

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
LUCIANE CRISTINA PAFFRATH

AS MUDANÇAS NA SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS DE
CAPITAL ABERTO QUE GANHARAM O PRÊMIO NACIONAL DA QUALIDADE

CURITIBA

2014

LUCIANE CRISTINA PAFFRATH

AS MUDANÇAS NA SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS DE
CAPITAL ABERTO QUE GANHARAM O PRÊMIO NACIONAL DA QUALIDADE

Monografia apresentada ao Programa do curso de Pós Graduação do Departamento de Contabilidade do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para obtenção do título de especialista em Contabilidade e Finanças.

Profa Orientadora: Simone B. Voese

CURITIBA

2014

Resumo

PAFFRATH, LC. **As mudanças na situação econômico-financeira das empresas de capital aberto que ganharam o Prêmio Nacional da Qualidade.** No cenário competitivo que envolve as empresas é difícil imaginar a melhoria contínua da entidade como um todo sem um sistema de avaliação de desempenho. Existem muitas formas para avaliar uma empresa, e um método de mensurar e reconhecer a excelência da gestão das organizações é o Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ), concedido anualmente pela Fundação Nacional da Qualidade (FNQ). Esse prêmio leva em conta diversos critérios, e para conquistá-lo a empresa passa por um período de preparação. Focando o critério de Resultados, subitem resultados econômico-financeiros, a questão de pesquisa proposta pelo presente estudo é *Quais as mudanças que ocorreram na situação econômico-financeira das empresas de capital aberto que ganharam o PNQ?* O objetivo geral dessa pesquisa é identificar as mudanças na situação econômico-financeira das empresas de capital aberto cinco anos antes até um ano depois do recebimento do prêmio. Para tanto, foram coletadas as demonstrações contábeis das empresas e calculados os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade juntamente com suas respectivas médias e desvios padrões. Dessa forma, a abordagem do problema é classificada como qualitativa e quantitativa, o objetivo da pesquisa tem caráter descritivo e em relação aos procedimentos a pesquisa é caracterizada como documental e bibliográfica. No total foram realizadas doze análises, dessas, 67% apresentaram melhora nos índices de liquidez seca e liquidez corrente e 42% mostraram crescimento no índice de liquidez geral. Em relação aos índices de endividamento constatou-se que nos índices de participação de capitais de terceiros e capitais de terceiros sobre recursos próprios ocorreu alguma melhora em 50% das empresas analisadas e no índice de composição da exigibilidade, apenas 25% das empresas sofreram algum agravamento. Já nos índices de rentabilidade, 58% das empresas indicaram um crescimento na margem líquida e na rentabilidade do ativo, 50% aumentaram a rentabilidade do patrimônio líquido e 75% tiveram sua produtividade expandida.

Palavras chave: avaliação de desempenho, prêmio nacional da qualidade, indicadores financeiros, análise demonstrações financeiras.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	6
1.1 QUESTÃO DE PESQUISA	6
1.2 OBJETIVO.....	7
1.2.1 OBJETIVO GERAL	7
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	7
1.3 JUSTIFICATIVA	7
2. REVISÃO DE LITERATURA	9
2.1 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO	9
2.2 FUNDAÇÃO NACIONAL DA QUALIDADE (FNQ)	12
2.2.1 MODELO DE EXCELÊNCIA DE GESTÃO (MEG)	12
2.2.2 PRÊMIO NACIONAL DE QUALIDADE (PNQ)	14
2.2.3 INDICADORES DE RESULTADO	
ECONÔMICO-FINANCEIRO – MEG	16
2.2.3.1 ANÁLISE DA LIQUIDEZ	17
2.2.3.2 ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO	20
2.2.3.3 ANÁLISE DA RENTABILIDADE	24
3. METODOLOGIA	28
3.1 TIPOLOGIA	28
3.2 COLETA DE DADOS	28
3.3 TRATAMENTO DOS DADOS	30
4. RESULTADOS E DISCUSSÃO - ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES	
CONTÁBEIS.....	31
5. CONCLUSÃO	94
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	97

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Perspectivas do BSC	10
Figura 2 – Perspectivas Prisma de Desempenho	11
Figura 3 – Critérios de Excelência MEG	14
Figura 4 – Evolução dos Índices de Liquidez – Cia Paulista	32
Figura 5 – Evolução dos Índices de Endividamento – Cia Paulista	34
Figura 6 – Evolução dos Índices de Rentabilidade – Cia Paulista	36
Figura 7 – Evolução dos Índices de Liquidez – Petrobras	38
Figura 8 – Evolução dos Índices de Endividamento – Petrobras	39
Figura 9 – Evolução dos Índices de Rentabilidade – Petrobras	41
Figura 10 – Evolução dos Índices de Liquidez – Fras-le	43
Figura 11 – Evolução dos Índices de Endividamento – Fras-le	45
Figura 12 – Evolução dos Índices de Rentabilidade – Fras-le	47
Figura 13 – Evolução dos Índices de Liquidez – Fras-le	49
Figura 14 – Evolução dos Índices de Endividamento – Fras-le	51
Figura 15 – Evolução dos Índices de Rentabilidade – Fras-le	53
Figura 16 – Evolução dos Índices de Liquidez 2 – Cia Paulista	54
Figura 17 – Evolução dos Índices de Endividamento 2 – Cia Paulista	56
Figura 18 – Evolução dos Índices de Rentabilidade 2 – Cia Paulista	57
Figura 19 – Evolução dos Índices de Liquidez - Eletropaulo	59

Figura 20 – Evolução dos Índices de Endividamento - Eletropaulo	61
Figura 21 – Evolução dos Índices de Rentabilidade – Eletropaulo	62
Figura 22 – Evolução dos Índices de Liquidez – Cia Piratininga	64
Figura 23 – Evolução dos Índices de Endividamento – Cia Piratininga	66
Figura 24 – Evolução dos Índices de Rentabilidade – Cia Piratininga	67
Figura 25– Evolução dos Índices de Liquidez – AES.....	69
Figura 26– Evolução dos Índices de Endividamento – AES	71
Figura 27– Evolução dos Índices de Rentabilidade - AES	73
Figura 28– Evolução dos Índices de Liquidez – Elektro	74
Figura 29– Evolução dos Índices de Endividamento – Elektro	76
Figura 30– Evolução dos Índices de Rentabilidade – Elektro	78
Figura 31– Evolução dos Índices de Liquidez – Coelce	80
Figura 32– Evolução dos Índices de Endividamento – Coelce	81
Figura 33– Evolução dos Índices de Rentabilidade – Coelce	83
Figura 34– Evolução dos Índices de Liquidez 3 - Cia Paulista	84
Figura 35– Evolução dos Índices de Endividamento 3 - Cia Paulista	86
Figura 36– Evolução dos Índices de Rentabilidade 3 - Cia Paulista	88
Figura 37– Evolução dos Índices de Liquidez – Rio Grande Energia	90
Figura 38– Evolução dos Índices de Endividamento – Rio Grande Energia ..	91
Figura 39– Evolução dos Índices de Rentabilidade – Rio Grande Energia	93

