

## INDICADORES FINANCEIROS E ANÁLISE DE EFICIÊNCIA FINANCEIRA: Análise de dados de empresas listadas na B3<sup>1</sup>

**Agnaldo Antonio dos Santos**  
*agnaldo.santos@uscsonline.com.br*

**Sergio Feliciano Crispim**  
*sergio.crispim@online.uscs.edu.br*

**Andreza Matos Amorim**  
*andreza\_amorim@outlook.com*

**Palavras-chave:** Valor. Desempenho. Eficiência. Gestão.

### 1. INTRODUÇÃO

A partir dos anos 2000, a competitividade e velocidade de informações no mundo globalizado fizeram as empresas exigirem mais qualidade e foco em resultados que se destacam sob a óptica dos acionistas com a entrada de novas tecnologias que facilitam a análise de informações. Técnicas que mostrem o objetivo da empresa e mensurem qual momento dela e estratégias que adotam para melhorar gradativamente são fundamentais para a análise de resultados.

Diante de tantas técnicas que podem ser utilizadas para tal, uma delas é a criação de valor, que está ligada à riqueza passada aos acionistas. Nela, há diversos processos e estratégias que podem ser utilizados para obter o resultado esperado e medir se foi atingido este objetivo ou não. Com a transformação dos negócios e concorrência cada vez mais acirrada, os acionistas exigem a apresentação de informações e técnicas financeiras que sejam claras e mostrem resultados cada vez melhores.

Foi realizado um estudo de empresas de capital aberto procurando identificar a criação de valor no tempo com a influência de índices de desempenho financeiro, além de entender a eficiência destas empresas com base nos índices estudados.

Para Benatti e Saltorato (2017), controlar e gerenciar firmas de capital aberto por meio de métricas financeiras começou em 1970 quando corporações americanas passaram a

---

<sup>1</sup> Trabalho apresentado no Eixo 2 - Gestão Organizacional do ENGECE, realizado de 25 a 27 de outubro de 2021.

enfrentar um período de crescente perda de lucratividade. Ainda nos anos 1980, “investidores passaram a exigir o foco da gestão nos lucros e os investidores passaram a remunerar os executivos de acordo com os resultados de curto prazo das empresas” (MARX e SOARES, 2008, p. 30).

Melvessi (2000) descreve que neste período iniciou um movimento para conhecer com maior profundidade a criação de valor aos acionistas pelas empresas, já que métodos até então utilizados padeciam de sérias limitações. Rappaport (2001) lançou um dos primeiros estudos sobre o tema, que justificava a importância da criação de valor com novos índices de desempenho, já que as tradicionais não eram suficientes. Martins (2010) enfatiza que a partir de 1990 “a globalização de mercados, a intensificação da competição e a imensa onda de privatizações promoveram a noção de valor criado para o acionista como principal medida de performance por todo o mundo” e que, assim, novas medidas surgiram.

Lunardi, Barbosa *et al.* (2016, p. 98) argumentam que o objetivo da criação de valor é “obter determinadas estratégias financeiras e medidas novas de sucesso empresarial, voltadas à agregação de riqueza aos proprietários da empresa e diferentes stakeholders que intervêm na atividade das empresas”.

Assaf Neto (2009) registra que “o valor é criado ao acionista quando as receitas de vendas superam todos os custos e despesas incorridos, inclusive o custo de oportunidade do capital próprio”. Sendo assim, diante de um ambiente competitivo e caracterizado pela incerteza, os gestores buscam formular e implementar estratégias que maximizem o retorno para o acionista (AGUIAR, PIMENTEL, *et al.*, 2007).

### **1.1. Pergunta Problema e Objetivos**

Com o objetivo de compreender sobre a análise de eficiência financeira, em empresas de capital aberto listadas na Bolsa de Valores B3, como identificar a criação de valor nas empresas utilizando métodos de análise de desempenho financeiro?

Os objetivos específicos são mensurar a eficiência e ineficiência financeira das empresas analisadas; e, identificar quais empresas são mais eficientes na criação de valor.

### **1.2 Justificativa**

Para a tomada de decisão do investidor, se é viável ou não realizar o aporte, há vários

conceitos e modelos de avaliação de empresas que são usados para tal. Os indicadores de desempenho ajudam o acionista na tomada de decisão, com análise quantitativas e qualitativas. Além disso, o investidor pode mensurar o valor que a empresa pode ter no momento e uma previsão futura. A geração de valor, além de ter o enfoque pelo acionista, a empresa o utiliza para aumentar a visibilidade da sua organização e ganhar força no mercado.

