

**NÚCLEO DECLARATÓRIO CONTÁBIL NA ANÁLISE ECONÔMICA  
FINANCEIRA DE EMPRESAS DO SETOR DE CONSUMO NÃO CÍCLICO  
BRASILEIRAS**

**Fábio José Diel**

**Universidade Comunitária da Região de Chapecó - UNOCHAPECÓ**

*f\_diel@unochapeco.edu.br*

**Elisandra Henn Diel**

**Unidade Central FAEM Faculdades (UCEFF)**

*hennelisandra@hotmail.com*

**Luiza Betânia Fazolin**

**Faculdade Educacional de Dois Vizinhos (FAED/UNISEP)**

*luiza-fasolin@hotmail.com*

**RESUMO**

Para os gestores e demais usuários de informações contábeis, é importante conhecer o desempenho da empresa, tanto individual quanto realizando comparabilidade com as demais empresas pertencentes ao setor de atuação. Para conhecer o desempenho da empresa, é necessário transformar os dados contábeis em informações úteis, relevantes e fidedignas. A pesquisa caracteriza-se como descritiva, documental com análise quantitativa dos dados. Assim, os indicadores utilizados na pesquisa de acordo com a classificação financeira da Resource Advantage Theory foram retirados das demonstrações contábeis e de mercado da Economatica®. A amostra da pesquisa é constituída por 22 empresas nos anos de 2008 a 2012. Utilizou-se o método MOORA para realizar a classificação em desempenho superior, paritário e inferior e a Teoria dos conjuntos aproximativos para a determinação do núcleo declaratório contábil. A partir da análise de 9 indicadores financeiros, conclui-se também que são sete indicadores que fazem parte do núcleo declaratório contábil financeiro, com ênfase aos indicadores EVA e ROE, que está presente em quatro anos da análise, sendo o índice financeiro que mais apareceu nos anos em análise. A determinação de tais conjuntos de indicadores, denominados núcleos declaratórios contábeis, contribui para a contabilidade no intuito de formar um conjunto de indicadores padrões que tenham a capacidade de explicação da situação econômica financeira das empresas. Ainda em relação a contribuição do estudo, os resultados vão ao encontro com a literatura que a utilização de um elevado número de indicadores não necessariamente melhora a qualidade da análise de desempenho de uma empresa.

**Palavras-Chave:** *Resource Advantage Theory*, Teoria dos Conjuntos Aproximativos, MOORA, Desempenho Econômico Financeiro.

## 1. INTRODUÇÃO

A análise de informações contábeis torna-se uma importante ferramenta de apoio a tomada de decisão em organizações, nesse sentido, as informações contábeis podem abranger diversos públicos alvo, sendo eles, administradores, sócios, fornecedores, instituições financeiras, governo, dentre outros.

Assim, a análise através de indicadores contábeis padronizados vem em busca de auxiliar os portadores da informação contábil sobre a situação econômica financeira das organizações. Para medir o desempenho através de índices, é necessária a busca de dados disponíveis nas demonstrações contábeis, sendo que verificar e estudar o desempenho econômico-financeiro em um período pode servir de base para diagnosticar sua posição atual e ser capaz de produzir resultados para auxiliarem a prever tendências para o futuro (ASSAF NETO; LIMA, 2011).

A partir dos dados padronizados em indicadores contábeis, diversas técnicas estatísticas podem ser realizadas para a avaliação empresarial, dentre essas técnicas, tem-se a teoria dos conjuntos aproximativos (TCA) que busca demonstrar o núcleo declaratório contábil das informações empresariais. Considera-se o núcleo declaratório contábil o conjunto de indicadores agrupados que melhor explica a situação empresarial.

Conforme Pinto (2008) o núcleo declaratório contábil é o conjunto de informações ou indicadores que melhor consegue explicar a uma determinada situação. Para Hein, Pinto e Beuren (2012) a premissa central da TCA é que o conhecimento consiste na habilidade de classificar objetos. Ao fazer isso, percebem-se algumas diferenças entre objetos, que não são notavelmente diferentes.

Na busca pelo conjunto de indicadores, a Resource Advantage Theory (RAT) salienta-se que as empresas estão inseridas em um processo competitivo que buscam vantagens (HUNT, 1997). Para Hunt e Morgan (1996), as empresas competem nas dimensões de recursos, mercado e financeiro, em que o esquema básico da RAT parte do princípio de que empresas com vantagem de recursos passam a ter melhores posições de mercado e por consequência obtém melhor desempenho financeiro.

Assim, tem-se o problema de pesquisa Qual o núcleo declaratório contábil que explica o posicionamento financeiro de acordo com a Resource Advantage Theory em empresas do setor de consumo não cíclico listadas na BM&FBovespa? Assim, esta pesquisa teve como objetivo geral, analisar o núcleo declaratório contábil financeiro que explicam a vantagem competitiva empresarial de acordo com a Resource Advantage Theory em empresas do setor de consumo não cíclico, listadas na BM&FBovespa.

O presente estudo justifica-se pela recente presença da RAT em trabalhos nacionais, sendo pouco difundida e há poucas opções métricas em sua análise. A classificação nas categorias inferior, paridade e superior é defendida por Hunt, contudo não sugere uma mensuração específica. O trabalho apresenta originalidade por associar a discriminação por meio do método MOORA (Multi-Objective Optimization by Ratios), classificando as empresas no grupo. Além disso, essa classificação é analisada por meio da Teoria dos Conjuntos Aproximativos (Rough Set Theory), que permitirá extrair o núcleo declaratório contábil da dimensão financeira.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

A seguir serão apresentados os tópicos da revisão da literatura abordados no presente artigo, sendo: Resource Advantage Theory, Vantagem Competitiva e Indicadores Financeiros.

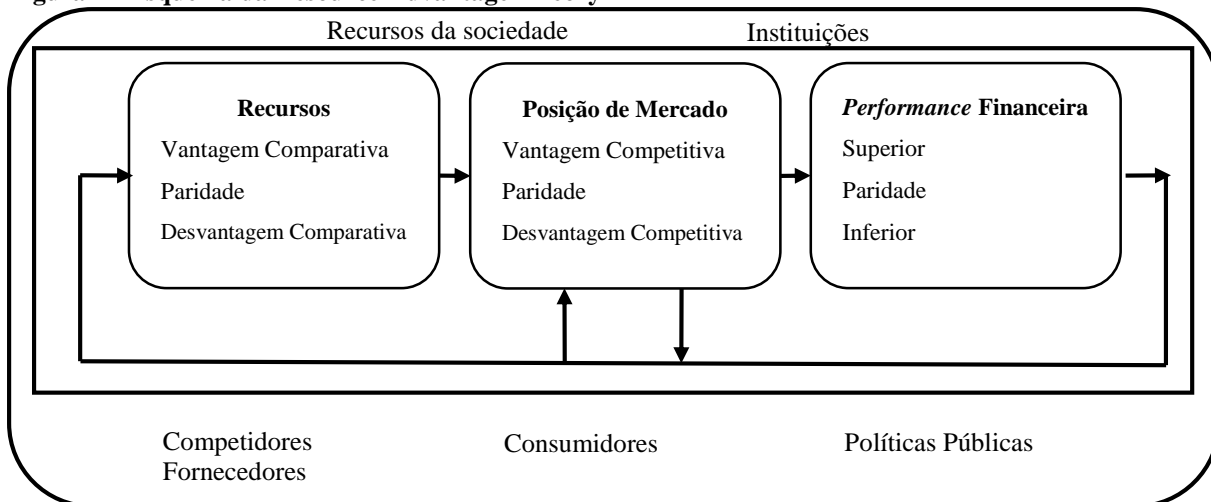
### 2.1 RESOURCE ADVANTAGE THEORY

Em meados da década de 90, os autores Hunt e Morgan (1995) apresentaram um artigo que tratava questões referentes a vantagens de recursos das organizações e alguns de seus fatos geradores. Em sequência, o artigo de Hunt e Morgan (1996) detalhou novamente o processo das organizações de obterem vantagens de recursos, e aí incluindo as questões de posição de mercado e performance financeira, culminando no surgimento da Resource Advantage Theory (RAT).