LISTA DE QUADROS

Quadro 1- Critérios e Itens do PNQ	15
Quadro 2 – Liquidez Seca	19
Quadro 3 – Liquidez Corrente	19
Quadro 4 – Liquidez Geral	20
Quadro 5 – Capitais de Terceiros sobre Capitais Próprios	22
Quadro 6 – Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	23
Quadro 7 – Composição da Exigibilidade	23
Quadro 8 – Margem Líquida	25
Quadro 9 – Rentabilidade do Ativo	26
Quadro 10 – Rentabilidade do Patrimônio Líquido	27
Quadro 11 – Produtividade	27
Quadro 12 – População do Estudo – Empresas Ganadoras do PNQ	29
Quadro 13 – Amostra do Estudo – Empresas Ganadoras do PNQ de Capital Aberto	30

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Índices de Liquidez 2000 a 2006 – Cia Paulista de Força e Luz ...	31
TABELA 2 – Índices de Endividamento 2000 a 2006 – Cia Paulista de Força e Luz	33
TABELA 3 – Índices de Rentabilidade 2000 a 2006 – Cia Paulista de Força e Luz	34
TABELA 4 – Índices de Liquidez – Petróleo Brasileiro S.A.	36
TABELA 5 – Índices de Endividamento – Petróleo Brasileiro S.A.	38
TABELA 6 – Índices de Rentabilidade – Petróleo Brasileiro S.A.	40

TABELA 7 – Índices de Liquidez – Fras-le S.A.	42
TABELA 8 – Índices de Endividamento – Fras-le S.A.	43
TABELA 9 – Índices de Rentabilidade – Fras-le S.A.	45
TABELA 10 – Índices de Liquidez – Suzano Papel e Celulose S.A.	47
TABELA 11 – Índices de Endividamento – Suzano Papel e Celulose S.A.	49
TABELA 12 – Índices de Rentabilidade – Suzano Papel e Celulose S.A.	51
TABELA 13– Índices de Liquidez 2003 a 2009 – Cia Paulista de Força e Luz	53
TABELA 14– Índices de Endividamento 2003 a 2009 – Cia Paulista de Força e Luz	55
TABELA 15– Índices de Rentabilidade 2003 a 2009 – Cia Paulista de Força e Luz	56
TABELA 16– Índices de Liquidez – Eletropaulo	58
TABELA 17 – Índices de Endividamento – Eletropaulo	60
TABELA 18 – Índices de Rentabilidade – Eletropaulo	61
TABELA 19 – Índices de Liquidez – Cia Piratininga de Força e Luz	63
TABELA 20 – Índices de Endividamento – Cia Piratininga de Força e Luz	64
TABELA 21 – Índices de Rentabilidade – Cia Piratininga de Força e Luz	66
TABELA 22 – Índices de Liquidez – AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia S/A.	68
TABELA 23 – Índices de Endividamento – AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia S/A.	70
TABELA 24 – Índices de Rentabilidade – AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia S/A.	71
TABELA 25 – Índices de Liquidez – Elektro Eletricidade e Serviços S/A	73
TABELA 26 – Índices de Endividamento – Elektro Eletricidade e Serviços S/A	75
TABELA 27 – Índices de Rentabilidade – Elektro Eletricidade e Serviços S/A	76

TABELA 28 – Índices de Liquidez – Coelce	78
TABELA 29 – Índices de Endividamento – Coelce	80
TABELA 30 – Índices de Rentabilidade – Coelce	82
TABELA 31 – Índices de Liquidez 2006 a 2012 – Cia Paulista de Força e Luz	83
TABELA 32 – Índices de Endividamento 2006 a 2012 – Cia Paulista de Força e Luz	85
TABELA 33 – Índices de Rentabilidade 2006 a 2012 – Cia Paulista de Força e Luz	86
TABELA 34 – Índices de Liquidez – Rio Grande Energia	88
TABELA 35 – Índices de Endividamento – Rio Grande Energia	90
TABELA 36 – Índices de Rentabilidade – Rio Grande Energia	92

1. Introdução

A competição entre as empresas está cada vez mais forte. As cinco forças identificadas por Porter (produtos e serviços substitutos, rivalidade entre os concorrentes, o poder de fornecedores e de clientes e a ameaça de novos entrantes) se fazem ainda mais presentes e para saber lidar com elas, as empresas têm que desenvolver uma boa estratégia, se preocupando desde o planejamento da produção de seus produtos e serviços até a satisfação e encantamento do seu cliente na hora da venda. Para conseguir sobreviver e ganhar mais espaço, as organizações devem atentar para gestão, produtividade, qualidade e atendimento aliados à ética, a fim de se tornarem sustentáveis e agregarem valor para a sociedade em que estão inseridas.

No cenário competitivo que envolve as empresas é difícil imaginar a melhoria contínua da entidade como um todo sem um sistema de avaliação de desempenho. A avaliação tem um papel fundamental para verificar a necessidade de mudanças nos níveis diversos das organizações. Por meio dela é possível identificar falhas, projetar melhorias, realizar controles, elaborar planejamentos mais eficientes e obter tomada de decisão mais preparada.

Para Neely apud Oliveira e Martins (2008):

“... um sistema de medição de desempenho possibilita que decisões e ações sejam tomadas com base em informações porque ele quantifica a eficiência e a eficácia de decisões passadas por meio da aquisição, compilação, arranjo, análise, interpretação e disseminação de dados adequados”.

1.1 Questão de Pesquisa

Existem muitas formas para avaliar uma empresa, e um método de mensurar e reconhecer a excelência da gestão das organizações é o Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ), concedido anualmente pela Fundação Nacional da Qualidade (FNQ). Esse prêmio leva em conta os critérios de liderança, estratégias e planos, clientes, sociedade, informações e conhecimentos, pessoas, processos e resultados, assim a empresa precisa se preparar em vários níveis para atingir a pontuação

máxima e conquistar o prêmio. Essa preparação se estende por anos, pois envolve profundas análises e mudanças complexas na estrutura da empresa como um todo.

O critério de Resultado do PNQ está subdividido em cinco itens, sendo eles: *econômico-financeiros, sociais e ambientais, relativos a clientes e mercados, relativos às pessoas e relativos aos processos*. Tendo como foco o item *resultados econômico-financeiros*, a questão de pesquisa que se pretende investigar é a seguinte: *Quais as mudanças que ocorreram na situação econômico-financeira das empresas de capital aberto que ganharam o PNQ?*

1.2 Objetivos

O objetivo Geral e os objetivos específicos do trabalho são apontados a seguir.

