

## Perfil do Desempenho das Maiores Empresas do Brasil

### Profile the Performance of the Largest Companies in Brazil

Marcos Roberto Kuhl <sup>1</sup>  
Carlos Alberto Kuhl <sup>2</sup>  
Ivonaldo Brandani Gusmão <sup>3</sup>

#### Resumo

O objetivo do estudo é o de identificar o perfil do desempenho das maiores empresas estabelecidas no Brasil. A população são as 500 maiores empresas incluídas na edição especial Exame – Maiores e Melhores 2011, publicado pela revista Exame. Destas foi extraída uma amostra de 371 empresas que continham as informações relativas aos indicadores de rentabilidade do patrimônio líquido (ROE) e de liquidez geral (LG). Devido a amplitude dos indicadores foram atribuídas notas às empresas em função da localização de cada indicador no percentis deles gerados para a amostra. A Análise de Cluster identificou quatro agrupamentos em função das características comuns entre os dois indicadores, sendo: desempenho relativamente inferior (média das notas atribuídas indicam desempenho de fraco à razoável para os dois indicadores); desempenho relativamente superior (média das notas atribuídas indicam desempenho de satisfatório a bom para os dois indicadores); desempenho com foco na rentabilidade (média da rentabilidade boa e da liquidez fraca); desempenho com foco na liquidez (média da liquidez boa e da rentabilidade fraca). Gráficos apresentam a concentração de empresas em cada grupo por estado, região, segmento econômico e controle acionário.

**Palavras-Chave:** Desempenho. Rentabilidade. Liquidez.

#### Abstract

The aim of the study is to identify the performance profile of the largest corporations in Brazil. The people are the largest 500 companies included in the special edition Exame -

---

<sup>1</sup> Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual do Centro Oeste-UNICENTRO, Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal do Paraná-UFPR, Doutor em Administração pela Universidade Federal do Paraná-UFPR, Professor do Programa de Mestrado em Administração PPGADM/UNICENTRO, Brasil. Contato: [marcosrobertokuhl@yahoo.com.br](mailto:marcosrobertokuhl@yahoo.com.br)

<sup>2</sup> Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual do Centro Oeste-UNICENTRO, Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio de Janeiro-UFRJ, Doutorando em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo-FEA/USP, Brasil. Contato: [ckuhl@unicentro.br](mailto:ckuhl@unicentro.br)

<sup>3</sup> Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual do Centro Oeste-UNICENTRO, Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal do Paraná-UFPR, Professor da Universidade Estadual do Centro Oeste-UNICENTRO, Brasil. Contato: [ivonaldo@unicentro.br](mailto:ivonaldo@unicentro.br)

Biggest and Best 2011, published by Exame magazine. These was extracted a sample of 371 companies that contain information relating to indicators of return on equity (ROE) and general liquidity (LG). Because the range indicators, scores were given to companies depending on the location of each indicator in percentiles of them generated for the sample. The cluster analysis identified four groups according to common characteristics between the two indicators, namely: relatively lower performance (average grade assigned to indicate poor performance reasonable for both indicators); relatively superior performance (average grade assigned to indicate performance satisfactory to good for both indicators) performance with a focus on profitability (average good profitability and weak liquidity); performance focusing on liquidity (average good liquidity and profitability weak). Graphs show the concentration of firms in each group by state, region, economic sector and stock control.

**Key-Words:** Performance. Profitability. Liquidity.

## 1 INTRODUÇÃO

Mudanças no ambiente organizacional têm sido provocadas pela evolução e por inovações nos processos de gestão empresarial. A internacionalização dos processos produtivos, a aceleração das relações comerciais facilitada por avanços da tecnologia da informação e a globalização da informação e das relações comerciais contribuem para que o mercado se torne cada vez mais competitivo, fazendo com que as empresas necessitem cada vez mais de ferramentas que lhes permitam medir e avaliar o seu desempenho frente às expectativas dos proprietários (acionistas) e também dos demais usuários desta informação. Por isso, é necessário que o desempenho do processo de gestão seja medido e avaliado.

Nesse sentido uma empresa necessita de instrumentos que possam, de um lado indicar seu desempenho e, de outro, de instrumentos que possam gerar informações para que avalie a sua posição no mercado e diante dela mesma. Para tanto, os indicadores de desempenho representam um poderoso instrumento que dá à empresa condições de realizar esta verificação e avaliação de forma consistente. (ZILBER; FISCHMANN, 2002, p. 2).

Temas importantes na literatura referente à Contabilidade Gerencial e à Controladoria são a mensuração e avaliação do desempenho, como pode ser visto em Warren, Reeve e Fess (2003), Horngren, Sundem e Stratton (2004), Pereira (2001b), Jiambalvo (2002), Padoveze (2003, 2005, 2007). Neste sentido Crozatti (2002, p. 10) destaca que:

A primeira impressão sobre Mensuração e Avaliação de Desempenho é que estes conceitos parecem estar no cerne da atividade da Contabilidade ou da Controladoria. Nos diversos focos observados, as considerações a respeito dos objetivos, das metodologias e dos conceitos empregados na Contabilidade e na Controladoria indicam que medir e avaliar desempenho faz parte da missão desta área de conhecimento.

Os indicadores de desempenho, em sua grande maioria ainda são indicadores financeiros oriundos da análise das demonstrações contábeis, conforme destacam Camargos e Barbosa (2005, p. 103):

Dentre as diversas técnicas indicadas pela literatura especializada para a análise do desempenho de uma empresa destaca-se a Análise de Índices Econômico-Financeiros, definida como uma técnica que considera os diversos demonstrativos contábeis como fonte de dados e informações, que são compilados em índices e indicadores, cuja análise histórica possibilita identificar a evolução do desempenho econômico-financeiro da empresa, bem como projeções de possíveis resultados futuros.

Assim, a partir do argumento de que as empresas precisam de instrumentos que indiquem o seu desempenho de forma a avaliar sua posição no mercado de forma consistente (ZILBER; FISCHMANN, 2002, p. 2), de que “existe uma associação temporal entre o desempenho atual e os fluxos de caixa futuros” (KOTHARI, 2001, p. 109 – tradução livre), da necessidade de informações que os usuários (principalmente externos) possuem sobre o desempenho das empresas e da possibilidade da utilização de informações secundárias para avaliação do desempenho organizacional é que este estudo busca responder a seguinte questão de pesquisa: **Qual o perfil do desempenho das maiores empresas do Brasil?** Desta forma o objetivo do estudo é o de identificar o perfil do desempenho das maiores empresas estabelecidas no Brasil.

O estudo ficará limitado as 500 maiores empresas estabelecidas no Brasil, a partir da publicação da edição especial Melhores e Maiores 2011 da Revista Exame. O estudo também estará limitado ao conjunto de informações divulgadas nesta mesma fonte, mais especificamente o índice de Liquidez Geral (LG) e o índice de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE).

Este estudo contém, além desta introdução, uma seção que apresenta o referencial teórico, uma seção onde os aspectos metodológicos são apresentados, uma seção que apresenta a coleta e análise dos dados e a última seção na qual são tecidas as considerações finais.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Antes de se iniciar qualquer discussão sobre avaliação de desempenho é necessário definir o que isto vem a ser no contexto deste estudo. “Por ‘desempenho’ entende-se a realização de uma atividade ou de um conjunto de atividades” (PEREIRA, 2001a, p. 201). A interação entre os diversos conjuntos de atividades empresariais de forma eficaz é que dá condições às empresas para demonstrar o desempenho global. “O desempenho global da empresa é o primeiro e maior conjunto pelo qual poderiam ser analisadas suas atividades.” (PEREIRA, 2001a, p. 203). Segundo Lebas (1995, p. 24, tradução livre), o “desempenho por si pode não ser definido em absoluto. Ele é, [...], contextualizado em termos de uso e em termos de utilidade. Nós devemos, porém, ser capazes de fazer uma aproximação do que desempenho é em um contexto bem definido.”