Segundo Hunt (2000) a RAT relaciona-se com as teorias das organizações econômicas industriais, em que o objetivo da empresa é o desempenho financeiro superior. Posições de mercado determinam o desempenho relativo. Concorrentes, fornecedores e clientes influenciam o desempenho.

Para Hunt e Morgan (1996), o objetivo das organizações, conforme a RAT, é que as empresas têm buscado o desempenho financeiro superior, tal desempenho pode ser referente a medidas de desempenho específicas, comparação com outras empresas, ou mesmo referente a comparabilidade com desempenhos anteriores da empresa. Assim, a figura 1 apresenta o esquema da RAT.

**Figura 1 - Esquema da Resource Advantage-Theory**



Fonte: Adaptado de Hunt e Morgan (1996).

A Resource Advantage Theory é uma teoria que traz o processo evolutivo da competição e aborda contextos interdisciplinares que foram desenvolvidos em áreas de marketing, gestão, economia, ética e negócios em geral (HUNT; MADHAVARAM, 2012).

Segundo Rossi e Silva (2009) a RAT aborda conceitos organizacionais, quanto ao processo de aprendizado das organizações e que esse conhecimento é ampliado por meio do processo de competição entre as empresas. Para Hunt e Madhavaram (2012), a RAT é uma evolução da teoria da competição e afirma que a inovação organizacional e o aprendizado são endógenos, em que empresas e consumidores têm informações imperfeitas e o empreendedorismo, instituições e políticas públicas são capazes de afetar o desempenho econômico das organizações.

Para Hunt (2000), as empresas, sejam indústrias ou não normalmente medem a eficiência de mercado com medidas de produtividade pelo volume realizado de saída de recursos para gerar uma quantidade de produção de determinados itens. O autor cita o exemplo da indústria automobilística, em que geralmente a produtividade dos fabricantes é medida pelo número de horas de trabalho necessários para a montagem de um carro.

Segundo a RAT, o aumento da produtividade resulta consequentemente em aumentos proporcionais de eficiência ou eficácia. Considera-se maior a eficiência, quando uma empresa produz ofertas de mercado a custos reduzidos de recursos que é percebida pelos consumidores equivalente a oferta anterior da empresa. Já a eficácia é maior quando uma empresa, com o mesmo volume de recursos, produz uma oferta de mercado com atributos que os consumidores percebem maior valor que a oferta anterior (HUNT, 2000).

## 2.2 VANTAGEM COMPETITIVA

A partir da evolução do conceito de vantagem competitiva, tem-se então que o objetivo de uma organização é permitir a empresa a possibilidade de escolha e implementação de uma estratégia que gere vantagem competitiva através do processo de administração estratégica (BARNEY; HESTERLY, 2010).

Para Barney e Hesterly (2010, p. 10), “uma empresa possui vantagem competitiva quando é capaz de gerar maior valor econômico do que empresas rivais”. Os autores complementam que o valor econômico é a diferença entre os benefícios percebidos por seus clientes e o custo desses produtos ou serviços. Assim, para medir o tamanho da vantagem competitiva, deve-se verificar a diferença entre o valor econômico gerado pela empresa e o valor econômico gerado pelas rivais.

Muitas são as definições de vantagem competitiva no contexto de desempenho empresarial, nesse sentido o quadro 1 traz um apanhado da evolução dos conceitos de vantagem competitiva.

**Quadro 1 - Definições de Vantagem Competitiva**

Autores	Conceito
Ansoff (1965, p. 93)	“Trata-se da vantagem competitiva. Procura identificar propriedades específicas e combinações individuais de produtos e mercados que dão a empresa uma forte posição concorrencial”.
Porter (1985, p. 3)	“Vantagem competitiva surge, fundamentalmente, do valor que uma empresa é capaz de criar para seus compradores, valor este que excede o custo da empresa cria-lo. Valor é o que os compradores estão dispostos a pagar, e valor superior provém da oferta de preços inferiores aos concorrentes para benefícios equivalentes ou o fornecimento de benefícios únicos que mais do que compensam um preço superior. Existem dois tipos básicos de vantagem competitiva: liderança de custos e diferenciação”.
Barney (1991, p. 102)	“Diz-se que uma empresa tem vantagem competitiva sustentada quando ela está implementando uma estratégia de criação de valor que não está sendo implementada simultaneamente por algum dos concorrentes atuais ou potenciais, e quando esses concorrentes são incapazes de duplicar os benefícios desta estratégia”.
Amit e Shoemaker (1993, p. 33)	“Para os gestores, o desafio é identificar, desenvolver, proteger e alocar os recursos e capacidades de modo que forneçam à empresa uma vantagem competitiva sustentável e, assim, um retorno sobre capital superior”.
Grant (2002, p. 227)	“Quando duas ou mais empresas competem no mesmo mercado, uma empresa possui uma vantagem competitiva sobre seus rivais quando ganha (ou tem o potencial para ganhar) uma taxa do lucro persistentemente mais alta”.
Peteraf e Barney (2003, p. 314)	“Uma empresa tem uma vantagem competitiva se for capaz de criar mais valor econômico do que o concorrente marginal (breakeven) em seu mercado de produto.... O valor econômico criado por uma empresa no decurso da prestação de um bem ou um serviço é a diferença entre os benefícios percebidos pelos compradores ao adquirirem o bem e o custo econômico para a empresa”.



Vasconcelos e Brito (2004, p. 74)	“Este artigo propõe que a vantagem competitiva seja concebida como a influência líquida de todos os fatores idiossincráticos da empresa sobre o seu desempenho durante um período determinado, excluídas as influências de outros fatores, como a indústria, os fatores temporais e o erro estatístico”.
Ghemawat e Rivkin (2006, p. 3)	“Diz-se que a empresa tem uma vantagem competitiva sobre a rival se ela tiver impulsionado um amplo espaço entre a disposição a pagar que gera entre seus compradores e os custos que incorre – na verdade, um espaço mais amplo do que o alcançado por seus concorrentes”.

Fonte: Adaptado de Brito e Brito (2012, p. 363-364).

Ainda no sentido da posição competitiva, Porter (2003) salienta que uma empresa em uma indústria muito atrativa pode não alcançar lucros atrativos se tiver feito uma má escolha competitiva. Por outro lado, uma empresa com ótima gestão competitiva pode se encontrar em um ramo da indústria tão desfavorável, que todos os esforços irão gerar poucos benefícios.

### 2.3 INDICADORES FINANCEIROS

Houve nas últimas décadas um crescente aumento dos movimentos em prol da medição de desempenho como elemento para uma gestão eficaz e eficiente das empresas (KENNERLY; NEELY, 2002). A medição de desempenho adquiriu relevância dentro das organizações, pois fornece informações importantes para um bom gerenciamento das atividades da organização (SOUZA, 2011).

As demonstrações financeiras geram informações que possibilitam por meio de técnicas de análise patrimonial e econômico-financeira, produzindo indicadores para avaliar a situação de uma empresa (FERNANDES, 2008). Gitman e Madura (2003); Damodaram (2004); Gitman (2010); Gropelli e Nikbakht (2002) afirmam que as principais demonstrações financeiras são o balanço patrimonial, a demonstração de resultados do exercício, e a demonstração do fluxo de caixa. Esses relatórios são a base para a coleta das informações necessárias para a análise do desempenho financeiro. Gropelli e Nikbakht (2002, p. 353) colaboram descrevendo que: “um importante uso dos demonstrativos financeiros é na determinação da eficiência da empresa no controle de seus custos e na geração dos seus lucros”.

No ambiente interno da empresa, o administrador é um dos mais interessados nas informações e no resultado dos indicadores financeiros, pois é por meio deles que se tomam as decisões (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2002). Matarazzo (2003, p. 147) explica que “índice é a relação entre contas ou grupo de contas das demonstrações financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”.

Johnson (1979) defende que a análise de desempenho colabora com a antecipação do comprometimento financeiro. Altman (1970) afirma que a análise financeira serve para medir o grau em que as políticas de uma organização resultaram num desempenho ruim.