1.2.1 Objetivo Geral

O presente trabalho tem como objetivo geral identificar as mudanças na situação econômico-financeira das empresas de capital aberto cinco anos antes até um ano depois do recebimento do prêmio.

1.2.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos desse trabalho são:

Analisar as demonstrações contábeis das empresas de capital aberto ganhadoras do PNQ; Comparar as demonstrações contábeis de cinco anos antes do prêmio e um ano depois; Verificar as mudanças que ocorreram com os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade da empresa.

1.3 Justificativa

Optou-se pelo tema de análise das demonstrações contábeis devido ao grande destaque que essa técnica tem dentro das empresas, assim viu-se uma oportunidade de relacionar a análise com a avaliação de desempenho, que vem se mostrando cada vez mais importante para a sobrevivência das organizações.

O presente estudo contribui para disseminar a importância dos indicadores econômico-financeiros na avaliação de desempenho e mostrar como a decisão de concorrer a um prêmio tão almejado por muitas organizações pode impactar na evolução dos resultados econômico-financeiros da empresa, resultando em aspectos benéficos para saúde financeira da entidade e para todos envolvidos, como investidores, clientes, fornecedores e sociedade.

Para a realização dessa pesquisa escolheu-se analisar empresas de capital aberto ganhadoras do PNQ pela maior facilidade de obtenção das demonstrações contábeis de uma forma padronizada.

2. Revisão de Literatura

Será abordado o conceito de avaliação de desempenho, serão apresentados a Fundação Nacional de Qualidade (FNQ), o Prêmio Nacional de Qualidade (PNQ) e o Modelo de Gestão da Qualidade (MEG).

Serão conceituados ainda os Indicadores de Resultado Econômico-Financeiro – MEG.

2.1 Avaliação de Desempenho

A importância da avaliação de desempenho empresarial é destacada por Bortoluzzi et al (2011) que afirmam que há muito tempo ela tem sido considerada fundamental para que as organizações se mantenham competitivas, pois com o aumento intenso da concorrência, as empresas têm sido obrigadas a diminuir suas margens de lucro e a fundamentar suas decisões.

Com a crescente e forte competitividade que atualmente cerca as empresas, Almeida, Marçal e Kovaleski (2004) indicam que as empresas necessitam realizar a medição de seu desempenho para permitir a identificação das atividades que agregam valor ao produto e serviços desenvolvidos por elas, a realização de comparações de desempenho com seus concorrentes; e a revisão das estratégias organizacionais para curto, médio e longo prazo na obtenção de resultados.

Gonçalves (2002) apud Almeida, Marçal e Kovaleski (2004) aponta que para que seja possível um maior conhecimento de seus processos, relacionados com os pontos críticos de sucesso e haja uma avaliação contínua da eficiência de seus processos e pessoas, uma organização deve ter a capacidade de aplicar com sucesso seus indicadores para a medição de seu desempenho.

Como pode se perceber, a avaliação de desempenho se mostra cada vez mais útil para as organizações, pois está relacionada com a identificação de pontos fortes e fracos do seu processo, e conseqüentemente correção de falhas dentro da organização, manutenção da gestão e elaboração e controle de planejamentos estratégicos mais eficientes por envolver diversos aspectos das empresas.

Existem vários modelos de avaliação de desempenho. Um deles é o Balanced Scorecard (BSC) que é definido por Kaplan e Norton (1996) apud Cordeiro (2002) como um sistema de gestão que envolve os níveis estratégico, tático e operacional, resultando em um modelo que traduz a visão e a estratégia de uma empresa em um conjunto coerente de indicadores de desempenho.

O BSC é definido por Almeida, Marçal e Kovaleski (2004) como uma metodologia que busca avaliar, medir e otimizar o desempenho empresarial através de um conjunto de medidas balanceadas de desempenho, aplicando diversos indicadores financeiros e não financeiros.

Ainda segundo Kaplan e Norton (1996) apud Cordeiro (2002), o BSC começa a ser elaborado a partir da missão, visão e objetivos estratégicos da organização em questão e envolve quatro perspectivas: financeira, clientes, negócios internos e aprendizagem e crescimento. Essa descrição fica bem ilustrada com a figura 1 – Perspectivas do BSC.



Figura 1 – Perspectivas do BSC
Fonte: GCOM

Outro modelo de avaliação de desempenho que vale ser citado é o Prisma de Desempenho, que para Neely e Adams (2001) apud Lens (2007), é um modelo

integrado de medição que incorpora os Stakeholders em seu desenvolvimento, evidenciando a importância da participação das relações interorganizacionais na evolução do desenvolvimento do desempenho das empresas.

Cardoza, Carpinetti e Gerolamo (2005) dizem que o Prisma de Desempenho é um modelo que identifica cinco perspectivas interconectadas, sendo elas: stakeholders; estratégias; processos; capacidades e contribuição dos stakeholders. Esse modelo pode ser ilustrado com a figura 2 – Perspectivas Prisma de desempenho.