Dentro de uma empresa existem diversos conjuntos de atividades que provocam impacto no desempenho. Pereira (2001a, p. 205), classifica o desempenho segundo a dimensão da natureza das atividades em desempenho operacional, econômico e financeiro. O primeiro caracteriza-se pelas atividades relacionadas ao processamento dos recursos necessários à geração de produtos e serviços. O segundo caracteriza-se pelo aspecto econômico do desempenho operacional, revelado pelos resultados econômicos. O terceiro caracteriza-se pelos prazos de recebimentos e pagamentos envolvidos nas atividades operacionais e também pela captação e aplicação dos recursos financeiros necessários a esta atividade.

“Avaliar o desempenho significa julgá-lo ou atribuir-lhe um conceito diante de expectativas preestabelecidas” (PEREIRA, 2001a, p. 197). A avaliação de desempenho “têm o objetivo de controlar a obediência à estratégia adotada” (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2002, p. 559). Miranda e Silva (2002, p. 132 – 134, *apud* MEIRA *et al.*, 2003, p. 3) ressaltam que “[...] medir o desempenho não é tão fácil quanto parece. Dentre os principais aspectos que devem ser observados ao se definir um sistema de medição de desempenho estão: porquê medir, o que medir e como medir”. Os mesmos autores identificam que o “por que medir?” é a definição dos objetivos do sistema de medição; “o que medir” é a definição das variáveis que terão seu desempenho medido e “como medir” são as medidas (conjunto de indicadores) que serão usadas para medir o desempenho.

“‘Pesquisas de Práticas Empresariais’ indica que, geralmente, as empresas usam medidas financeiras múltiplas para avaliar o desempenho.” (HORNGREN; DATAR; FOSTER, 2004, p. 255). Já Copeland, Koller e Murrin (*apud* SANTANA; CASTRO, 2005, p. 5) indicam que uma medida perfeita de desempenho não existe, e, portanto, os autores utilizam estruturas com diversas medidas para descrever aspectos do desempenho. Essas

estruturas descrevem quais medidas são úteis para cada aspecto do desempenho e explicam como as medidas estão relacionadas umas com as outras.

A gama de indicadores que podem ser utilizados para avaliar o desempenho é grande, sendo que estes podem ser subdivididos em indicadores econômico-financeiros e não-financeiros. Mesmo dentre os indicadores econômico-financeiros muitos podem ser utilizados para avaliar o desempenho. Segundo Neely (1999, p. 222), uma das grandes dificuldades em mensurar o desempenho é o grande número de medidas que podem ser usadas e, portanto, trabalhar para racionalizar as alternativas e sumarizar suas vantagens e desvantagens é indubitavelmente benéfico. A utilização de uma grande quantidade de indicadores também é rebatida por Matarazzo (2003, p. 148) quando trata da análise das demonstrações financeiras dizendo que, “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.”

Atualmente, na literatura são apresentados diversos indicadores de desempenho. Entre os indicadores mais abordados destaca-se o ROA – *Return on Assets* (retorno sobre os ativos) e o ROE – *Return on Equity* (retorno sobre o patrimônio líquido). Entretanto, alguns autores têm abordado em suas obras outros indicadores de desempenho. (SANTANA; CASTRO, 2005, p. 6).

Para Pace, Basso e Silva (2003), a maioria dos indicadores financeiros são os que apresentam a maior facilidade de obtenção (lucro, retorno das vendas, ROE, ROA, fluxo de caixa, etc.) e também são, em grande maioria, os com maior frequência de uso (vendas, fluxo de caixa, lucro, ROE, retorno das vendas, etc.). Concluem que existe a predominância do uso de medidas financeiras, apesar da tendência de uso de medidas não financeiras, fato que pode ser justificado, em partes, pela facilidade de obtenção.

Antunes, Corrar e Kato (2004) investigaram se é possível fazer uma análise discriminante do desempenho das empresas com base nas informações divulgadas na Revista Exame Melhores & Maiores. Foram utilizados dados de 56 empresas, referente aos anos de 1999 e 2000. As variáveis independentes foram: lucro líquido ajustado, ROE, endividamento geral, endividamento à longo prazo, vendas, patrimônio líquido e margem de vendas. A partir destas variáveis foi inferido o desempenho de 2000. O parâmetro de comparação foi o ROE de 2000 para classificar as empresas em: com bom desempenho e com não bom desempenho. Das variáveis independentes, as que apresentaram melhor capacidade de explicar o desempenho fora o endividamento geral e o log das vendas.

Padoveze e Benedicto (2005) relatam que, 38 empresas de médio e grande porte de Campinas que responderam à pergunta: “Quais as medidas financeiras de avaliação de desempenho utilizadas?”. Indicaram, em ordem de classificação de importância, geração de caixa, geração de lucro operacional, margem líquida das vendas, retorno sobre o investimento, margem bruta das vendas, margem operacional das vendas, retorno sobre o patrimônio líquido, retorno sobre o ativo operacional, valor econômico agregado e crescimento do valor da empresa.

Camargos e Barbosa (2005) analisaram o desempenho econômico-financeiro das empresas que passaram pelo processo de fusão ou aquisição entre 1995 e 1999. Os indicadores utilizados foram os tradicionais indicadores de liquidez (geral e corrente), de endividamento (perfil da dívida, grau de endividamento e participação de capitais de terceiros) e os de rentabilidade e lucratividade (ROA, ROE, lucro por ação, a margem bruta, a margem líquida e a relação entre despesas administrativas e gerais e a receita líquida). Constataram que, após o processo de fusão ou aquisição ocorreu uma piora na situação

financeira das empresas, uma melhora na qualidade do endividamento e um significativo aumento na rentabilidade.

Vasconcelos *et al.* (2005) desenvolveram um modelo de avaliação do desempenho empresarial a partir de índice baseado em regressão logística. As variáveis explicativas foram o ROE ajustado, a liquidez geral, o EBITDA, o endividamento geral e de longo prazo e o capital circulante líquido. Uma das conclusões é que a avaliação do desempenho tende a ser mais objetiva quando se utilizam vários indicadores (variáveis).

Kuhl (2007) utilizou os indicadores de rentabilidade do patrimônio líquido (ROE), de rentabilidade do ativo (ROA), de liquidez geral (LG), da relação entre vendas a ativo (VA) e da participação de capitais de terceiro (CT) para mensurar o desempenho de 51 empresas com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

Assim, para atingir o objetivo deste estudo foram escolhidos dois indicadores, Rentabilidade do Patrimônio (ROE) e a Liquidez Geral (LG). A escolha advém da importância dos mesmos no contexto da mensuração e da avaliação do desempenho empresarial e, principalmente, pela limitação de indicadores disponíveis na base de dados, no âmbito dos indicadores econômicos (ROE) e financeiros (LG).

### 3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Trata-se de um estudo de natureza descritiva e analítica. Descritiva porque está sendo desenvolvido para identificar e obter informações sobre um determinado problema; e analítica porque é uma continuação do estudo de natureza descritiva. Neles (estudos de natureza analítica) o pesquisador vai além de descrever as características, buscando analisar e explicar porque os fatos identificados estão ocorrendo. A pesquisa analítica busca entender fenômenos através da descoberta e mensuração das relações entre eles. (COLLIS; HUSSEY, 2005, p. 24).

Segundo Collis e Hussey (2005, p. 24), estudos descritivos costumam utilizar dados quantitativos, compilados estatisticamente para resumir as informações, enquanto estudos analíticos buscam identificar e mensurar as relações entre os fenômenos estudados.