Gitman e Madura (2003, p. 191) destacam que “A análise de índice não é apenas o cálculo do índice. O mais importante é a interpretação do valor do índice”. A análise dos índices deve ser realizada com o objetivo de proporcionar ao usuário uma verificação com base no entrosamento dos indicadores e do resultado que cada índice apresenta. Poderá haver uma comparação entre os índices da mesma empresa, mas em períodos diferentes, para ser feito uma evolução do desempenho, ou ainda, comparar com as outras empresas concorrentes no mercado, por meio da análise transversal, podendo ser de empresa para outra da mesma atividade e em vários períodos.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto aos objetivos, a pesquisa caracteriza-se como descritiva. Quanto aos procedimentos adotados na pesquisa, a mesma é de caráter documental. Assim, os indicadores utilizados na pesquisa de acordo com a classificação financeira da Resource Advantage Theory foram retirados das demonstrações contábeis e de mercado da Economatica®, dos anos de 2008 a 2012. Referente à abordagem do problema de pesquisa, a presente pesquisa classifica-se como estudo quantitativo.

A população do estudo consiste nas companhias abertas pertencentes ao setor de consumo não cíclico listadas na BM&FBovespa, assim sendo, representando um total de 60 empresas listadas. Utilizou-se o setor de consumo não cíclico devido ao setor ser composto basicamente de indústrias de manufatura, a qual está interligada a RAT e atende da melhor maneira possível a dimensão de mercado proposta pela RAT e relacionada com os tópicos de vantagem competitiva de mercado defendidos por Porter.

Para a amostra da pesquisa foram excluídas todas as empresas que não apresentaram dados ou que faltaram apresentar alguma variável para o estudo, nesse sentido, as empresas que mais sofreram baixas quanto a disponibilidade de dados foram as empresas do ramo de saúde, seguido pelo setor de alimentos processados. O principal fator de exclusão das empresas foi a falta da informação referente ao número de funcionários das companhias. Assim, o quadro 2 apresenta a amostra da pesquisa.

**Quadro 2 - Amostra da Pesquisa**

Nro.	Empresas	Nro.	Empresas	Nro.	Empresas	Nro.	Empresas
1	Slc Agrícola	7	Excelsior	13	Souza Cruz	18	Tempo Part
2	V-Agro	8	JBS	14	Natura	19	Hypermarcas
3	Sao Martinho	9	Marfrig	15	Bombril	20	P.Acucar-Cbd
4	Cacique	10	Minerva	16	Cremer	21	Dimed
5	Iguacu Café	11	Josapar	17	Dasa	22	Profarma
6	BRF AS	12	M. Dias Branco				

Fonte: Dados da pesquisa.

A fim de dar maior validade a pesquisa, elaborou-se um constructo, sendo apresentados os indicadores econômico-financeiros relacionados à *Resource Advantage Theory*. A partir do quadro 3 apresentam-se os indicadores utilizados no estudo.

**Quadro 3 - Variáveis utilizadas na pesquisa**

Indicador	Formula	Autores
Margem Ebtida	Ebtida/Vendas Líquidas	Damodaran (2004), Hu e Ansell (2007)
Margem de Lucro Líquido	Lucro Líquido/Vendas Líquidas	Damodaran (2004), Hu e Ansell (2007)
ROE – Retorno sobre Patrimônio	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido	Hu e Ansell (2007), Barney e Hesterly (2010)
ROA – Retorno sobre Ativos	Lucro Líquido/Ativo Total	Hu e Ansell (2007), Barney e Hesterly (2010)
Liquidez Corrente	Ativo Circulante/Passivo Circulante	Hu e Ansell (2007), Barney e Hesterly (2010)
Ebtida / Juros Pagos	Ebtida/Despesa financeira em juros	Hu e Ansell (2007), Barney e Hesterly (2010)

Dívida / Ebtida	Dívidas Totais/Ebtida Total	Hu e Ansell (2007), Barney e Hesterly (2010)
Crescimento do EBTIDA	Ebtida T/Ebtida T-1	Hu e Ansell (2007)
<i>Economic Value Added</i> (EVA)	Lucro Operacional-(WACC x Custo de oportunidade)	Rossi e Siva(2009)

Fonte: Dados da pesquisa.

Com os indicadores estabelecidos no constructo da pesquisa, será elaborado o *ranking* nas dimensões de recursos, mercado e financeiro. A partir do *ranking* as empresas serão classificadas em desempenho superior, paritário e inferior conforme estabelecido no esquema da RAT definido por Hunt e Morgan (1996).

A partir da definição dos *rankings* e categorização, será realizada a técnica de mineração de dados Teoria dos Conjuntos Aproximativos, a qual vai buscar explicar qual núcleo declaratório contábil melhor explica o posicionamento das empresas nas dimensões da *Resource Advantage Theory*.

Quanto aos procedimentos de análise de dados, inicialmente os indicadores econômico financeiros serão divididos em critérios de rankings de mercado, financeiro e de recursos. Com a divisão dos indicadores, será utilizado o método MOORA para efetuar o ranking das companhias dentre os três critérios de análise conforme expostos pela RAT.

O método MOORA pode ser utilizado como técnica de otimização multi objetivos podendo ser aplicada a vários tipos de tomada de decisão complexa, o método consiste em realizar uma relação que se faça uma avaliação da empresa por inteiro, no qual o método mostra uma matriz de decisão com o desempenho de diversos indicadores em relação a seus atributos, podendo ser avaliados os indicadores como de maximização ou minimização (GADAKH; SHINDE; KHEMNAR, 2013).

Conforme Brauners e Zavadskas (2006) o método começa com uma matriz de respostas de diferentes objetivos representados por  $(X_{ij})$  onde  $X_{ij}$  representa a resposta  $j$  para a alternativa do objetivo  $i$ , onde  $i = 1, 2, \dots, n$  são os objetivos e  $j = 1, 2, \dots, m$  são as alternativas para o modelo.

Os autores complementam que o modelo é elaborado conforme apresentado abaixo:

$$N^{X_{ij}} = \frac{X_{ij}}{\sqrt{\sum_{j=1}^m X_{ij}^2}}$$

Onde:

$X_{ij}$  = resposta para alternativa  $j$  do objetivo  $i$ , para  $j = 1, 2, \dots, m$ ; onde  $m$  é o número de alternativas e  $i = 1, 2, \dots, n$ ; onde  $n$  é o número de objetivos.

$N^{X_{ij}}$  = um número que representa a resposta normalizada de alternativa  $j$  ao objetivo  $i$ , tal resposta normalizada apresentada no intervalo entre zero e um, onde quanto mais próximo de zero, melhor a alternativa.

Para a otimização do modelo, as respostas são adicionadas em caso de objetivo de maximização e subtraída em caso de minimização, apresentando a seguinte otimização:

$$NY_j = \sum_{i=1}^{i=g} N^{X_{ij}} - \sum_{i=g+1}^{i=n} N^{X_{ij}}$$

Onde:

$i = 1, 2, \dots, g$  para os objetivos de maximização,  $i = g + 1, g + 2, \dots, n$  para os objetivos de minimização.

$NY_j$  = a avaliação normalizada da alternativa  $j$  que respondam todos os objetivos. Nessa fórmula todas as alternativas apresentam-se em um intervalo entre 0 e 1, onde no final do processo um *ranking* ordinal de  $NY_j$  apresenta a performance final.

Nesse sentido, como forma de tentativa de validação do método, a pesquisa de Brauners (2013) aplicou-se o método MOORA em seis problemas de tomada de decisão já aplicados no passado com outros métodos. Como resultado, em todos os casos o método quase corrobora com os resultados apresentados por outros pesquisadores o que comprova a aplicabilidade, potencialidade e flexibilidade do método de resolução de decisões complexas (BRAUNERS, 2013). A teoria dos conjuntos aproximativos (TCA) é uma ferramenta de mineração de dados. Para Hein e Kroenke (2010, p. 13) “[...] a TCA busca extrair padrões com base no conceito de indiscernibilidade”. Kreuzberg et al. (2013) ressaltam que a TCA é uma ferramenta de finalidade primordial para transformar um conjunto de dados em conhecimento.

Para Gorsevski e Jankowski (2008), a teoria dos conjuntos aproximativos tem sido conhecida principalmente como uma abordagem matemática para a análise de uma descrição dos objetos em análise.