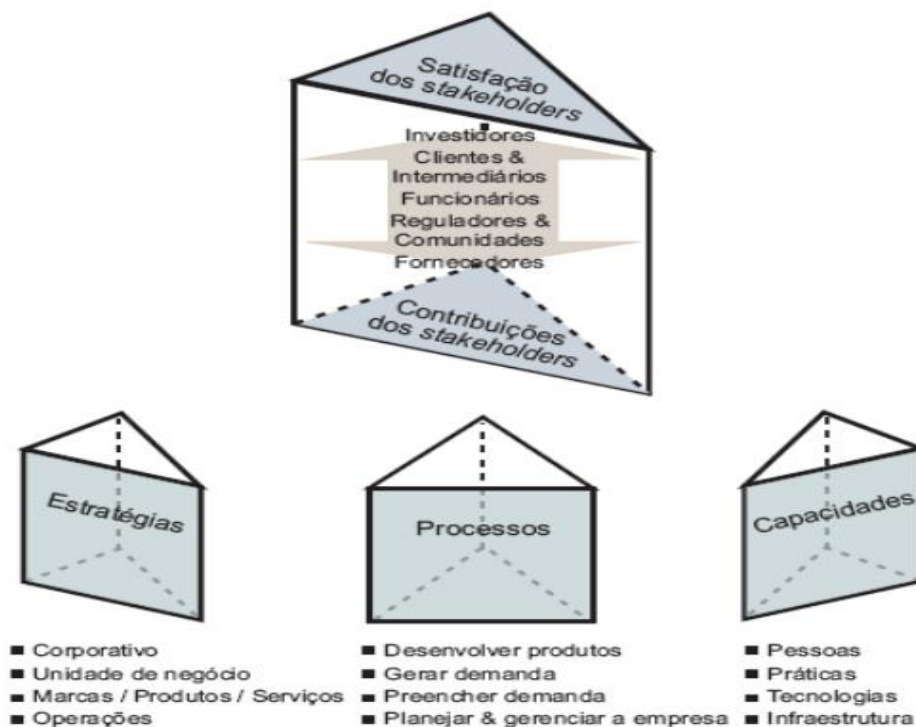


Figura 2 – Perspectivas Prisma de Desempenho
Fonte: Fundação Dom Cabral

Como visto, não existe somente um modelo para realizar a avaliação de desempenho das organizações. Atualmente, no Brasil, há uma entidade que mensura as boas práticas de gestão de empresas, atribuindo pontuações para vários critérios por meio do Modelo de Excelência em Gestão (MEG), essa entidade é a Fundação Nacional da Qualidade (FNQ) que será apresentada na sequência.

2.2 Fundação Nacional de Qualidade (FNQ)

A FNQ é uma entidade sem fins lucrativos, criada em 1991 a partir da reunião de um grupo formado por representantes de 39 organizações privadas e públicas para administrar o Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ) e as atividades decorrentes do processo de premiação, em todo o território nacional (FNQ 2013).

Bonfa (2010) cita que a FNQ tem como missão disseminar e atualizar o Modelo de Excelência da Gestão (MEG) associado ao Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ). FNQ (2013) complementa apontando que a missão da fundação é estimular e apoiar as organizações para o desenvolvimento e evolução de sua gestão, por meio da disseminação dos Fundamentos e Critérios de Excelência, para que se tornem sustentáveis, cooperativas e gerem valor para a sociedade.

Para avaliar e reconhecer as boas práticas de gestão a FNQ se baseia no Modelo de Excelência da Gestão (MEG), que se estrutura em treze fundamentos e em oito critérios para definir uma base para busca da excelência.

2.2.1 Modelo de Excelência da Gestão (MEG)

O Modelo de Excelência em Gestão (MEG) “consolida as melhores práticas de gestão visando a liderança das organizações em suas respectivas áreas de atuação e atuação em harmonia com o meio ambiente e a integração com a sociedade.” (FNQ, 2008 apud BONFA, 2010).

O Modelo faz com que a organização se atente para as necessidades e para as expectativas das partes interessadas e utilize informações para montar seu planejamento estratégico, contribuindo para a sustentabilidade da empresa (FNQ 2013).

Ainda segundo FNQ 2013, o MEG é estruturado por fundamentos que dão origem a itens que são agrupados em critérios, fornecendo uma visão sistêmica de gestão.

Em FNQ (2007) apud Oliveira e Martins (2008) tem-se que “o modelo de excelência do PNQ é composto dos seguintes critérios de excelência: Liderança; Estratégias e planos; Clientes; Sociedade; Informações e conhecimento; Pessoas; Processos; e Resultados”.

Os oitos critérios mencionados são descritos a seguir de acordo com FNQ (2013).

Liderança- Esse critério engloba processos gerenciais relacionados à orientação filosófica da empresa, controle de resultados pela direção e empenho pelas lideranças.

Estratégias e Planos- Nesse critério estão os processos gerenciais relativos à criação, execução e acompanhamento das estratégias.

Clientes- Envolve processos gerenciais ligados tratamentos de informações e comunicação com mercado e clientes.

Sociedade- Esse critério atinge processos gerenciais com relação ao tratamento das demandas da sociedade e do meio ambiente e ao desenvolvimento social.

Informações e Conhecimento- Nesse critério encontram-se os processos gerenciais relativos ao tratamento da necessidade de informações e desenvolvimento dos ativos intangíveis, como o conhecimento.

Pessoas- Esse critério é composto pelos processos gerenciais relacionados ao desenvolvimento de competências das pessoas.

Processos- Formado pelos processos gerenciais ligados aos processos principais e de apoio do negócio.

Resultados- Engloba os resultados da empresa na forma de séries históricas e acompanhados de referenciais comparativos para verificar o nível alcançado.

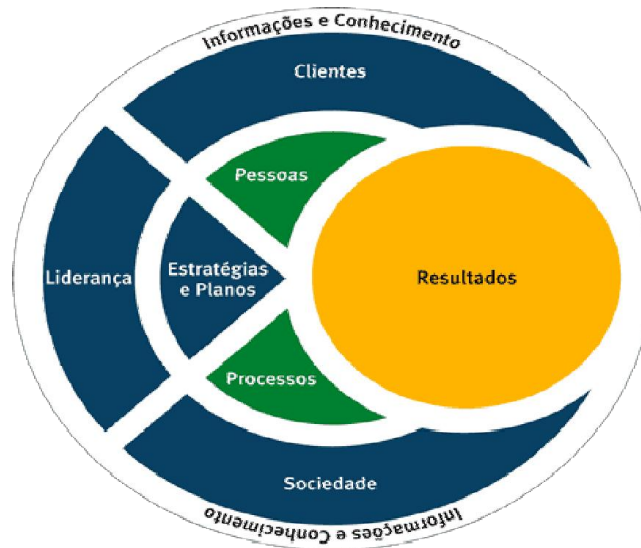


Figura 3 – Critérios de Excelência MEG
Fonte: FNQ

Ainda em FNQ (2007) apud Oliveira e Martins (2008) tem-se que os critérios de excelência são fundamentados em princípios como pensamento sistêmico, cultura da inovação, liderança, orientação por processos e informações, visão de futuro, geração de valor, valorização das pessoas, conhecimento sobre o cliente e o mercado, responsabilidade social, entre outros.

2.2.2 Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ)

Segundo FNQ (2013), o PNQ ajuda a empresa a obter uma profunda análise de sua gestão realizada por examinadores qualificados da FNQ, que ao final do processo fornecem um Relatório de Avaliação. O Ciclo de Premiação é composto por oito critérios de excelência já citados anteriormente, que por sua vez se dividem em Itens. Cada item possui uma pontuação máxima a ser obtida, no final do ciclo a empresa pode atingir a pontuação máxima total de mil pontos.

O quadro 1- Critérios e Itens do PNQ mostra os critérios subdivididos em seus respectivos itens e a pontuação máxima que cada critério e cada item fornecem.

