MÉDIA	0,13	0,06	0,12	0,08	0,10	0,10	0,09	0,05	0,09

Tabela 3.13 - Comportamento do Índice LL/PL das 20 Empresas Pesquisadas

EMPRESAS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	MÉDIA
1	0,12	0,22	0,16	0,16	-0,01	0,01	0,03	0,04	0,09
2	0,43	0,08	0,29	-0,02	-0,28	-0,23	0,82	-0,66	0,05
3	0,32	0,11	0,23	0,17	0,11	0,03	0,02	0,02	0,13
4	0,16	-0,21	0,31	0,20	0,09	0,14	0,20	0,27	0,15
5	0,78	0,27	0,24	-0,18	0,05	-0,03	-0,08	-0,23	0,10
6	0,61	0,24	0,46	0,24	0,39	0,48	0,27	0,24	0,37
7	1,00	0,76	0,76	0,54	0,60	0,65	0,59	0,57	0,68
8	0,06	0,05	0,12	0,21	0,15	0,60	0,31	0,61	0,26
9	0,12	0,05	0,06	0,07	0,06	0,07	0,10	0,09	0,08
10	0,24	0,06	0,07	-0,10	0,26	0,04	-0,04	0,21	0,09
11	0,04	0,15	0,17	0,27	0,22	0,08	0,03	0,10	0,13
12	-1,19	-6,50	-0,08	0,46	0,20	0,18	0,12	0,08	-0,84
13	0,21	0,22	0,17	0,17	0,28	0,23	0,22	0,19	0,21
14	-0,02	-0,12	0,03	0,02	-0,14	0,38	0,28	5,51	0,74
15	0,11	0,12	0,16	0,18	0,36	0,29	0,23	0,30	0,22
16	0,29	0,19	0,05	0,20	0,23	0,06	0,37	0,28	0,21
17	0,75	0,52	0,38	0,23	0,15	0,20	0,09	0,16	0,31
18	0,18	0,29	0,52	0,52	0,46	0,48	0,32	0,07	0,36
19	0,02	0,02	0,01	0,00	-0,04	-0,08	-0,26	-0,30	-0,08
20	1,00	0,79	0,56	0,19	0,32	0,52	-0,06	-0,08	0,40
MÉDIA	0,26	-0,14	0,23	0,18	0,17	0,21	0,18	0,37	0,18