Nesse contexto, indiscernir significa não distinguir uma característica de outra por meio de sentidos ou inteligência humana, assim a TCA, através de bases matemáticas busca encontrar objetos que produzam as mesmas informações, ou seja, que são indiscerníveis (HEIN; KROENKE, 2010).

#### 4 ANÁLISE DOS DADOS

A fim de gerar informações para possibilitar o processo de encontro do núcleo declaratório contábil financeiro das companhias do segmento de consumo não cíclico, foi necessário aplicar o método MOORA de ranqueamento de empresas, a fim de verificar se as mesmas se encontram em desempenho financeiro superior, paridade ou inferior.

Na Tabela 1 apresenta-se as variáveis financeiras das empresas de consumo não cíclico listadas na BM&FBovespa no ano de 2008.

**Tabela 1 - Variáveis Financeiras das empresas de consumo não cíclico no ano de 2008**

Emp.	Margem Ebtida	Margem LL	ROE	ROA	LC	Ebt/Jur	Div/Ebt	Cres Ebtida	EVA	Moora	R
1	0,0634	0,1245	-0,0185	0,0195	0,7080	0,2953	0,0499	-0,6545	5,4598	0,9972	I
2	0,0392	0,0282	0,0132	0,0048	1,9427	0,3583	0,0628	-0,0869	6,9792	0,9934	P
3	0,0778	0,0060	0,0221	0,0093	1,4238	0,5392	0,1418	-10,2149	5,4970	1,0611	I
4	-0,0091	-0,0143	0,0913	0,0770	6,3647	-0,4954	-0,0509	-0,8563	5,2109	0,9986	I
5	0,0696	0,0498	-0,0271	-0,0070	2,4825	0,5494	0,0577	0,5378	6,2588	0,9893	P
6	0,0089	0,0152	0,0741	0,0351	1,8627	0,3539	0,0572	-0,6461	5,1207	0,9972	I
7	-0,0211	-0,0196	-0,2555	-0,0716	1,1476	-0,5102	-0,0577	148,7143	4,0377	0,7789	S
8	-0,0390	0,0441	-0,1085	-0,0583	1,6235	-0,1631	-0,0315	10,4723	6,4683	0,9229	S
9	0,0676	0,0431	0,0615	0,0145	0,8767	0,3636	0,1050	4,7235	5,7001	0,9613	S
10	0,0230	-0,0054	0,0042	0,0016	1,6759	0,4062	0,0700	1,0527	7,0104	0,9858	P
11	0,0912	0,0285	0,1538	0,0474	1,4974	1,4743	0,1751	0,3701	5,5068	0,9904	P
12	0,1289	0,0365	0,1774	0,0906	1,0387	0,9162	0,2443	1,4259	6,4897	0,9833	S
13	0,1168	0,0137	-0,0130	-0,0039	1,5612	0,4328	0,1128	1,1879	6,7213	0,9849	S
14	0,0599	0,0164	-0,7218	-0,1081	2,1143	0,2968	0,0745	1,2659	6,0343	0,9844	S
15	0,2093	0,1278	0,7418	0,2449	1,3706	6,3544	0,5341	0,2073	6,9179	0,9915	P
16	0,0394	0,0117	0,0482	0,0192	1,6537	1,1668	0,0872	0,6230	6,9632	0,9887	P
17	0,0289	0,0135	0,0677	0,0346	2,8024	1,8407	0,1636	0,1824	5,5305	0,9916	P
18	0,0071	-0,0970	-0,0681	-0,0310	1,2835	0,0162	0,0019	-1,0504	6,3120	0,9999	I
19	0,2991	0,0764	0,0623	0,0289	1,8124	0,8244	0,1499	7,9032	6,1862	0,9401	S
20	0,3041	0,1713	0,5871	0,3458	2,4390	29,6181	1,0853	0,2694	7,0991	1,2250	I
21	-0,1903	-0,1247	-0,4797	-0,2688	2,6898	-9,6109	-0,5898	0,7097	5,2903	1,1414	I
22	-0,3921	-0,1073	-1,8891	-0,3945	0,8684	-2,2466	-0,3482	3,2275	5,5384	1,1341	I

Fonte: Dados da pesquisa.



A partir dos dados da Tabela 1, verifica-se que o indicador de crescimento do Ebtida foi um dos que apresentou maior variabilidade dentre os indicadores analisados, sendo que a empresa que apresentou o pior desempenho foi a empresa 3 com índice 10 negativo, ou seja, a empresa teve uma redução em seu Ebtida em relação ao ano anterior e o melhor indicador encontrado na empresa 7, com 148,71.

No indicador de rentabilidade do patrimônio líquido, tem-se o destaque para a empresa 22, que obteve o pior resultado dentre as empresas analisadas, com -1,88 tal resultado alcançado devido ao prejuízo do exercício da companhia. A empresa 15 apresentou o melhor resultado de rentabilidade do patrimônio líquido, com índice de 0,74.

Outro índice que apresenta destaque entre os indicadores é o de Ebtida sobre os juros pagos da organização, no qual a empresa 20 apresentou índice de 29,61, ou seja, a empresa gerou resultado Ebtida capaz de pagar 29 vezes os juros pagos no ano pela organização.

Pode-se verificar que os resultados do método MOORA apresentam que o indicador com maior contribuição para o posicionamento das empresas é o indicado de Crescimento do Ebtida. O indicador de crescimento do Ebtida respondeu pelo posicionamento de 19 empresas, o indicador dividas por Ebtida respondeu pelo posicionamento de 2 empresas, e os indicadores de Ebtida/Juros pagos e rentabilidade do patrimônio líquido responderam pelo posicionamento de 1 empresa cada.

Tem-se que a situação financeira das empresas através do método MOORA, sendo classificadas as empresas em desempenho financeiro superior, paritário e inferior. Verifica-se que as empresas que se encontram em situação financeira superior e paritária tiveram as menores diferenças de índice, ou seja, a diferença entre as empresas paritárias e superiores é baixa, tal situação não se repete se analisado a situação paritária com a situação de desempenho financeiro inferior. Na Tabela 2 apresenta-se as variáveis financeiras das empresas de consumo não cíclico listadas na BM&FBovespa do ano de 2009.

**Tabela 2 - Variáveis Financeiras das empresas de consumo não cíclico no ano de 2009**

Emp.	Margem Ebtida	Margem LL	ROE	ROA	LC	Ebt/Jur	Div/Ebt	Cres Ebtida	EVA	Moora	R
1	0,3301	0,0108	-1,8605	0,7491	1,2062	2,6178	0,3756	4,8301	5,7053	1,2160	I
2	0,0058	0,0034	0,0092	0,0047	1,7776	0,1036	0,0074	-0,7923	7,3855	0,8024	I
3	0,0342	0,0097	0,0430	0,0230	1,1861	0,2218	0,0818	-0,6036	5,4684	0,7827	P
4	0,1121	0,0746	0,2138	0,1132	3,4044	11,1524	0,2434	-15,5102	5,6261	1,2384	I
5	0,1063	-0,0093	0,1554	0,0518	2,0234	0,8649	0,1368	0,8649	6,5660	0,7517	S
6	0,0419	0,0090	0,1972	0,0892	1,8026	1,8033	0,2469	4,4337	5,3965	0,7114	S
7	0,0015	-0,0314	-0,0688	-0,0178	0,8826	0,0756	0,0045	-1,0821	4,3335	0,8267	I
8	0,2294	-0,1026	0,0912	0,0498	1,4199	13,0501	0,1630	-9,9445	6,9967	1,0176	I
9	0,0460	0,0127	0,0638	0,0224	1,0525	0,8902	0,0865	-0,3474	5,6183	0,7834	P
10	0,0274	0,0008	0,0077	0,0030	1,4766	0,5621	0,0366	0,3511	7,5469	0,8042	I
11	0,0285	0,0400	0,0186	0,0062	1,5572	0,4469	0,0536	-0,7210	5,5711	0,8009	P
12	0,1754	0,0912	0,2356	0,1526	1,3392	2,9170	0,5153	0,4576	6,7155	0,6429	S
13	0,0567	-0,0037	0,1623	0,0593	2,1948	0,7703	0,0750	-0,2477	6,9424	0,7436	S
14	0,0544	-0,0833	0,1249	0,0317	2,2750	0,5514	0,0916	0,1154	6,1494	0,7733	P
15	0,2159	0,1221	0,6000	0,2495	1,2837	7,2672	0,5720	0,2099	7,1994	0,6148	S
16	0,0399	0,0112	0,0902	0,0328	1,4707	1,7319	0,0811	0,3087	7,2656	0,7721	S
17	0,0382	0,0123	0,1095	0,0559	2,5422	3,0583	0,2117	0,3451	5,8212	0,7473	S
18	0,0725	-0,1268	0,0444	0,0212	1,1120	0,3846	0,0336	15,7109	6,4581	0,7847	P
19	0,0276	0,0747	0,0138	0,0071	1,8125	0,1021	0,0214	-0,8668	6,2808	0,7999	P
20	0,3276	0,2157	0,7834	0,3890	1,8374	228,5921	0,9873	0,1771	7,2262	1,0027	I
21	-0,0001	-0,1920	0,0111	0,0065	2,7456	-0,0120	-0,0003	-0,9995	5,6245	0,8005	P
22	-0,1626	-0,5642	-0,2108	-0,1611	4,9836	-1,4669	-0,4385	-0,5873	5,8769	1,1339	I