Critérios e Itens	Pontuação Máxima
1. Liderança	110
1.1 Governança Corporativa	40
1.2 Exercício da Liderança e Promoção da Cultura da Excelência	40
1.3 Análise de Desempenho da Organização	30
2. Estratégias e Planos	60
2.1 Formulação das Estratégias	30
2.2 Implementação das Estratégias	30
3. Clientes	60
3.1 Imagem e Reconhecimento de Mercado	30
3.2 Relacionamento com Clientes	30
4. Sociedade	60
4.1 Responsabilidade Socioambiental	30
4.2 Desenvolvimento Social	30
5. Informações e Conhecimento	60
5.1 Informações da Organização	30
5.2 Ativos Intangíveis e Conhecimento Organizacional	30
6. Pessoas	90
6.1 Sistemas de Trabalho	30
6.2 Capacitação e Desenvolvimento	30
6.3 Qualidade de Vida	30
7. Processos	110
7.1 Processos Principais do Negócio e Processos de Apoio	50
7.2 Processos Relativos a Fornecedores	30
7.3 Processos Econômico-Financeiros	30
8. Resultados	450
8.1 Resultados Econômico-Financeiros	100
8.2 Resultados Relativos a Clientes e ao Mercado	100
8.3 Resultados Relativos à Sociedade	60
8.4 Resultados Relativos às Pessoas	60
8.5 Resultados Relativos ao Processo	100
8.6 Resultados Relativos a Fornecedores	30
PONTUAÇÃO MÁXIMA TOTAL	1.000

Quadro 1 – Critérios e Itens do PNQ

Fonte: Adaptado FNQ

2.2.3 Indicadores de Resultado Econômico-Financeiro - MEG

Segundo Ludícibus (1998, p.19) a importância da análise de balanços é notada desde a segunda metade do século XIX, pois na época já era comum banqueiros analisarem valores a receber e a pagar dos empreendimentos a fim de medirem riscos na concessão de empréstimos às entidades. Assaf Neto (2000, p. 53) afirma que com o surgimento de bancos de investimento e desenvolvimento a análise de balanços sofreu uma grande evolução, pois todo projeto de financiamento exigia profunda análise econômico-financeira da empresa.

Além de servir de base para aprovação de financiamentos pelos bancos, a análise de balanços é de grande utilidade para outros agentes, como mostra Assaf Neto (2000, p. 53) quando cita outros usuários da análise de balanços, como acionistas que podem utilizar essa técnica para identificar o retorno de seus investimentos, fornecedores que estão interessados na capacidade de pagamento da empresa, clientes que avaliam firmas vendedoras em algumas situações especiais e os próprios administradores, que fazem da análise um instrumento de acompanhamento e avaliação das decisões financeiras tomadas pela entidade.

Especificamente tratando de questões que envolvam mudanças e aperfeiçoamento, por meio da análise de balanços as decisões são mais fundamentadas e geram efeitos mais precisos. Bortoluzzi et al (2011) comenta que a técnica de análise das demonstrações contábeis é uma forma de avaliar o desempenho econômico-financeiro com o objetivo de apresentar aos gestores das organizações informações que auxiliem no processo de tomada de decisão.

Existem várias técnicas de análise de balanços, uma das principais é a análise por meio de indicadores econômico-financeiros, englobando índices de liquidez, índices de endividamento e índices de rentabilidade. Os índices calculados da empresa podem ser comparados ao longo de vários períodos ou podem ser confrontados com os índices da concorrência.

Rogers et al (2006) afirma que a análise financeira amparada por índices serve de base para nortear o bom desempenho da organização e fornece informações que possibilitam prever condições futuras inerentes a empresa. Isso é possível porque a análise identifica comportamentos passados que podem ser

enquadrados em cenários atuais que cercam a entidade e assim a empresa já está preparada para até mesmo melhorar o que for necessário.

Quando comparados temporalmente, os índices mostram claramente se ocorreram melhoras ou não com a situação econômico-financeira da entidade. Conforme Camargos e Barbosa (2005) apud Bortoluzzi (2011) a técnica de análise das demonstrações “considera os diversos demonstrativos contábeis como fonte de dados, que são compilados em índices, cuja análise histórica possibilita identificar a evolução do desempenho econômico e financeiro da organização”.

Não há uma quantidade exata de índices que devem ser calculados, isso é definido de acordo com a informação que se quer obter com a análise e com a finalidade que essa será utilizada. De acordo com Júnior e Begalli (2002) apud Dalmácio e de Paulo (2004) o objetivo da análise das informações econômico-financeira, por meio de índices, é a elaboração de informações úteis aos usuários escolhendo aqueles que mais atenderão aos interessados.

2.2.3.1. Análise da Liquidez

Os índices de liquidez apontam a capacidade de pagamento que a empresa tem em relação as suas obrigações. Segundo Assaf Neto (2000, p. 171) “os indicadores de liquidez evidenciam a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros”.

Outra definição que pode ser usada é “a solvência ou liquidez constitui a capacidade de uma empresa em liquidar seus compromissos financeiros, nos prazos contratados” (PIMENTEL, BRAGA E CASA NOVA, 2005).

Para Martins e Neto (1985) apud Kajita (2004), os índices de liquidez podem ser considerados como sinalizadores da capacidade de pagamento da empresa que revelam relação entre o caixa e outros ativos em comparação com os seus passivos em uma associação lógica.

Quanto maior forem os índices de liquidez, melhor estará a situação da companhia em termos financeiros, mas não necessariamente em condições econômicas (ROGERS et al., 2006). Isso acontece porque pode haver um desencontro entre prazos de pagamentos e recebimentos, por exemplo.

Alguns autores até definem um valor para a liquidez ser considerada satisfatória, porém, é preciso atentar no momento da análise para não cometer generalizações. Matarazzo (2003) apud Pimentel, Braga e Casa Nova (2005) ressalta que o índice de liquidez seria melhor interpretado como um indicativo do grau de independência da empresa em relação aos credores e de sua capacidade de enfrentar crises e dificuldades inesperadas.

Os índices de liquidez que serão analisados nesse estudo são Liquidez Seca, Liquidez Corrente e Liquidez Geral.

- Liquidez Seca

A liquidez seca indica que percentual das dívidas de curto prazo está em condições de ser saldado utilizando os itens monetários de maior liquidez do ativo circulante (ASSAF NETO, 2010 apud REZENDE et al., 2010). Em outras palavras, com esse índice é possível saber quanto a empresa pode pagar de seu passivo circulante usando seu ativo circulante sem considerar os estoques.

De acordo com Oliveira, Silva e Zuccari (2011) essa liquidez é uma variante considerada adequada para avaliar a empresa de uma forma conservadora (...), pois a subtração dos estoques é uma maneira de eliminar os riscos da realização desse ativo. A desconsideração do valor dos estoques torna esse índice mais rigoroso, e por consequência, mais preciso.