Partindo desta orientação, o método utilizado foi o quantitativo, com coleta de dados secundários e com corte transversal, e análise por meio da utilização de técnicas estatísticas paramétricas, juntamente com a análise dos dados. Foi utilizado o *software* Excel<sup>®</sup>, da Microsoft<sup>®</sup>, para a tabulação dos dados, e o pacote estatístico SPSS<sup>®</sup> (*Statistical Package for the Social Sciences*) para análise dos dados.

O universo de pesquisa são as 500 maiores empresas do Brasil, segundo a lista constante na edição especial, Melhores e Maiores, da Revista Exame, publicada em julho de 2011, das quais serão extraídas tantas empresas quanto possível para compor a amostra (amostra não-probabilística). A Revista Exame classifica as empresas segundo o volume de vendas. Dentre as informações fornecidas estão a Rentabilidade Ajustada do Patrimônio Líquido (ROE) e a Liquidez Geral (LG), sendo estes os indicadores utilizados como base para a mensuração e avaliação do desempenho, compreendendo, respectivamente, as dimensões econômica e financeira do desempenho organizacional.

### 4 COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

O primeiro passo na preparação para as análises foi tabular os dados. Para tanto foi necessário digitar os dados em uma tabela utilizando as planilhas do Microsoft Excel®, resultando em uma tabela de 500 linhas e 9 colunas.

Após a tabulação inicial verificou-se que 129 das empresas não apresentavam pelo menos um dos indicadores necessários à análise. Assim a amostra ficou com 371 empresas.

A distribuição da amostra, em relação à população, ficou distribuída conforme demonstrado na Tabela 1.

**Tabela 1 – Características da população e da amostra**

| UF           | P          | A          | SETOR                   | P          | A          | CONTROLE       | P          | A          |
|--------------|------------|------------|-------------------------|------------|------------|----------------|------------|------------|
| SP           | 238        | 153        | Energia                 | 68         | 58         | Brasileiro     | 269        | 237        |
| RJ           | 54         | 44         | Bens de consumo         | 48         | 27         | Estatal        | 41         | 34         |
| MG           | 45         | 42         | Varejo                  | 48         | 34         | Americano      | 51         | 15         |
| PR           | 33         | 28         | Autoindústria           | 40         | 16         | Francês        | 21         | 8          |
| RS           | 26         | 22         | Serviços                | 39         | 30         | Alemão         | 15         | 5          |
| SC           | 14         | 12         | Química e petroquímica  | 36         | 27         | Italiano       | 11         | 9          |
| AM           | 14         | 7          | Atacado                 | 31         | 25         | Suíço          | 8          | 6          |
| DF           | 12         | 9          | Indústria da construção | 31         | 30         | Espanhol       | 7          | 7          |
| BA           | 10         | 8          | Siderúrgica e Metalurg. | 25         | 23         | Holandês       | 7          | 5          |
| ES           | 9          | 9          | Eletroeletrônico        | 20         | 12         | Franco-brasil. | 6          | 4          |
| CE           | 8          | 8          | Produção agropecuária   | 19         | 16         | Japonês        | 6          | 1          |
| GO           | 8          | 6          | Transporte              | 19         | 16         | Inglês         | 5          | 4          |
| PE           | 7          | 6          | Telecomunicações        | 16         | 13         | Mexicano       | 5          | 4          |
| PA           | 5          | 5          | Indústria digital       | 12         | 5          | Belga          | 4          | 4          |
| MT           | 4          | 3          | Mineração               | 12         | 11         | Chinês         | 4          | 0          |
| AL           | 3          | 0          | Farmacêutico            | 11         | 6          | Português      | 4          | 4          |
| RN           | 3          | 3          | Têxtil                  | 9          | 8          | América Sul    | 7          | 5          |
| Outros       | 7          | 6          | Outros                  | 16         | 14         | Outros         | 29         | 19         |
| <b>TOTAL</b> | <b>500</b> | <b>371</b> | <b>TOTAL</b>            | <b>500</b> | <b>371</b> | <b>TOTAL</b>   | <b>500</b> | <b>371</b> |

**P = População      A = Amostra**

**Fonte:** Elaborado pelos autores

Considerando que a amostra é de 371 empresas e o universo são 500 empresas, é possível verificar a representatividade da amostra a partir do Teste Chi-quadrado. Segundo Maroco (2003, p. 86), este teste “serve para verificar se duas ou mais amostras (ou grupos) independentes diferem relativamente a uma determinada característica, *i.e.*, se a frequência com que os elementos da amostra se repartem pelas classes de uma variável nominal categorizada é ou não idêntica.” A Tabela 2 apresenta o resultado para a análise da representatividade da amostra por Estado.

Tabela 2 – Teste Chi-Quadrado (*Goodness of fit*) de adequação da amostra por estado

| UF              | NÚMERO OBSERVADO | NÚMERO ESPERADO | RESIDUAL |
|-----------------|------------------|-----------------|----------|
| SP              | 153              | 177             | -24      |
| RJ              | 44               | 40              | 4        |
| MG              | 42               | 33              | 9        |
| PR              | 28               | 24              | 4        |
| RS              | 22               | 19              | 3        |
| SC              | 12               | 10              | 2        |
| AM              | 7                | 10              | -3       |
| DF              | 9                | 9               | 0        |
| BA              | 8                | 7               | 1        |
| ES              | 9                | 7               | 2        |
| CE              | 8                | 6               | 2        |
| GO              | 6                | 6               | 0        |
| PE              | 6                | 5               | 1        |
| PA              | 5                | 4               | 1        |
| MT              | 3                | 3               | 0        |
| AL              | 0                | 3               | -3       |
| RN              | 3                | 3               | 0        |
| Outros          | 6                | 5               | 1        |
| <b>TOTAL</b>    | <b>371</b>       | <b>371</b>      | <b>0</b> |
| Sig. (p > 0,05) |                  | 0,752           |          |

Fonte: Elaborado pelos autores.

Da mesma forma o teste foi realizado por região ( $p = 0,668$ ), por setor de atividade ( $p = 0,519$ ) e do controle acionário por País ( $p = 0,146$ ). Ou seja, a amostra é representativa em cada um destes cinco critérios.

Passou-se então a analisar as médias dos dois indicadores das empresas segundo sua localização (estado e região), seu setor de atividade, seu controle acionário (nacional privado, estatal e estrangeiro). A partir da Análise da Variância (ANOVA), que serve para testar se as médias de mais de duas populações são ou não significativamente diferentes (MAROCO, 2003, p. 127; MALHOTRA, 2006, p. 467; HAIR JR. *et al.*, 2005, p. 297). Os resultados indicam que no caso da LG não existem diferenças estatisticamente significativas, enquanto que no caso do ROE foram identificadas diferenças estatisticamente significativas apenas entre as empresas com controle acionário nacional e com controle acionário estatal e entre empresas do setor de comunicação e empresas do setor agropecuário e da indústria digital. No entanto, a análise gráfica não confirma estas diferenças. Isto indica que, em linhas gerais a localização, o setor de atividade e o controle acionário não são determinantes para desempenhos diferenciados nos dois indicadores.

O passo seguinte consistiu na avaliação dos indicadores apresentados pelas empresas. Tanto o ROE, quanto a LG, apresentaram uma amplitude muito grande em relação aos valores apresentados (-72,20% à 69,80% e 0,09 à 8,50, respectivamente). Esta amplitude dificulta a

análise. Assim, optou-se por atribuir uma nota para cada empresa, segundo o valor de cada indicador, a partir da classificação das empresas da amostra nos percentis, seguindo a ideia apresentada por Matarazzo (2003, p. 207), mas adicionando mais uma categoria, conforme apresentado a Tabela 3. A utilização da atribuição de nota a partir de indicadores contábeis para mensurar o desempenho empresarial foi proposta por Matarazzo (2003) e utilizada por Kuhl (2007).