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir dos dados da Tabela 2, verifica-se que o indicador de Ebtida/Juros foi um dos indicadores que apresentou maior variabilidade dentre os indicadores analisados, sendo que a

empresa que apresentou o pior desempenho foi a empresa 22 com índice 1,46 negativo e o melhor indicador encontrado na empresa 20, com um índice de 228,59.

No indicador de rentabilidade do patrimônio líquido, tem-se o destaque para a empresa 1, que obteve o pior resultado dentre as empresas analisadas no ano de 2009, e o melhor resultado dentre as empresas analisadas no ano de 2009, com índice 0,78, da empresa 20.

Outro índice que apresenta destaque entre os indicadores é o de Crescimento do Ebtida pois a empresa com pior indicador foi a empresa 4 com um indicador de 15,51 negativo e destacou-se a empresa 18 com um crescimento do Ebtida de 15,71.

Ao analisar-se os resultados do método MOORA, na qual o indicador de Rentabilidade pelo Ativo (ROA) foi o principal responsável pelo posicionamento das companhias no ano de 2009, com 16 empresas, porém, da mesma forma como no ano de 2008, houve uma distribuição das empresas classificadas por outros indicadores, sendo 3 no Crescimento do Ebtida, além dos indicadores de Margem de Lucro Líquido, ROE e Ebtida/Juros que posicionaram uma empresa cada. Isso demonstra que no ano de 2009, houve uma maior distribuição entre os indicadores que contribuíram para ranquear as empresas.

No ano de 2009, verifica-se que as empresas apresentaram alterações quanto ao seu posicionamento perante o *ranking* de 2008, sendo que, das 7 empresas que estão em situação de vantagem competitiva em 2008, apenas 2 apresentaram situação de vantagem competitiva no ano de 2009, sendo que outras 4 tiveram origem da situação paritária do ano de 2008 e uma das empresas migrou do desempenho financeiro inferior para o desempenho financeiro superior. As maiores alterações de posicionamento no ano de 2009 ocorreram nas empresas classificadas na situação de paridade, pois apenas uma das empresas em situação paritária estavam na mesma situação no ano de 2008. Já as empresas com desempenho financeiro inferior foram as que sofreram as menores alterações em relação aos dois *rankings*, pois 4 empresas continuaram no posicionamento de desempenho inferior de 2008 para 2009.

Na tabela 3 apresenta-se as variáveis financeiras das empresas de consumo não cíclico listadas na BM&FBovespa do ano de 2010.

**Tabela 3 - Variáveis Financeiras das empresas de consumo não cíclico no ano de 2010**

Emp.	Margem Ebtida	Margem LL	ROE	ROA	LC	Ebt/Jur	Div/Ebt	Cres Ebtida	EVA	Moora	R
1	0,0439	0,4865	-0,2314	0,0422	1,1822	0,7141	0,0446	-0,8716	5,7190	0,5789	S
2	0,0655	0,0053	0,0590	0,0290	1,7326	1,0889	0,1051	15,0007	7,4451	0,7319	I
3	-0,0135	0,0206	0,0403	0,0175	1,0832	-0,1385	-0,0198	-1,3978	5,4566	0,7087	P
4	0,1161	0,1123	0,1127	0,0606	1,9298	2,6205	0,1772	0,0233	5,7942	0,5692	S
5	0,1954	0,0558	0,1593	0,0504	1,2328	0,7783	0,2206	0,9876	6,7491	0,6551	S
6	0,0450	0,0249	0,1778	0,0816	1,7567	3,5281	0,2627	0,1900	5,6183	0,7021	P
7	-0,0961	-0,0088	-2,3551	-0,1524	1,5288	-2,3894	-0,1740	-58,6512	4,3456	1,1670	I
8	0,1937	0,0992	0,0518	0,0262	2,5664	1,8517	0,1242	0,3174	7,1100	0,5891	S
9	0,0090	0,0153	0,0486	0,0152	0,8758	0,3795	0,0169	-0,7654	5,6457	0,7168	P
10	0,0415	0,0024	-0,0172	-0,0068	1,5219	0,7247	0,0849	1,4282	7,5307	0,7364	I
11	0,0523	0,0049	0,0352	0,0122	1,5862	1,0792	0,0555	0,8265	5,7164	0,7325	I
12	0,1689	0,1417	0,1997	0,1489	2,3686	7,4713	0,6866	0,0021	6,6724	0,5244	P
13	0,0552	0,0428	0,0378	0,0065	1,3528	0,5202	0,0467	0,6066	7,0524	0,6750	P
14	0,0642	0,0193	0,0412	0,0079	2,3900	0,8100	0,1031	0,5450	6,2591	0,7107	S
15	0,2274	0,1331	0,5917	0,2309	1,5629	11,2978	0,5945	0,2750	7,3156	0,5375	S
16	0,0499	0,0184	0,1018	0,0241	1,3605	1,3868	0,0701	0,7240	7,3887	0,7120	P
17	0,0219	0,0170	0,0663	0,0321	2,3173	1,7600	0,1244	-0,3040	5,7921	0,7142	P
18	0,2050	0,0713	0,0677	0,0312	1,4876	3,5549	0,0925	2,4628	6,5526	0,6316	S
19	0,1418	0,0126	0,0160	0,0096	1,4966	0,9449	0,1015	6,6506	6,3968	0,7208	I
20	0,3530	0,2691	0,5207	0,2439	1,7367	60,8704	0,8191	0,0267	7,4249	1,0045	I
21	0,0435	0,0033	0,0968	0,0499	1,8389	4,8290	0,1482	-62,967	5,7763	1,0183	I
22	-0,0524	-0,2242	-0,0334	-0,0173	1,3904	-1,2734	-0,0325	-0,6361	6,1019	1,0810	I

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir dos dados da Tabela 3, verifica-se que o indicador de Ebtida/Juros foi um dos indicadores que apresentou maior variabilidade dentre os indicadores analisados, sendo que a empresa que apresentou o melhor desempenho foi a empresa 20, muito superior ao desempenho das demais.

No indicador de rentabilidade do patrimônio líquido, tem-se o destaque para a empresa 7, que obteve o pior resultado dentre as empresas analisadas no período com um índice de 2,35 negativos, apresentando os melhores resultados as empresas 15 e 20.

Ao analisar-se os resultados do método MOORA, na qual o indicador de margem de lucro líquido foi o principal responsável pelo posicionamento das companhias no ano de 2010, com 18 empresas, porém, no ano de 2010 a distribuição de empresas ranqueadas por outros indicadores teve redução.

Mesmo assim foram 4 indicadores que foram responsáveis pelo posicionamento de 1 empresa cada no ano de 2010, sendo os indicadores de rentabilidade de patrimônio líquido, Ebtida sobre juros, dividas sobre Ebtida e crescimento do Ebtida.