## 2. METODOLOGIA

A abordagem aplicada neste estudo pode ser caracterizada como qualitativa e quantitativa, por aplicar análise que está além da base numeral e por consistir em números que já foram tratados e que há aplicação estatística, com informações numéricas podem ser usados para “suplementar, validar, explicar, iluminar ou reinterpretar dados quantitativos obtidos” (BENTO, 2012, p. 3). Os dados conceituais analisados foram dados gerados da plataforma Economática®.

Além disso, as empresas selecionadas e analisadas foram extraídas do estudo realizado por Santos et al. (2008), que se referenciava às variações dos indicadores econômicos e financeiros e a evidencição das práticas de governança corporativa, com a finalidade de detectar similaridades nos padrões de comportamento de ambas as abordagens estudadas. De 26 empresas de capital aberto, estudadas por Santos *et al.* (2008), apenas 23 continuam listadas e, dessas, foram selecionadas 17 para este estudo.

Para realizar cálculos estatísticos, foi utilizado o software SPSS®. Utilizou-se o coeficiente de correlação de Spearman para entender o grau de correlação de indicadores de rentabilidade com indicadores de criação de valor (FIGUEIREDO, AZEVEDO e OLIVEIRA, 2009). Utilizou-se de outro método estatístico que pudesse compreender a eficiência de criação de valor das empresas, neste caso, foi utilizada a Análise por Envoltória de Dados (DEA, derivado do inglês *Data Envelopment Analysis*). Como este método precisa de múltiplos *inputs* e *outputs*, utilizaram-se os indicadores financeiros de rentabilidade e de criação de valor para avaliar a eficiência financeira e DMUs foram designados a partir de cada empresa. Nos *inputs*, foram considerados três: Margem Líquida (ML), Margem EBIT (M-EBIT) e Retorno Sobre Investimento (ROI). E como *output*, foi considerado apenas o *Market Value Added* (MVA, tradução livre Valor Adicionado pelo Mercado).

### 3. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Analisando as empresas individualmente, a Ultrapar foi a que mais demonstrou eficiência ao longo dos anos, enquanto a Engie Energia manteve elevado grau de eficiência de 2008 a 2016, com queda de 76% e 67% em 2017 e 2018, respectivamente. Já a Natura & Co. apresentou variações de 2015 a 2018, enquanto nos sete anos anteriores se manteve com eficiência em 100%. Já a Lojas Renner apresentou índices progressivos, com eficiência máxima nos dois últimos anos. Ao contrário dela, a CPFL Energia sustentou eficiência máxima entre 2008 e 2011, declinando nos sete anos seguintes. Para as empresas com volatilidade, o destaque está a Localiza Rent a Car, que apresentou picos variados de 2011 a 2018, seguido da DASA que demonstrou eficiência máxima apenas entre 2008 e 2010 e nos próximos oito anos variou de 14% a 39% na eficiência. Já a Gol Linhas Aéreas, apresentou eficiência de 100% apenas nos anos 2014 e 2018, com 2017 em 41% da eficiência e demais anos a eficiência foi em 0%.

Utilizando o modelo DEA, resultou que Ultrapar, Engie Energia e Natura & Co. tiveram eficiência máxima na maioria dos anos analisados, demonstrando que foram empresas que mais criaram valor ao longo do tempo, enquanto Lojas Renner foi a empresa considerada com progressiva eficiência e a CPFL Energia foi a empresa com maior progressão de queda na eficiência ao longo dos anos. Já a Gol Linhas Aéreas, Localiza e DASA foram empresas com volatilidade.

A Gol Linhas Aéreas teve queda na eficiência em 2015, enquanto para o ano de 2018 apresentou ser eficiente em 100% que o ano anterior. Para ambas as empresas como Lojas Renner e Localiza Rent a Car mostrou ganho de participação de mercado no mesmo período que também demonstrou crescimento em sua eficiência, que podemos salientar que foi reconhecido no mercado que ambas criaram valor e tiveram resultados condizentes com ambas as informações cruzadas.