Uma comparação útil pode ser feita entre a liquidez seca e a liquidez corrente, uma vez que o que difere esses índices é a consideração dos estoques, Kajita (2004) diz que se ocorrer uma queda acentuada nesse índice em relação à liquidez corrente, associa-se que a empresa tem alto grau de dependência de estoques.

A liquidez seca é representada pela fórmula constante no quadro 2 – Liquidez Seca.

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{AC} - \text{Estoques}}{\text{PC}}$$

Quadro 2 – Liquidez Seca

- Liquidez Corrente

A liquidez corrente serve para verificar se há recursos em giro suficientes para o resgate dos compromissos de curto prazo (KAJITA 2004).

Uma definição complementar é dada por Ludícibus (1998, p. 100) que afirma que esse quociente mostra de quanto a empresa dispõe imediatamente disponível e conversível em curto prazo em dinheiro com relação às dívidas de curto prazo. Logo, nesse índice são levados em conta os valores dos bens e direitos de curto prazo para pagar as obrigações também de curto prazo.

Quando a liquidez corrente é calculada seu resultado dependerá do valor de seu ativo e passivo circulante, assim alguns sinais já podem ser interpretados pelo analista. Um exemplo é citado por Matarazzo (2003) apud Pimentel, Braga e Casa Nova (2005), que diz que se um alto índice de liquidez corrente decorrer de um passivo circulante baixo poderá ser indício que a empresa evita despesas financeiras de empréstimos bancários ou que consegue bons descontos com fornecedores por pagamentos à vista.

Não há um valor fixo para indicar uma boa liquidez corrente, mas Assaf Neto (2000, p. 173) diz que quanto maior a liquidez corrente, mais alta é a capacidade que a empresa tem para financiar suas necessidades de capital de giro. Esse índice é representado pela fórmula no quadro 3 – Liquidez Corrente.

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{AC}}{\text{PC}}$$

Quadro 3 – Liquidez Corrente

- *Liquidez Geral*

Assaf Neto (2000, p. 173) comenta que a liquidez geral mede a segurança financeira da entidade a longo prazo, pois revela sua capacidade de saldar todos seus compromissos.

Esse índice mostra a capacidade da empresa pagar o total de sua dívida utilizando seus bens e direitos de curto prazo somados ao ativo realizável no longo prazo. Braga (1995) apud Rogers et al (2006) reforça esse conceito dizendo que a liquidez geral mede a proporção dos bens e direitos a serem realizados a curto e longo prazos em relação às dívidas totais.

Uma restrição em relação a esse índice é apontada por Carleto e Souza (2000) apud Oliveira, Silva e Zuccari (2011) que afirmam que a consideração de ativos e passivos de longo prazo faz esse índice ser menos preciso, pois os prazos de recebimento dos ativos podem ser divergentes dos prazos de pagamento dos passivos.

A fórmula que representa consta no quadro 4 – Liquidez Geral.

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{AC} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{PC} + \text{PNC}}$$

Quadro 4 – Liquidez Geral

2.2.3.2. Análise do Endividamento

Segundo Assaf Neto (2008) apud Filho e Fregonesi (2010) os índices de endividamento fornecem elementos para avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores e sua capacidade de cumprir os compromissos financeiros assumidos a longo prazo. Logo, ter conhecimento desses índices da empresa é de grande utilidade, Neto (2002) confirma essa ideia comentando que tanto credores como acionistas têm interesse no grau de

endividamento uma vez que ele mostra a capacidade da empresa pagar suas dívidas.

Os quocientes de endividamento “relacionam as fontes de fundos entre si, procurando retratar a posição relativa do capital próprio com relação ao capital de terceiros” (IUDICIBUS, 1998, p. 103).

Esses índices revelam informações úteis, como por exemplo, evidenciam se a maior parte das dívidas está concentrada no longo ou no curto prazo, se há mais recursos próprios ou emprestados investidos na empresa, entre outras. Martins e Neto (1985) apud Kajita (2004) complementam essa ideia afirmando que os índices de endividamento são utilizados para verificar a composição das fontes passivas de recursos de uma empresa, mostrando a utilização dos recursos de terceiros e sua participação em relação ao capital próprio.

Oliveira, Silva e Zuccari (2010) também destacam a importância desses índices, os autores comentam que são quocientes muito importantes, porque revelam o grau de dependência da empresa em relação aos recursos de terceiros. Perez, Junior e Begalli (2009) apud Rezende et al (2010) afirmam ainda que os índices de endividamento além de mostrarem o nível de participação de capital de terceiros na atividade da empresa (...) servem de direcionadores para as decisões financeiras em termos de obtenção e aplicação de recursos.

Outra definição complementar para os índices de endividamento é dada por Gitman (2001) apud Neto (2002), que indica que “estes índices mostram o montante de recursos de terceiros usados para gerar lucros, uma vez que as dívidas devem ser saldadas para depois poder-se distribuir lucros”.

Os índices de endividamento analisados serão Capitais de Terceiros *sobre* Capitais Próprios, *Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais* e Composição do Endividamento.

- *Capitais de Terceiros sobre Capitais Próprios*

Matarazzo (1998, p. 160) define que esse índice relaciona as duas grandes fontes de recursos da empresa, ou seja, capitais de terceiros e capitais próprios.

Para o autor, quanto maior for essa relação, menor é a liberdade de decisões financeiras da empresa.

Esse índice relaciona as obrigações de curto e longo prazo com os recursos próprios que foram investidos na empresa, assim, pode-se saber se a empresa aplicou mais recursos próprios ou emprestados. Rogers et al (2006) completa essa ideia afirmando que o índice revela a dependência da empresa em relação a seu financiamento por meio de recursos próprios.

Segundo Vicente (2009) por meio desse índice é possível saber quanto a empresa possui de dívidas em relação aos recursos pertencentes aos acionistas. Em geral, um índice superior a 100% pode apontar desequilíbrio entre essas duas grandes fontes de financiamento do ativo.

Esse índice é dado pela fórmula do quadro 5 – Capitais de Terceiros sobre Capitais Próprios.

$$\text{Capitais de Terceiros sobre Capitais Próprios} = \frac{\text{PC} + \text{PNC}}{\text{PL}}$$

Quadro 5 – Capitais de Terceiros sobre Capitais Próprios

- Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais

Este quociente revela a dependência da empresa com relação a suas exigibilidades, ou seja, do montante que foi investido em seus ativos, qual é a participação dos recursos provenientes de terceiros (ASSAF NETO, 2000, p. 147).

Esse índice considera as dívidas de curto e longo prazo em relação a totalidade dos recursos. Vicente (2009) cita que ele mostra a dependência de recursos de terceiros no financiamento dos ativos. Ainda segundo o autor, elevadas proporções neste índice revelam que a empresa se encontra excessivamente endividada. Assim, em geral, quanto menor for esse índice, melhor.