No ano de 2010, verifica-se que as empresas apresentaram alterações quanto ao seu posicionamento perante o *ranking* de 2009, sendo que, das 7 empresas que estão em situação de vantagem competitiva em 2009, apenas 3 apresentaram situação de vantagem competitiva no ano de 2010, sendo que uma teve origem da situação paritária do ano de 2009 e outras três empresas migraram do desempenho financeiro inferior para o desempenho financeiro superior. As menores alterações de posicionamento no ano de 2010 ocorreram nas empresas classificadas na situação de inferioridade, quando 5 das 7 empresas permaneceram-na mesma situação. Cabe destacar que 3 empresas em situação paritária também permaneceram na mesma situação.

Na Tabela 4 apresenta-se as variáveis financeiras das empresas de consumo não cíclico listadas na BM&FBovespa do ano de 2011.

**Tabela 4 - Variáveis Financeiras das empresas de consumo não cíclico no ano de 2011**

Emp.	Margem Ebtida	Margem LL	ROE	ROA	LC	Ebt/Jur	Div/Ebt	Cres Ebtida	EVA	Moora	R
1	0,0668	0,0335	0,4605	-0,0272	0,9989	0,6781	0,0779	0,5988	5,7523	0,7998	S
2	0,0778	0,0313	0,0972	0,0456	1,3926	1,5099	0,1258	0,3479	7,5684	0,9020	S
3	0,0135	0,0163	-0,0459	-0,0187	1,1497	0,0745	0,0240	-2,2965	5,5885	0,9423	I
4	0,1001	0,0703	0,0620	0,0230	2,4189	1,2887	0,0901	0,0512	5,8173	0,9119	P
5	0,1718	0,0449	0,0572	0,0340	1,6998	1,4450	0,2152	0,2764	6,7507	0,9133	P
6	0,0425	0,0229	0,1878	0,0846	1,6878	5,4634	0,2357	0,0677	5,6820	0,8765	S
7	0,0733	-0,0675	0,5218	0,0565	0,7934	2,1421	0,1483	-2,0157	4,3606	0,8017	S
8	0,1266	0,0788	-0,0082	-0,0041	2,9492	0,4803	0,0630	-0,3120	6,8612	0,9317	I
9	-0,1408	0,0078	3,3013	-0,4231	0,5260	-1,2422	-0,2239	-24,5150	5,7819	1,2490	I
10	0,0288	-0,0049	-0,0037	-0,0016	1,7249	0,7192	0,0666	-0,2212	7,5125	0,9304	I
11	0,0837	0,0165	0,0524	0,0181	1,7060	1,1893	0,0915	0,7150	5,7455	0,9146	P
12	0,1428	0,1208	0,1827	0,1199	1,5017	8,2138	0,3950	0,0071	6,7702	0,8779	S
13	0,0472	0,0067	-0,2292	-0,0313	1,4025	0,3154	0,0502	0,1787	7,0538	0,9939	I
14	0,0710	0,0052	0,0846	0,0130	1,7365	0,6462	0,0953	0,2900	6,2834	0,9056	P
15	0,2352	0,1331	0,6646	0,2191	1,7284	6,5741	0,5172	0,1260	7,2095	0,7423	S
16	0,0459	0,0155	0,0942	0,0213	1,2796	1,1098	0,0818	0,3348	7,4163	0,9029	P
17	0,0189	0,0104	0,0497	0,0214	2,2254	1,4885	0,0895	-0,0853	5,6858	0,9154	P
18	0,2086	0,1178	0,0639	0,0272	1,6142	1,1099	0,0832	0,1110	6,4296	0,9114	P
19	0,2554	0,0297	0,0425	0,0228	1,2073	2,1521	0,1544	1,0380	6,3055	0,9174	I
20	0,3953	0,1966	0,7708	0,3768	1,7956	39,7502	1,0089	0,1260	7,5315	0,9806	I
21	0,0219	0,0277	0,1039	0,0593	2,3310	1,5137	0,0970	-0,4497	5,6355	0,9001	S
22	-0,0439	-0,0259	-0,1452	-0,0663	0,9859	-0,3003	-0,0252	0,8745	6,1046	0,9703	I

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 4, verifica-se que apenas 2 empresas operaram no ano de 2011 com margem Ebtida negativa, ou seja, a sua receita operacional não atendeu a demanda das despesas operacionais. Quando analisado a margem de lucro líquido, tem-se que mais empresas, ou seja,



3 empresas não atingiram lucro líquido positivo, quando descontados depreciação e despesas não operacionais. O indicador de Ebtida sobre juros é o indicador que apresenta a maior variação entre as empresas analisadas, sendo o índice 39,75 positivo alcançado pela empresa 20 e o indicador de 1,24 negativo na empresa 9.

No indicador de rentabilidade do patrimônio líquido, tem-se o destaque para a empresa 9, que teve a melhor rentabilidade no patrimônio líquido, com um indicador de 3,30, e a empresa 13, que obteve prejuízo no exercício, apresentando um indicador de 0,22 negativo no ano de 2011.

Os resultados do método MOORA, apresentando alterações quanto ao indicador principal de geração do índice MOORA do ano de 2011 para o ano de 2010. No ano de 2011, o índice de rentabilidade do patrimônio líquido foi o indicador que teve maior influência no posicionamento das companhias, com 19 empresas classificadas pelo ROE. Além da rentabilidade do patrimônio líquido os indicadores de rentabilidade do ativo, índices da margem de lucro líquido e Ebtida sobre juros tiveram apenas uma empresa cada indicador.

A partir dos resultados, verifica-se uma grande alteração no posicionamento das empresas do ano de 2010 para o ano de 2011. Dentre as empresas que mais tiveram alterações de posições, destacam-se as empresas na situação de paridade, pois apenas 3 empresas se mantiveram em posição de paridade nos anos de 2011 e 2010, sendo que as demais tiveram troca de classificação.

Quanto a posição de superioridade financeira, 3 das 7 empresas são de origem de superioridade de recursos, enquanto na posição de desempenho financeiro inferior, apenas 4 de 8 empresas estiveram na mesma situação no ano anterior.

Cabe destacar que 3 empresas que se encontravam na situação de desempenho financeiro inferior em 2010, tiveram uma alavancagem significativa e se posicionaram na situação de desempenho financeiro superior em 2011. Enquanto apenas 1 empresa que se encontrava na situação de desempenho financeiro superior em 2010, apresentou uma queda se posicionando no desempenho financeiro inferior em 2011. O fato das mudanças de posições entre as empresas pode estar ligado a mudança do indicador que venha a exercer maior influência no posicionamento das empresas. Outro fator identificado no ano de 2011 é o aumento das distâncias dos índices de posicionamento ente desempenho superior e inferior.

Na Tabela 5 apresenta-se as variáveis financeiras das empresas de consumo não cíclico listadas na BM&FBovespa.

**Tabela 5 - Variáveis Financeiras das empresas de consumo não cíclico no ano de 2012**

Emp.	Margem Ebtida	Margem LL	ROE	ROA	LC	Ebt/Jur	Div/Ebt	Cres Ebtida	EVA	Moora	R
1	0,0426	-0,0190	1,2435	-0,0329	1,0885	0,2826	0,0568	-0,2576	5,7180	0,8784	I
2	0,0487	0,0480	0,0559	0,0264	1,5527	0,8923	0,0856	-0,3059	7,6389	0,8852	I
3	0,0734	-0,0139	0,0520	0,0218	1,0891	0,4519	0,1669	5,9330	5,6164	0,6707	S
4	-0,0716	0,0302	-0,0375	-0,0136	1,9128	-1,3750	-0,0903	-1,9654	5,7718	1,1207	I
5	0,1082	0,0642	0,0327	0,0199	2,4776	1,4880	0,1471	-0,3460	6,6941	0,8909	I
6	0,0451	0,0246	0,2016	0,0941	1,7542	7,2942	0,2575	0,2017	6,0909	0,8132	P
7	0,0828	0,0224	0,4992	0,1037	0,8710	3,3770	0,2528	0,5759	4,4684	0,7601	S
8	0,1989	-0,0141	0,0297	0,0161	2,4183	1,2230	0,1331	0,8303	7,1012	0,7240	S
9	-0,1439	-0,3272	0,4625	-0,1324	0,4963	-1,8339	-0,1655	-0,2634	5,3861	1,1024	I
10	0,0359	-0,0010	0,0349	0,0144	1,6800	0,9312	0,0933	0,5279	7,5186	0,7669	S
11	0,0862	0,0201	0,0882	0,0278	2,1447	1,7023	0,0968	0,2998	5,7747	0,7993	P
12	0,1536	0,1034	0,1952	0,1373	2,2410	8,3299	0,5357	0,3098	6,9608	0,7979	P
13	0,0490	-0,0314	-0,0539	-0,0087	1,3314	0,3973	0,0542	0,1253	7,1316	0,8240	P
14	0,0955	0,0104	-0,2581	-0,0444	2,1463	0,6169	0,1157	0,4820	6,4753	0,8452	P
15	0,2158	0,1309	0,6594	0,1602	1,3991	5,3654	0,3366	0,0414	7,4126	0,8359	P
16	0,0563	0,0141	0,1237	0,0297	1,2361	1,6064	0,1067	0,3424	7,4742	0,7932	S