Tabela 3 – Avaliação das empresas a partir das notas

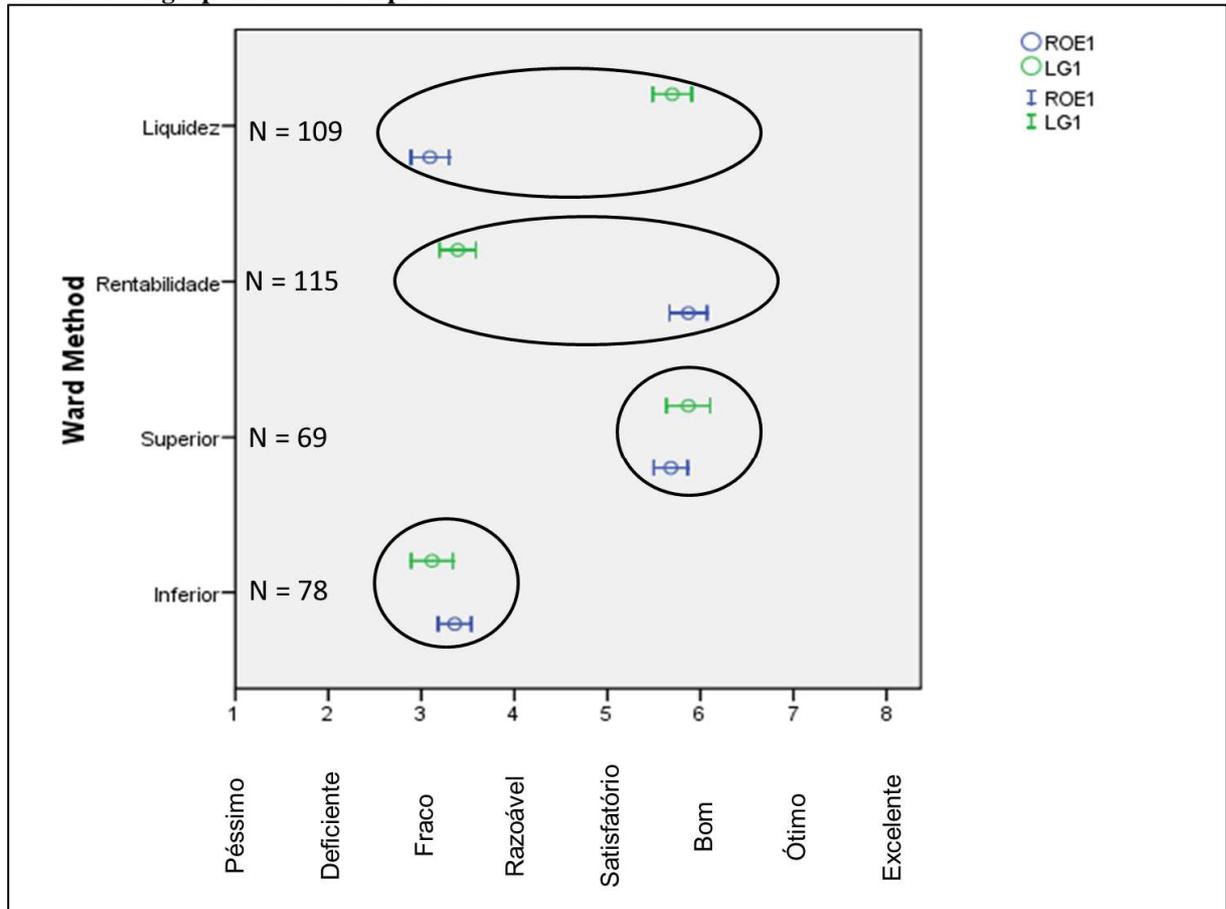
|     | CATEGORIAS   |                 |            |               |                   |          |            |                |
|-----|--------------|-----------------|------------|---------------|-------------------|----------|------------|----------------|
|     | 1<br>Péssimo | 2<br>Deficiente | 3<br>Fraco | 4<br>Razoável | 5<br>Satisfatório | 6<br>Bom | 7<br>Ótimo | 8<br>Excelente |
| ROE |              | De              | De         | De            | De                | De       | De         | Acima de       |
|     |              | -5,64%          | -1,36%     | 4,10%         | 12,40%            | 21,30%   | 30,64%     | 41,64%         |
|     | Abaixo de    | Até             | Até        | Até           | Até               | Até      | Até        |                |
|     | -5,64%       | -1,36%          | 4,10%      | 12,40%        | 21,30%            | 30,64%   | 41,64%     |                |
| LG  |              | De              | De         | De            | De                | De       | De         | Acima de       |
|     |              | 0,38            | 0,46       | 0,74          | 1,00              | 1,45     | 1,94       | 2,49           |
|     | Abaixo de    | Até             | Até        | Até           | Até               | Até      | Até        |                |
|     | 0,38         | 0,46            | 0,74       | 1,00          | 1,45              | 1,94     | 2,49       |                |

Fonte: Elaborado pelos autores.

A utilização desta metodologia leva em conta a comparação do desempenho entre as diversas empresas incluídas na amostra, de acordo com as afirmações de Pereira (2001a, p. 197) de que “avaliar o desempenho significa julgá-lo ou atribuir-lhe um conceito [...]” e de que a avaliação do desempenho precisa ser realizada a partir da comparação, geralmente com indicadores pré-estabelecidos (metas), mas também podendo ser avaliados a partir da comparação com o desempenho de outras organizações.

Cada uma das empresas recebeu uma nota de 1 a 8, conforme apresentado na Tabela 3 e então as empresas foram agrupadas segundo a Análise de Cluster em função das notas atribuídas para cada um dos dois indicadores. A Análise de Cluster (Análise de Agrupamentos ou Análise de Conglomerados) “é uma técnica exploratória de análise multivariada que permite agrupar sujeitos ou variáveis em grupos homogêneos ou compactos relativamente a uma ou mais características comuns.” (MAROCO, 2003, p. 295). Hair Jr. *et al.* (2005, p. 401) destacam que a “análise de conglomerados tenta identificar agrupamentos naturais usando diversas variáveis.” A Análise de Cluster indicou a existência de quatro agrupamentos de empresas em função das notas atribuídas. O Gráfico 1 apresenta as categorização das empresas em função das notas.

Gráfico 1 – Agrupamento das empresas.



Fonte: Elaborado pelos autores.

Analisando as características de cada agrupamento é possível nominá-los da seguinte forma (de baixo para cima): 1 – desempenho relativamente inferior (média das notas atribuídas indicam desempenho de fraco a razoável para os dois indicadores); 2 – desempenho relativamente superior (média das notas atribuídas indicam desempenho de satisfatório a bom para os dois indicadores); 3 – desempenho com foco na rentabilidade (média da rentabilidade boa e da liquidez fraca); 4 – desempenho com foco na liquidez (média da liquidez boa e da rentabilidade fraca). Os dois primeiros agrupamentos indicam que as empresas que os compõem apresentam certo equilíbrio entre os dois indicadores, evidenciando que tanto a dimensão financeira, quanto a dimensão econômica, é relevante no contexto organizacional. Isto não é verificado nos outros dois agrupamentos onde um dos indicadores é priorizado em detrimento do outro (dimensão econômica x dimensão financeira). A Tabela 4 apresenta as médias de cada um dos indicadores, evidenciando as diferenças nas médias dos quatro agrupamentos.