Kajita (2004) reforça que esse índice revela a proporção dos ativos totais financiada por capital de terceiros, a autora defende essa afirmação dizendo que o passivo total incorpora todos os recursos captados pela empresa e que suas aplicações são identificadas no ativo.

Para o cálculo desse índice utiliza-se a fórmula do quadro 6 – Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais.

$$\text{Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais} = \frac{\text{PC} + \text{PNC}}{\text{PC} + \text{PNC} + \text{PL}}$$

Quadro 6 – Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais

- Composição do Endividamento

Segundo Ludícibus (1998, p. 104) esse índice representa a composição do endividamento total ou qual a parcela que se vence a curto prazo, no endividamento total. Vicente (2009) indica que esse índice mostra se existe ou não excesso de dívidas a curto prazo sobre as exigibilidades totais. Ainda segundo o autor, para saber a participação das obrigações de longo prazo, basta subtrair esse índice de 100%.

Para obter o valor desse índice basta dividir o valor do passivo circulante pelo valor total das obrigações da empresa, assim para Matarazzo (1998, p. 161) esse índice revela o percentual das obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais, logo, quanto menor for esse índice, melhor. A fórmula para o cálculo é exibida no quadro 7 – Composição da Exigibilidade.

$$\text{Composição da Exigibilidade} = \frac{\text{PC}}{\text{PC} + \text{PNC}}$$

Quadro 7 – Composição da Exigibilidade

2.2.3.3. Análise da Rentabilidade

Pimentel, Braga e Casa Nova (2005) destacam que “a rentabilidade pode ser definida como a medida final do grau de êxito econômico obtido por uma empresa, em relação ao capital nela investido”. Matarazzo (1998, p. 181) reforça essa ideia dizendo que os índices deste grupo revelam a rentabilidade dos capitais investidos, ou seja, informa quanto que os investimentos apresentaram de rendimento.

Outra definição interessante é citada por Adamowicz, Sampaio e Barboza (2002), que comentam que os índices de rentabilidade “avaliam o desempenho global da empresa, em termos de capacidade de gerar lucros”.

A geração de lucros e a rentabilidade são fundamentais para a continuidade da empresa. Segundo Hirigoyen (1985) apud Pimentel, Braga e Casa Nova (2005) a rentabilidade assegura o desenvolvimento da empresa, ressaltando que é possível a obtenção de um autofinanciamento e a remuneração dos capitais aplicados.

Os índices de rentabilidade fornecem diversas informações, por exemplo, a relação do lucro com o valor de vendas realizadas, com o investimento total feito, ou com o capital próprio e entre outras. Iudícibus (2008) apud Rezende et al (2010) ressalta o valor desses índices destacando a importância de relacionar o lucro de um empreendimento com algum valor que expresse a dimensão relativa deste lucro, para que seja possível avaliar o quanto a empresa foi rentável em determinado período.

Dentre diversos índices de rentabilidade que podem ser calculados, os índices que compõem esse grupo para esse estudo são Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo, Rentabilidade do Patrimônio Líquido e Giro do Ativo ou Produtividade.

- Margem Líquida

Iudícibus (1998, p. 110) destaca que este quociente compara o lucro com as vendas líquidas, de preferência. Dutra et al (2005) reforçam essa afirmação dizendo que a margem líquida é a relação percentual existente entre o resultado líquido propiciado pela venda do produto em relação a seu preço.

A margem líquida pode ser considerada um bom indicador de desempenho da empresa. Segundo Campos (2006) a margem líquida é um indicador de desempenho que mede o quanto resta das vendas depois que todas as despesas foram deduzidas. Oliveira, Silva e Zuccari (2010) concordam, e complementam a afirmação, comentando que esse índice aponta quanto restou da receita gerada pela empresa após deduzir todos os custos, gastos e despesas incorridos e o percentual de lucro líquido em cada unidade monetária vendida.

Apesar de não haver um valor exato para indicar quanto deve ser a margem líquida de uma empresa, Matarazzo (1998, p. 183) cita que o ideal é que esse índice seja o maior possível.

Para calcular a margem líquida basta aplicar a fórmula constante no quadro 8.

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

Quadro 8 – Margem Líquida

- Rentabilidade do Ativo

Segundo Andrade (2008) a rentabilidade do ativo ou taxa de retorno sobre o ativo mensura a eficiência global da empresa na geração de lucros com seus ativos disponíveis. Matarazzo (1998, p. 185) reforça essa afirmação, comentando que “esse índice mostra quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao ativo. É uma medida do potencial da geração de lucro por parte da empresa”.

Esse índice é de grande utilidade para agentes internos e externos à empresa. Kajita (2004) aponta que, em critério de decisão, é possível interpretar a rentabilidade ao ativo como uma medida máxima da empresa em gerar retorno e, assim, poder capitalizar-se.

Para calcular esse índice são considerados o lucro e o ativo da empresa, sendo que o valor do ativo deve ser obtido por meio de média, ou seja, usa-se o valor do ativo do período atual somado ao do período anterior e dividido por dois. Oliveira, Silva e Zuccari (2010) explicam que o ativo médio deve ser usado porque o

lucro foi formado no decorrer de um período, e assim o uso da média objetiva eliminar possíveis distorções no ativo que estava à disposição para se obter o lucro.

A fórmula que evidencia esse índice está no quadro 9 – Rentabilidade do Ativo.

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo médio}}$$

Quadro 9 – Rentabilidade do Ativo

- Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Martins e Neto (1985) apud Kajita (2004) alegam que esse índice evidencia qual a taxa de rendimento do capital próprio, ou seja, indica o retorno dos recursos aplicados na empresa pelos seus proprietários. Silva e Zuccari (2010) complementam essa afirmação, sustentando que a rentabilidade do patrimônio líquido revela quanto rendeu no ano o valor que os sócios mantiveram investido na empresa, ou seja, o índice mostra o percentual que o lucro líquido representa para cada unidade monetária de patrimônio líquido.

Uma ideia bastante interessante é proposta por Matarazzo (1998) que atesta que esse índice tem o papel de evidenciar qual a taxa de rendimento do capital próprio, taxa essa que pode ser comparada com a de outros rendimentos alternativos para verificar se a empresa é capaz de oferecer rentabilidade superior ou inferior a essas opções.

Para calcular esse índice são utilizados o lucro e o patrimônio líquido, e da mesma forma que ocorre com o cálculo da rentabilidade do ativo, também deve-se usar a média do patrimônio líquido a fim de eliminar distorções.