17	0,0222	0,0069	0,0723	0,0284	1,8809	2,1720	0,0971	0,3442	5,8160	0,7930	S
18	0,1293	0,1067	0,0292	0,0110	1,7085	0,6909	0,0470	-0,3107	6,6470	0,8859	I
19	0,1297	0,0730	0,0196	0,0103	1,3431	0,6554	0,0821	-0,4351	6,4235	0,9035	I
20	0,3873	0,2614	0,6939	0,2680	1,5656	17,4837	0,6317	0,0824	7,6652	0,8648	P
21	0,0290	0,0269	0,1875	0,0927	1,7194	2,7912	0,1211	0,5322	5,6499	0,7663	S
22	0,0847	-0,2313	-0,0860	-0,0474	1,3145	0,3596	0,0565	-2,7703	6,2348	1,2349	I

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 5, verifica-se que apenas 2 empresas operaram no ano de 2012 com margem Ebtida negativa, ou seja, a sua receita operacional não atendeu a demanda das despesas operacionais. Quando analisado a margem de lucro líquido, verifica-se que 7 das empresas analisadas apresentaram lucro líquido negativo no ano de 2012.

Na análise da rentabilidade do patrimônio líquido das companhias, o melhor desempenho fica a cargo das empresas 1 e 20, que apresentaram rentabilidade de patrimônio de 124% e 69% respectivamente. O indicador de liquidez corrente, que apresentou em suas empresas mais altas índices superiores a 2, ou seja, a empresa tem disponível mais de 2 reais para cada real de dívidas. Ao analisar-se os resultados do método MOORA que tiveram alterações quanto ao indicador principal de geração do índice MOORA do ano de 2012 para o ano de 2011. No ano de 2012, o índice de crescimento de Ebtida foi o indicador que teve maior influência no posicionamento das companhias, com 18 empresas classificadas pelo crescimento do Ebtida. O indicador que teve maior influência na classificação das empresas depois do crescimento do Ebtida foi o indicador de ROE, com 2 empresas classificadas pelo indicador. Também influenciaram na classificação das empresas os indicadores margem de lucro líquido e Ebtida sobre juros.

Verifica-se que o ano de 2012 apresentou um alto índice de alterações de posicionamento das empresas em relação a 2011, sendo que das 7 empresas listadas na situação de paridade em 2011, 5 mudaram de posicionamento no ano de 2012. Quanto as empresas listadas na posição de desempenho financeiro superior, tem-se que das 7 companhias listadas no ano de 2011, apenas 2 permaneceram com status de desempenho superior.

A mudança de período de 2011 para 2012 fez com que três empresas tivessem grandes mudanças em seu posicionamento, sendo que as empresas 3, 8 e 10, que estavam com desempenho inferior em 2011, apresentaram desempenho superior em 2012.

Tais alterações podem ser explicadas principalmente pela mudança nos indicadores que formam o índice MOORA, sendo que no ano de 2012 teve-se a distribuição em mais de um indicador formador de *ranking*.

Após a análise dos índices e classificação das empresas em desempenho superior, paritário e inferior, realiza-se a análise da Teoria dos Conjuntos Aproximativos para verificar quais os indicadores que mais contribuíram para classificar as empresas quanto ao desempenho financeiro. No quadro 4 apresenta-se o núcleo declaratório contábil financeiro de 2008 a 2012.

**Quadro 4 - Núcleo declaratório contábil financeiro de 2008 a 2012**

Ano/Indicador	Financeiro	Precisão de Aproximação Superioridade	Precisão de Aproximação Paridade	Previsão de Aproximação Inferioridade	Qualidade da informação
2008	Liq_Cor, Ebt_Jur, EVA, ROE	1	1	1	1
2009	CrEbt, EVA, ROE	0,6	0,75	0,75	0,818182
2010	M_Ebtida, Ebt_Jur, CrEbt, EVA	0,75	0,230769	0,272727	0,545455
2011	M_Ebtida, ROE, Liq_Cor	0,444444	0,7	0,75	0,772727
2012	MLL, EVA, ROE	1	0,75	0,75	0,909091

Fonte: dados da pesquisa.

No ano de 2008, a partir da redução do número de indicadores das combinações, tem-se que na combinação 4 a 4, com os indicadores ROE, liquidez corrente, Ebtida sobre juros e EVA, a qualidade da informação do modelo continua em 100%, tendo poder de explicação de superioridade, paridade e inferioridade de 100% no ano de 2008.

No ano de 2009, a partir das combinações de indicadores 3 a 3 é que tem-se a perda da qualidade da informação, pois a combinação dos indicadores de ROE, crescimento do Ebtida e Eva apresentaram qualidade da informação de 81,81%, sendo precisão de aproximação de superioridade de 60%, precisão de aproximação de paridade de 75% e precisão de aproximação de inferioridade de 75%. Porém, considera-se o núcleo do ano de 2009, por ser o conjunto de informações com qualidade de informação e poder de explicação relevante.

Já em 2010, na combinação 4 a 4, os melhores resultados são obtidos através do núcleo declaratório contábil, tendo qualidade da informação de 54,54%, com aproximação de superioridade de 75%, quanto a paridade, tem-se aproximação de 23,07% e quanto a inferioridade financeira de 27,27%, sendo esse considerado o núcleo de 2010.

Em 2011, é a combinação 3 a 3 das variáveis Margem Ebtida, ROE e liquidez corrente, a qual tem qualidade da informação de 77,27%, com precisão de aproximação de superioridade de 44,44%, precisão de aproximação de paridade de 70% e precisão de aproximação de inferioridade de 75%.

Por fim, em 2012, tem-se a combinação de indicadores 3 a 3, com os indicadores margem de lucro líquido, ROE e EVA, que mantem a qualidade da informação de 90,90%, com precisão de aproximação de 100% de superioridade, 75% de aproximação de paridade e 75% de inferioridade.

Verificando-se os indicadores financeiros, são 7 indicadores que fazem parte do núcleo declaratório contábil financeiro, com ênfase ao indicador EVA, que está presente em três anos da análise, pois o mesmo aparece nos anos de 2008, 2009, 2010 e 2012, sendo o índice financeiro que mais apareceu nos anos em análise. Na mesma situação está o indicador ROE, que aparece como parte do núcleo em 2008, 2009, 2011 e 2012. Já o indicador de Liquidez corrente esteve presente em dois anos de análise, sendo em 2008 e 2011, o indicador de Ebtida sobre juros teve destaque nos anos de 2008 e 2010. Ainda aparecem duas vezes no núcleo declaratório contábil os indicadores de Crescimento do Ebtida, em 2009 e 2010.

A partir da análise do núcleo declaratório contábil dos indicadores financeiros das organizações estudadas, pode-se verificar que o indicador EVA tem o maior potencial de explicação do posicionamento financeiro das organizações, seja em superioridade, paridade ou inferioridade. Tal posicionamento justifica-se em considerar que um resultado positivo de EVA indica criação de valor na empresa, enquanto um resultado negativo representa destruição de valor na mesma (ROSSI; SILVA, 2009).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES

Esta pesquisa teve como objetivo geral analisar o núcleo declaratório contábil financeiro que explicam a vantagem competitiva empresarial de acordo com a RAT, das empresas do setor de consumo não cíclico, listadas na BM&FBovespa. A fim de atender aos objetivos da pesquisa, realizou-se uma pesquisa de cunho descritiva, com procedimento de pesquisa documental, com abordagem do estudo quantitativa.