Tabela 4 – Média dos indicadores por grupo de empresas.

| GRUPOS                                 | N   | ROE           | LG          |
|--|-----|---------------|-------------|
| 1-Desempenho relativamente inferior    | 78  | 4,01%         | 0,69        |
| 2-Desempenho relativamente superior    | 69  | <b>22,96%</b> | <b>1,82</b> |
| 3-Desempenho com foco na rentabilidade | 115 | <b>25,67%</b> | 0,75        |
| 4-Desempenho com foco na liquidez      | 109 | 1,76%         | <b>1,68</b> |

Fonte: Elaborado pelos autores.

Considerando apenas as dimensões econômica e financeira do desempenho organizacional e nestas, apenas um indicador para cada uma, constatou-se que as maiores empresas brasileiras apresentam características distintas entre si, sendo que 19% delas apresentam ambos os indicadores em patamares superiores (em relação às demais empresas da amostra), enquanto que 21% delas apresentam ambos os indicadores em patamares inferiores. Por outro lado, 31% das empresas apresentam desempenho econômico superior e desempenho financeiro inferior, enquanto que 29% delas apresentam desempenho financeiro superior e desempenho econômico inferior. Estes resultados podem indicar que as empresas utilizam estratégias distintas de gestão, focando em perspectivas diferentes (econômica ou financeira) a partir das características, das competências e do nível de concorrência.

Este argumento pode ser comprovado estatisticamente quando se realiza a comparação das médias, utilizando a Análise da Variância (ANOVA). A ANOVA serve para testar se as médias de mais de duas populações são ou não significativamente diferentes. (MAROCO, 2003, p. 127; MALHOTRA, 2006, p. 467; HAIR JR. *et al.*, 2005, p. 297). Na Tabela 5 são apresentados os resultados da ANOVA indicando que efetivamente existe diferença entre as médias dos dois indicadores.

Tabela 5 – Comparativo das médias.

|     | PERFIL DAS EMPRESAS                 |                                     |  |                                   | ANOVA   |        |
|-----|-------------------------------------|-------------------------------------|--|-----------------------------------|---------|--------|
|     | 1-Desempenho relativamente inferior | 2-Desempenho relativamente superior | 3-Desempenho com foco na rentabilidade | 4-Desempenho com foco na liquidez | F       | Sig.   |
|     | N = 78                              | N = 69                              | N = 115                                | N = 109                           |         |        |
| ROE | 4,01%                               | 22,96%                              | 25,67%                                 | 1,76%                             | 129,203 | 0,000* |
| LG  | 0,69                                | 1,82                                | 0,75                                   | 1,68                              | 49,296  | 0,000* |

\* Significância ao nível de 0,01 (p < 0,01)

Fonte: Elaborado pelos autores.

A ANOVA indica apenas que existe diferença entre as médias, mas não identifica entre quais grupos estas diferenças são estatisticamente significantes. Para fazer esta verificação optou-se por realizar um teste de acompanhamento (post hoc), por meio do teste de Tukey, pois é amplamente usado nos estudos de Administração, é um dos mais indicados para grandes amostras e geralmente tem maior poder que outros testes de acompanhamento (FIELD, 2009; HAIR JR., *et al.*, 2005). A Tabela 6 apresenta o resultado do teste de acompanhamento.

Tabela 6 – Resultado do teste de acompanhamento.

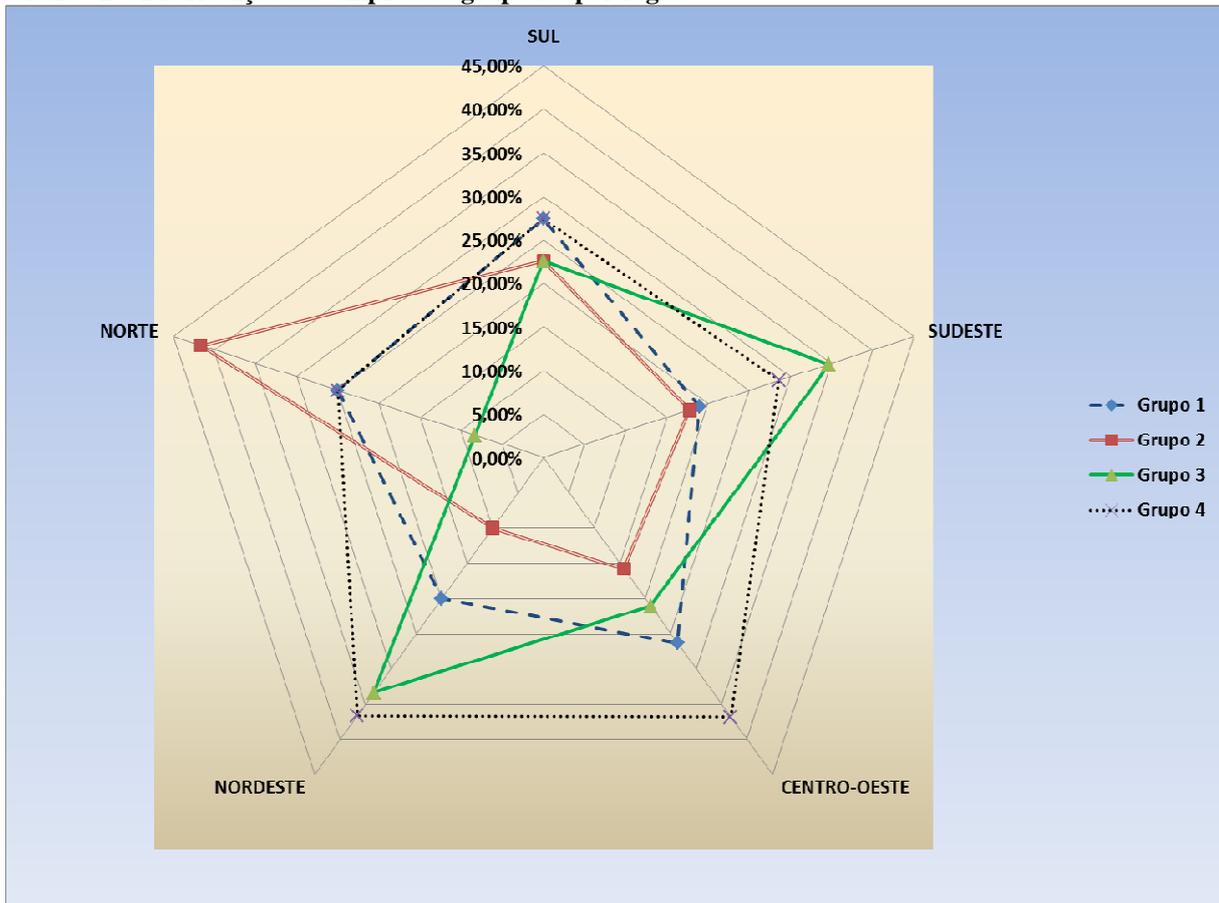
| GRUPOS                                 | N   | ROE   |        | LG    |       |
|--|-----|-------|--------|-------|-------|
|  |     | 1     | 2      | 1     | 2     |
| 1-Desempenho relativamente inferior    | 78  | 4,01% |        | 0,69  |       |
| 2-Desempenho relativamente superior    | 69  |       | 22,96% |       | 1,82  |
| 3-Desempenho com foco na rentabilidade | 115 |       | 25,67% | 0,75  |       |
| 4-Desempenho com foco na liquidez      | 109 | 1,76% |        |       | 1,68  |
| Significância                          |     | 0,505 | 0,344  | 0,953 | 0,639 |

Fonte: Elaborado pelos autores.

A análise seguinte leva em consideração a distribuição das empresas por região, estado, controle acionário e atividade econômica.