### 4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Assim como a eficiência financeira com base no modelo DEA sugeriu crescimento da Lojas Renner ao longo dos anos e a Localiza Rent a Car com crescimento nos dois últimos anos, que para ambas as empresas a participação do mercado também cresceu, logo, houve riqueza gerada ao acionista com o ganho. Ao contrário da Natura & Co., que o movimento

foi a queda da eficiência e da participação do mercado, que não elevou ganhos aos acionistas. Portanto, os índices financeiros, especialmente de rentabilidade, estão em sua maioria correlacionados ao MVA, cujo objetivo é identificar a criação de valor futuramente e quando analisa a eficiência financeira empresarial com estes índices, historicamente, fomenta que a relação sobre a perspectiva que o mercado tem é fortemente relacionada.

Os resultados da pesquisa limitam-se ao período e empresas estudadas, assim como a amostra e os índices financeiros analisados tornam-se não aplicáveis para outras empresas com finalidade para conclusão universal, como possivelmente pode não ter correlação de outros índices financeiros com o MVA, que é sobre criação de valor.

## REFERÊNCIAS

AGUIAR, A. B. D. et al. Criação de valor para o acionista: uma análise dos direcionadores de valor em empresas brasileiras. **XXXI Encontro da ANPAD**, Maringá (PR), set. 2007. 1-14. Disponível em: <[http://www.anpad.org.br/diversos/down\\_zips/33/CON-A297.pdf](http://www.anpad.org.br/diversos/down_zips/33/CON-A297.pdf)>. Acesso em: 10 out. 2020.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2009.

BENATTI, G.; SALTORATO, P. The organizational restructuring performative act under shareholder value management ideology. **Review of Business Management**, 19, n. 64, 2017. 263-288. Disponível em: <<https://rbgn.fecap.br/RBGN/article/view/2875/pdf>>. Acesso em: 13 nov. 2020.

BENTO, A. V. Investigação Quantitativa e Qualitativa: Dicotomia ou Complementaridade? **Revista JA**, Madeira, abr. 2012. 40-43. Disponível em: <<http://www3.uma.pt/bento/Repositorio/Investigacaoqualequan.pdf>>. Acesso em: 23 mar. 2021.

FIGUEIREDO, R. R.; AZEVEDO, A. A. D.; OLIVEIRA, P. D. M. Análise da correlação entre a escala visual-análoga e o Tinnitus Handicap Inventory na avaliação de pacientes com zumbido. **Revista Brasileira de Otorrinolaringologia**, Volta Redonda (RJ), v. 75, n. 1, p. 76-79, jan. 2009. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rboto/a/DVj3X4hHpQLGVQcCWbwBN3L/?lang=pt>>. Acesso em: fev. 2009.

LUNARDI, M. A. et al. Criação de Valor no Desempenho Econômico de Empresas Familiares e Não Familiares Brasileiras. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, 5, n. 1, 31 dez. 2016. 94-112. Disponível em: <<https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/issue/view/1863>>. Acesso em: 13 nov. 2020.

MARTINS, A. I. Método alternativo para a estimação do custo do capital próprio – aplicação prática aos indicadores de criação de valor. **Revista da ESGHT/UAIG**, Algarves, 19, 2010. 18-36. Disponível em: <<http://dosalgarves.com/revistas/N19/2rev19.pdf>>. Acesso em: 13 nov. 2020.

MARX, R.; SOARES, J. P. R. F. A influência da orientação à geração de valor ao acionista nas práticas de gestão de pessoas no ambiente da produção. **Gestão & Produção**, 15, n. 2, ago. 2008. 215-230. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/gp/a/6BtDpv4rsqWc8mkzr9Qfm3K/?lang=pt>>. Acesso em: 13 nov. 2020.

MELVESSI, O. **Criação e Destruição de Valor ao Acionista**. Rio de Janeiro: FGV, 2000. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rce/article/viewFile/32185/30981>>. Acesso em: 13 nov. 2020.

RAPPAPORT, A. **Gerando valor para o acionista: um guia para administradores e investidores**. São Paulo: Atlas, 2001.

SANTOS, A. A. D.; MERLIN, J. P. D. J.; ALMEIDA, L. V. D. **Governança Corporativa em Empresas Brasileiras: Estudo Comparativo de Empresas que Adotaram as Práticas de Governança Corporativa em 2004 e em 2005 - Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharel em Administração)**. ESPM, São Paulo, 2008.