A população do estudo contempla as empresas listadas no setor de consumo não cíclico listadas na BM&FBovespa, no período de análise de 2008 a 2012. Como amostra de pesquisa, utilizou-se as empresas que apresentaram todas as informações necessárias para a realização da

pesquisa, restando assim 22 empresas na amostra final da pesquisa em todos os anos da análise dos dados. Para atender-se o objetivo, em determinar o núcleo declaratório contábil da performance financeira (superior, paridade, inferior), realizou-se a análise do núcleo declaratório contábil financeiro, onde utilizou-se do método MOORA para realizar a classificação em desempenho superior, paritário e inferior.

A partir da análise de 9 indicadores financeiros, conclui-se também que são sete indicadores que fazem parte do núcleo declaratório contábil financeiro, com ênfase ao indicador EVA, que está presente em quatro anos da análise, sendo o índice financeiro que mais apareceu nos anos em análise, em conjunto com o indicador ROE, que também apareceu em quatro anos da análise.

Já o indicador de liquidez corrente esteve presente em dois anos de análise, sendo em 2008 e 2011, o indicador de Ebtida sobre juros teve destaque nos anos de 2008 e 2010. Ainda aparecem duas vezes no núcleo declaratório contábil os indicadores de Crescimento do Ebtida, em 2009 e 2010 e o indicador ROE em 2011 e 2012. Conclui o núcleo declaratório contábil financeiro o indicador de Margem Ebtida, que aparece somente em um ano da análise realizada.

Quanto a questão problema e o objetivo geral do estudo, destaca-se que o conjunto de informações contábeis que melhor explica a situação financeira, de acordo com a Resource Advantage Theory para as empresas do setor de consumo não cíclico listadas na BM&FBovespa se apresentam em combinações de dados 3 a 3 ou 4 a 4 indicadores, sendo assim, não há um indicador específico que evidencie a situação das empresas, mas sim um conjunto de indicadores, denominado núcleo declaratório contábil que explique a situação das empresas.

A determinação de tais conjuntos de indicadores, denominados núcleos declaratórios contábeis, contribui para a contabilidade no intuito de formar um conjunto de indicadores padrões que tenham a capacidade de explicação da situação econômica financeira das empresas, de acordo com os pressupostos defendidos por Hunt (2000) através da Resource Advantage Theory, sem a necessidade de avaliação de todos os indicadores, mas sim aqueles que compõe o núcleo declaratório contábil da informação, conforme apresentado por Hein, Pinto e Beuren (2012).

Ainda em relação a contribuição do estudo, os resultados vão ao encontro com a literatura que a utilização de um elevado número de indicadores não necessariamente melhora a qualidade da análise de desempenho de uma empresa (MATARAZZO, 2003). Assim, Hein, Pinto e Beuren (2012) colaboram afirmando que é necessário definir o objetivo da análise de desempenho empresarial para trabalhar com indicadores direcionados.

## REFERÊNCIAS

- ALTMAN, E. I. Ratio Analysis and the Prediction of Firm Failure: A Reply. **The Journal of Finance**, v. 25, n. 5, p. 1169-1172, Dec., 1970.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2 ed. 2011.
- BARNEY, J. B.; HESTERLY, W. S. **Administração Estratégica e Vantagem Competitiva**. 4. ed. São Paulo: Pearson Prattice Hall, 2010.
- BRAUNERS, W. K. M. Multi-objective seaport planning by MOORA decision making. **Annals of Operations Research**, n. 206, p. 39-58, 2013.



BRAUNERS, W. K. M.; ZAVADSKAS, E. K. The MOORA method and its application to privatization in a transition economy. **Control and Cybernetics**, v. 35, n. 2, p. 445-469, 2006.

BRITO, Renata Peregrino de; BRITO, Luiz Artur Ledur. Vantagem Competitiva e sua relação com o desempenho – uma abordagem baseada em valor. **RAC**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, p. 360-380, Maio/Jun. 2012.

DAMODARAN, A. **Finanças corporativas: teoria e prática**, Porto Alegre: Bookman, 2 ed. 2004.

FERNANDES, Luciano. **Estudo dos controles internos e seus efeitos sobre indicadores econômico-financeiros em empresas de serviços de informática**. 2008. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2008.

GADAKH, V. S.; SHINDE, V. B.; KHEMNAR, N. S. Optimization of welding process parameters using MOORA method. **The International Journal of Advantage Manufacturing Technology**, v. 69, p. 2031-2039, 2013.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Pearson Pratices Hall, 12 ed. 2010.

GITMAN, L. J.; MADURA, J. **Administração financeira: uma abordagem gerencial**. Addison Wesley, 2003.

GORSEVSKI, Pece V.; JANKOWSKI, Piotr. Discerning landslide susceptibility using rough sets. **Computers, Environment and Urban Systems**, v. 32, p. 53-65, 2008.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, E. **Administração financeira**. São Paulo: Saraiva, 2. ed. 2002.

HEIN, N.; KROENKE, A. Escólios sobre a teoria dos conjuntos aproximativos. **Revista Ciatec – UPE**, v. 2, n. 1, p. 13-20, 2010.

HEIN, N.; PINTO, J.; BEUREN, I. M. Uso da teoria *Rough Sets* na análise da solvência de empresas. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 9, p. 68-81, jan./mar. 2012.

HU, Y. C.; ANSELL, J. Measuring retail company performance using credit scoring techniques. **European Journal of Operational Research**, v. 183, p. 1595-1606, 2007.

HUNT, S. D. **A General Theory of Competition: Resources, Competences, Productivity, Economic Growth**. Thousand Oaks, CA: Sage Publications. 2000.

HUNT, S. D. Resource-Advantage Theory: An Evolutionary Theory of Competitive Firm Behavior? **Journal of Economic Issues**, v. 31, n. 1, p. 59-77, Mar., 1997.

HUNT, S. D.; MADHAVARAM, S. Managerial action and resource-advantage theory: conceptual frameworks emanating from a positive theory of competition. **Journal of Business & Industrial Marketing**, v. 27, n. 7, p. 582-591. 2012.

HUNT, S. D.; MORGAN, R. M. The resource-advantage theory of competition: dynamics, path dependencies, and evolutionary dimensions. **Journal of Marketing**, v. 60, n. 4, p. 107-114. 1996.





HUNT, S.D.; MORGAN, R. M. The comparative advantage theory of competition. **Journal of Marketing**, v. 59, n. 2, p. 1-14. 1995.

JOHNSON, W. B. The Cross-Sectional Stability of Financial Ratio Patterns. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 14, n. 5, p. 1035-1048, Dec. 1979.

KENNERLEY, M.; NEELY, A. A framework of the factors affecting the evolution of performance measurement systems. **International journal of operations & production management**, vol. 22, n. 11, p. 1222-1245, 2002.

KREUZBERG, Fernanda; BECK, Franciele; RODRIGUES JÚNIOR, Moacir Manoel; HEIN, Nelson. Data Mining the Identification of the Characteristics of the Board of That Value the Corporate Performance. IN: International Conference on Information Systems and Technology Management – CONTECSI, 10, 2013, São Paulo. **Anais...**, São Paulo, 12 a 14 de junho de 2013. CD-ROM.

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

PINTO, Juliana. **Núcleo declaratório contábil na análise da solvência de empresas do setor têxtil listadas na Bovespa**. 2008. 155 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2008.

PORTER, M. E. **Vantagem Competitiva: Criando e sustentando um desempenho superior**. 24. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

ROSSI, R. M.; SILVA, A. L. Vantagem competitiva: operacionalizando o conceito a partir da Resource-Advantage Theory. **Revista Ibero-Americana de Estratégia – RIAE**, São Paulo, v. 8, n. 2, p. 31-57, jul./dez. 2009. DOI: <http://dx.doi.org/10.5585/riae.v8i2.1632>

SOUZA, A. E. **Indicadores de mensuração de desempenho em pequenas e médias empresas (PMEs): Estudo no setor calçadista de Santa Catarina**. Tese (Doutorado) – Programa de Pós Graduação em Administração da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.