O Gráfico 2 evidencia a distribuição das empresas da amostra, devidamente agrupadas conforme apresentado anteriormente, por região. Nele é possível observar, dentre outras coisas, que a maioria das empresas da região norte (42%) está situada no grupo de empresas com desempenho relativamente superior; que a maioria das empresas da região nordeste está situada no grupo de empresas com desempenho com foco na rentabilidade (33%) ou na liquidez (37); que a maioria das empresas da região centro-oeste está situada no grupo de empresas com desempenho relativamente inferior (26%) ou no grupo de empresas com desempenho com foco na liquidez (37%); que a maioria das empresas da região sudeste está situada no grupo de empresas com desempenho com foco na rentabilidade (35%) ou na liquidez (29); e que as empresas situadas na região sul estão distribuídas quase que equitativamente entre os quatro agrupamentos.

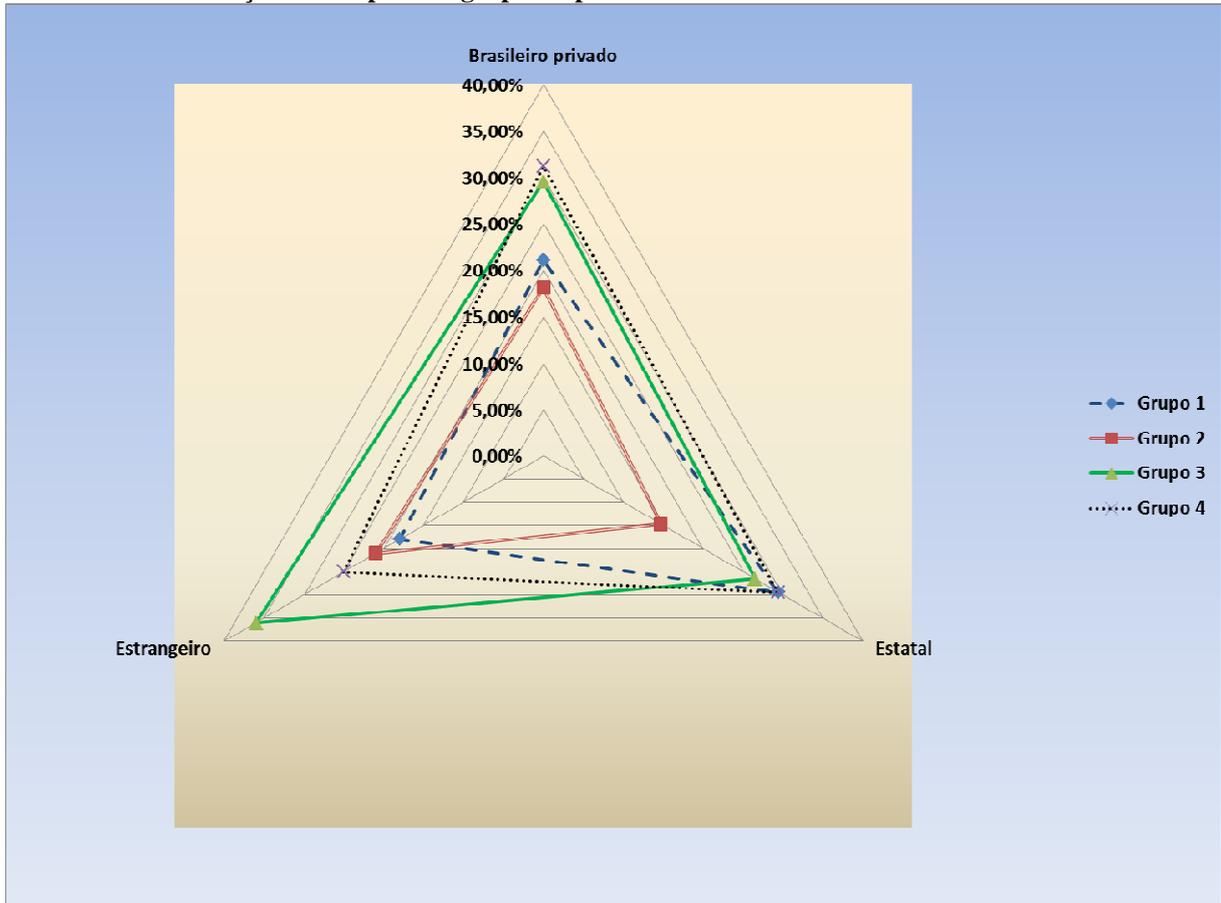
Gráfico 2 – Distribuição das empresas agrupadas por região.



Fonte: Elaborado pelos autores.

O Gráfico 3 evidencia a distribuição das empresas da amostra, devidamente agrupadas conforme apresentado anteriormente, por controle acionário. Nele é possível observar que a menor parte das empresas com controle acionário estatal e das de controle acionário brasileiro e privado estão incluídas no grupo de empresas com desempenho relativamente superior, enquanto que mais de um terço das empresas de controle acionário estrangeiro estão incluídas no grupo com desempenho com foco na rentabilidade.

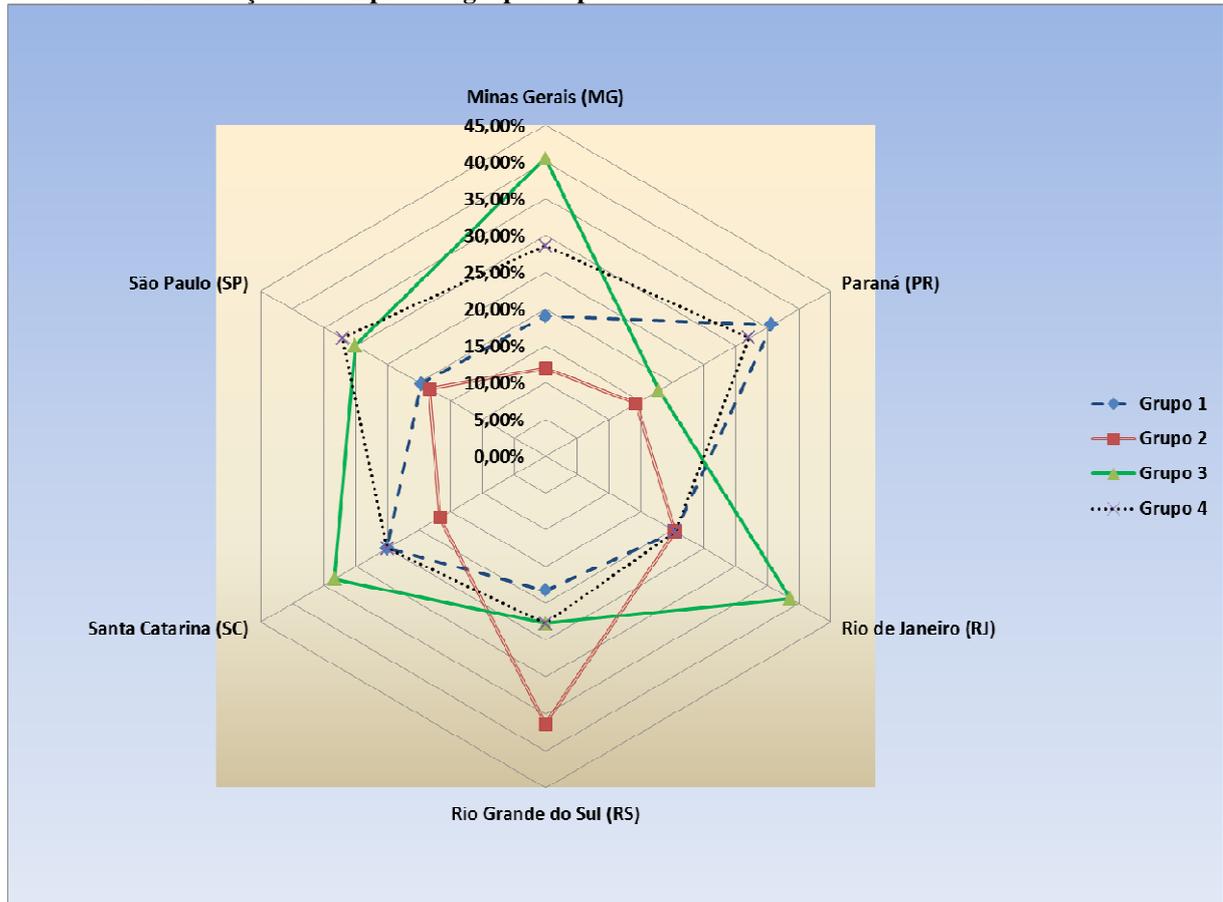
Gráfico 3 – Distribuição das empresas agrupadas por controle acionário.



Fonte: Elaborado pelos autores.

O Gráfico 4 evidencia a distribuição das empresas da amostra, devidamente agrupadas conforme apresentado anteriormente, por estado, considerando apenas os estados com maior número de empresas da amostra (81% das empresas da amostras estão localizadas nestes estados). Nele é possível observar que o grupo de empresas com desempenho com foco na rentabilidade se sobressai nos estados do Rio de Janeiro, Santa Catarina e Minas Gerais, enquanto que o grupo de empresas com desempenho relativamente superior se sobressai no Rio Grande do Sul. No Paraná se sobressai o grupo de empresas com desempenho relativamente inferior e em São Paulo se sobressaem os grupos de empresas com desempenho com foco na rentabilidade e na liquidez.

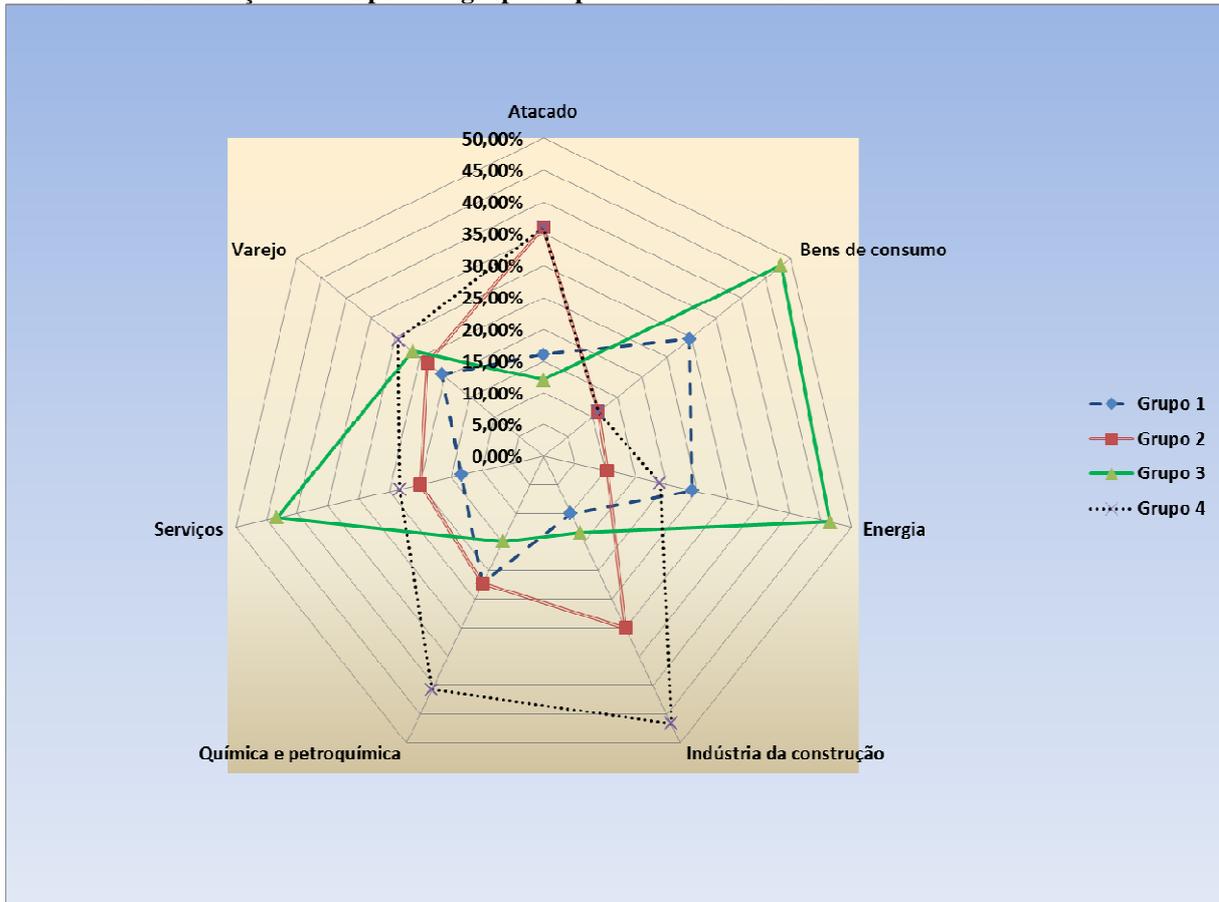
Gráfico 4 – Distribuição das empresas agrupadas por estado.



Fonte: Elaborado pelos autores.

O Gráfico 5 evidencia a distribuição das empresas da amostra, devidamente agrupadas conforme apresentado anteriormente, por atividade econômica, considerando apenas as atividades com maior número de empresas da amostra (62% das empresas da amostras estão inseridas nestas atividades econômicas). Nele é possível visualizar que segmentos como bens de consumo, energia e serviços agrupam quantidades maiores de empresas cujo desempenho se caracteriza por ser com foco na rentabilidade, enquanto que segmentos como químico e petroquímico e indústria da construção agrupam quantidades maiores de empresas cujo desempenho se caracteriza por ser com foco na liquidez. O segmento denominado atacado concentra empresas com desempenho relativamente superior e empresas com desempenho com foco na liquidez, enquanto que o segmento denominado de varejo as empresas estão distribuídas quase que equitativamente entre os quatro agrupamentos.

Gráfico 5 – Distribuição das empresas agrupadas por atividade econômica.



Fonte: Elaborado pelos autores.

Os resultados apresentados nos Gráficos indicam que existe uma concentração de empresas de alguns dos grupos em função da localização, do setor econômico e do controle acionário, no entanto, esta indicação não implica que estes fatores sejam indicativos de desempenho diferenciado. As análises realizadas não fornecem subsídios suficientes para este tipo de conclusão. Futuros estudos podem buscar identificar e analisar este tipo de resultado.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo era de identificar o perfil do desempenho das maiores empresas estabelecidas no Brasil. Para atingir este objetivo foram utilizados os dados disponíveis na lista das 500 maiores empresas estabelecidas no Brasil e publicada pela Revista Exame em sua edição especial Exame – Maiores e Melhores de 2011, das quais foi possível extrair uma amostra de 371 empresas.

O resultado da análise indicou que estas empresas podem ser agrupadas em quatro grupos, a partir da Análise de Cluster, segundo as características do desempenho de cada uma a partir dos dois indicadores incluídos no estudo (ROE e LG). Estes quatro grupos foram assim denominados: desempenho relativamente inferior (os dois indicadores relativamente abaixo das demais empresas); desempenho relativamente superior (os dois indicadores relativamente acima das demais empresas); desempenho com foco na rentabilidade (ROE relativamente mais alto e LG relativamente mais baixa que as demais empresas); desempenho

com foco na liquidez (LG relativamente mais alta e ROE relativamente mais baixo que as demais empresas).

Estes agrupamentos implicam em uma lógica relativamente simples, ou seja, que poucas empresas (18,6%) possuem as competências necessárias para buscar desempenho superior aos seus pares em duas perspectivas distintas (econômica e financeira, concomitantemente). Outro aspecto que reforça esta suposição é o número de empresas em que o desempenho está focado na rentabilidade (31%) ou na liquidez (29%).

Complementarmente, foi analisada a distribuição de cada um dos quatro agrupamentos de empresas segundo sua região e estado de origem, o controle acionário e o controle acionário, conforme pode ser observado nos quatro Gráficos apresentados anteriormente. Por exemplo, das empresas estabelecidas no Rio Grande do Sul, a maior proporção (36,36%) são empresas categorizadas como tendo desempenho relativamente superior. A maior proporção das empresas estabelecidas nos estados de Minas Gerais (40,48%), Rio de Janeiro (38,64%) e Santa Catarina (33,33%) estão na categoria das que tem desempenho com foco na rentabilidade.

Da mesma forma, a maior proporção das empresas de bens de consumo (48,15%), de energia (46,55%) e de serviços (43,33%) está na categoria das empresas com desempenho com foco na rentabilidade, enquanto que a maior proporção das empresas da indústria da construção (46,67%), da indústria química e petroquímica (40,74%) e as atacadistas (36,00%) estão na categoria das empresas com desempenho com foco na liquidez. As empresas atacadistas também tem proporção relevante (36,00%) na categoria das empresas com desempenho relativamente superior.

Por fim, é relevante destacar que as empresas categorizadas como aquelas com desempenho relativamente superior são aquelas que conseguem gerenciar sua liquidez e sua rentabilidade, tanto que a média do indicador de rentabilidade (ROE) é próxima da média do ROE das empresas categorizadas como de desempenho com foco na rentabilidade e com média do indicador de liquidez (LG) superior à média da LG das empresas categorizadas como de desempenho com foco na liquidez. Esta constatação é corroborada pela ANOVA e pelo teste de Tukey.

O estudo apresenta algumas limitações. A principal delas está associada ao limitado número de indicadores divulgados na Revista Exame – Melhores e Maiores, fato que restringe as análises. Outro aspecto que limita o estudo são as escolhas metodológicas, basicamente no que se refere a utilização das técnicas estatísticas.

Assim, considera-se atingido o objetivo e destaca-se que estudos adicionais são necessários para compreender melhor as características do desempenho das maiores empresas brasileiras, quer pela utilizando outros indicados, quer pela utilização de outras técnicas estatísticas.

## REFERÊNCIAS

ANTHONY, R.N., GOVINDARAJAN, V. **Sistemas de Controle Gerencial**. Trad. Adalberto F. das Neves. São Paulo: Atlas, 2002.

ANTUNES, M.T.P.; CORRAR, L.J.; KATO, H.T. A eficiência das informações divulgadas em “Melhores & Maiores” da Revista Exame para a previsão do desempenho das empresas. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**. São Paulo, p. 41-50, jun. 2004. Edição Especial.

CAMARGOS, M.A.; BARBOSA, F.V. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. **Caderno de Pesquisa em Administração**. São Paulo, v. 12, n. 2, p. 99-115, Abr./Jun. 2005.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração**: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. Trad. Lucia Simonini. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

CROZATTI, J. **Conceitos de mensuração e conceitos de avaliação de desempenho**: a teoria versus a prática em empresas brasileiras. (Tese de Doutorado). São Paulo: FEA/USP, 2002.

**EXAME – Melhores e Maiores**: As 1000 maiores empresas do Brasil. Edição Especial Julho/2011. São Paulo: Editora Abril, 2011.

HAIR JR., J.F.; BABIN, B.; MONEY, A.H.; SAMOUEL, P. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Trad. Lene Belon Ribeiro. Porto Alegre: Bookman, 2005, 471 p.

HORNGREN, C.T.; DATAR, S.M.; FOSTER, G. **Contabilidade de custos: uma abordagem gerencial**. Tradução Robert Brian Taylor; revisão técnica Arthur Ridolfo Neto, Antonieta E. Magalhães Oliveira, Fábio Gallo Garcia. V.1, 11. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

HORNGREN, C.T.; SUNDEM, G.L.; STRATTON, W.O. **Contabilidade Gerencial**. Trad. Elias Pereira. 12. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2004, p. 298-369.

JIAMBALVO, J. **Contabilidade Gerencial**. Trad. Tatiana C. Quírico. São Paulo: LTC, 2002, p. 247-272.

KOTHARI, S.P. Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**. v. 31, p. 105-231, 2001.

KUHL, M.R. **O mercado de capitais reflete no preço das ações o desempenho empresarial medido por indicadores contábeis?** (Dissertação de Mestrado). Curitiba: UFPR, 2007.

LEBAS, M.J. Performance measurement and performance management. **International Journal of Production Economics**. v. 41, p. 23-35, 1995.

MALHOTRA, N.K. **Pesquisa de Marketing**: Uma orientação aplicada. 4. ed. Trad. Laura Bocco. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MAROCO, J. **Análise estatística** – com utilização do SPSS. 2. ed. Lisboa: Edições Sílabo, 2003.

MATARAZZO, D.C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MEIRA, J.M.; WANDERLEY, C.A.; SILVA, A.C.M.; MIRANDA, L.C. Indicadores de desempenho empresarial divulgados por empresas norte-americanas. In. XXVII Encontro Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração (ENANPAD). **Anais eletrônicos...** Atibaia, 2003, 1 CD-ROM.

NEELY, A. The performance measurement revolution: why now and what next? **International Journal of Operations & Production Management**, Bradford, v. 19, n. 2, p. 205-228, 1999.

PACE, Eduardo Sérgio Ulrich; BASSO, Leonardo Fernando Cruz; SILVA, Marcos Alessandro. Indicadores de desempenho como direcionadores de valor. **Revista de Administração Contemporânea - RAC**, v. 7, n. 1, p. 37-65, Jan./Mar. 2003.

PADOVEZE, C.L. **Controladoria estratégica e operacional**: conceitos, estrutura, aplicação. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003, p. 427-483.

\_\_\_\_\_. **Controladoria avançada**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005, p. 251-326.

\_\_\_\_\_. **Contabilidade gerencial**: um enfoque em sistema de informação contábil. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

PADOVEZE, C.L. BENEDICTO, G.C. Cultura Organizacional: Análise e Impactos dos Instrumentos no Processo de Gestão. **Revista Eletrônica de Gestão**. Ed. 44, vol. 11, n 2, Mar/Abr. 2005, 16 p.

PEREIRA, C.A. Avaliação de resultados e desempenho. In. CATELLI, A. (Coordenador). **Controladoria**: uma abordagem da gestão econômica - GECON. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2001a, p. 196-267.

\_\_\_\_\_. Ambiente, empresa, gestão e eficácia. In. \_\_\_\_\_. **Controladoria**: uma abordagem da gestão econômica - GECON. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2001b, p. 35-80.

SANTANA, W.; CASTRO, J.A. Determinantes do desempenho financeiro das empresas municipais e públicas prestadoras dos serviços de água e saneamento no Brasil. In. XXIX Encontro Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração (ENANPAD). **Anais eletrônicos...** Brasília - DF, 2005, 1 CD-ROM.

VASCONCELOS, Y. L. *et al.* Avaliação de desempenho sob a abordagem econométrica: utilização do modelo logit. In. IX Congresso Internacional de Custos. **Anais eletrônicos...** Florianópolis, 2005, 1 CD-ROM.

WARREN, C.S.; REEVE, J.M.; FESS, P.E. **Contabilidade Gerencial**. Trad. André O. D. Castro. São Paulo: Thomson Learning, 2003.

ZILBER, M.A., FISCHMANN, A.A. Competitividade e a importância de indicadores de desempenho: utilização de um modelo de tendência. In. XXVI Encontro Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração (ENANPAD). **Anais eletrônicos...** Salvador, 2002, 1 CD-ROM.