Para o cálculo desse índice utiliza-se a fórmula que consta no quadro 10 – Rentabilidade do Patrimônio Líquido.

$$\text{Rentabilidade do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido médio}}$$

Quadro 10 – Rentabilidade do Patrimônio Líquido

- Produtividade ou Giro do Ativo

Conforme Matarazzo (1998, p. 182) esse índice mede o volume de vendas da empresa em relação ao capital total investido. Oliveira, Silva e Zuccari (2010) validam a citação afirmando que o índice giro do ativo “confronta as vendas líquidas com o ativo total. Indica a eficiência de utilização dos recursos totais aplicados para se obter as vendas. Representa quanto foi vendido para cada unidade monetária de investimento total”.

Outra definição complementar é citada por Neto (2006) apud Jacovassi e Pereira (2010), que constata que o giro do ativo operacional revela a quantidade de vezes que o ativo total da empresa girou, ou seja, transformou-se em dinheiro, em dado período em função das vendas realizadas.

Para calcular esse índice utiliza-se o valor de receitas líquidas e do ativo médio total. Assim, a fórmula que representa esse índice pode ser verificada no quadro 11 – Produtividade.

$$\text{Produtividade} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo médio}}$$

Quadro 11 - Produtividade

3. Metodologia

3.1 Tipologia

Como o presente estudo envolve análise de demonstrações contábeis e emprego de estatística, a abordagem do problema é classificada como qualitativa e quantitativa, pois segundo Beuren (2009, p. 92) a abordagem qualitativa visa destacar características não observadas por meio de estudo quantitativo e a abordagem quantitativa é caracterizada pelo uso de instrumentos estatísticos.

Quanto ao objetivo da pesquisa o trabalho tem caráter descritivo. Gil (2002, p. 42) explica que as pesquisas descritivas objetivam a descrição das características de uma determinada população ou fenômeno, para então estabelecer relações entre variáveis.

Em relação aos procedimentos a pesquisa é caracterizada como documental e bibliográfica, pois conforme Gil (2002, p. 45) pesquisa documental usa materiais que não receberam tratamento analítico, como as demonstrações contábeis utilizadas nesse trabalho, e segundo Beuren (2009, p. 87) pesquisa bibliográfica aproveita todo referencial já tornado público em relação à temática pesquisada, como as pesquisas, artigos e livros citados nesse estudo.

3.2 Coleta de Dados

De acordo com FNQ (2013) o Prêmio Nacional da Qualidade já foi conquistado quarenta vezes desde seu início em 1992 até 2011.

O foco desse trabalho é analisar as empresas ganhadoras do prêmio de capital aberto, pela maior facilidade da obtenção das demonstrações contábeis para a análise. Assim, a população será composta pelas empresas ganhadoras do prêmio, como pode se ver no quadro 12, e a amostra, exibida no quadro 13, será formada pelas empresas de capital aberto ganhadoras do prêmio e, para fins de padronização, com demonstrações financeiras disponíveis no site da Bovespa. Uma delimitação da pesquisa será a falta de acesso às demonstrações mais antigas por esse site.

Ano do PNQ	Empresa
1992	IBM - Unidade de Sumaré
	Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia
1993	Xerox Com. Ind. LTDA
1994	Citibank S/A
1995	Serasa S.A.
1996	Alcoa Alumínio S.A
1997	WEG S.A.
	Companhia Petroquímica do Sul (COPESUL) Citibank S/A
1998	Siemens LTDA
1999	Caterpillar Brasil LTDA
	Cetrel S/A - Empresa de Proteção Ambiental
2000	Serasa S.A.
2001	Bahia Sul Celulose S.A.
2002	Politeno Ind. Com. S/A
	Irmandade da Santa Casa de Misericórdia de Porto Alegre Gerdau Aços Finos Piratini
2003	Dana Industrias Ltda
	OTEPAR - Organizações Teitelbaum Eng. E Part. S/S
2004	Belgo Siderurgia S/A
2005	Companhia Paulista de Força e Luz
2006	Belgo Siderurgia S/A
	Odiseo Comunicações Ltda
2007	Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras)
	Fras-Le S/A
	Gerdau Aços Longos S.A. Unidade Gerdau Riograndense Promon S.A.
2008	Albras Alumínio Brasileiro S.A.
	Suzano Papel e Celulose S.A. Companhia Paulista de Força e Luz
2009	Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo
	Brasal Refrigerantes S.A.
	Companhia Piratininga de Força e Luz Volvo
2010	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S/A
	Elektro Eletricidade e Serviços S/A
2011	Rio Grande Energia S.A.
	Centrais Elétricas do Norte
	Companhia Paulista de Força e Luz
	Companhia Energética do Ceará

Quadro 12 –População do estudo - Empresas Ganhadoras do PNQ

Fonte: Adaptado FNQ

Ano do PNQ	Empresa
2005	Companhia Paulista de Força e Luz
2007	Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras) Fras-Le S/A
2008	Suzano Papel e Celulose S.A. Companhia Paulista de Força e Luz
2009	Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo Companhia Piratininga de Força e Luz
2010	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S/A Elektro Eletricidade e Serviços S/A
2011	Rio Grande Energia S.A. Companhia Paulista de Força e Luz Companhia Energética do Ceará (COELCE)

Quadro 13 – Amostra do estudo – Empresas Ganadoras do PNQ de Capital Aberto
Fonte: Luciane Paffrath

3.3 Tratamento dos Dados

As demonstrações contábeis foram coletadas no site da Bovespa e foram atualizadas com o IGPM. Procurou-se utilizar as demonstrações publicadas o mais recente possível, assim os balanços patrimoniais que sofreram alterações da Lei 11.638/07 foram usados já com ajustes.

Foram calculados índices de liquidez, endividamento e rentabilidade. Foram determinados também a média e desvio padrão para comparar se os índices calculados ficaram próximos da média e atestar se houve muitas oscilações nos valores encontrados.

4. Resultados e Discussão - Análise das Demonstrações Contábeis

Ano de recebimento do Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ): 2005

Prêmio recebido pela empresa Companhia Paulista de Força e Luz

A Companhia Paulista de Força e Luz foi fundada em 1912, com a fusão de quatro pequenas empresas de energia do interior paulista. A empresa atua nos segmentos de distribuição, geração e comercialização de energia elétrica e de serviços de valor agregado (CPFL 2014). A Cia Paulista já conquistou o PNQ por três vezes, o primeiro prêmio foi recebido em 2005, dessa forma, em um primeiro momento, foram analisadas as demonstrações de 2000 a 2006 da empresa.

Índices de Liquidez

Foram calculados os índices de liquidez da Cia Paulista conforme tabela 1.

TABELA 1 – Índices de Liquidez 2000 a 2006 – Cia Paulista de Força e Luz

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Liquidez Seca	1,32	0,77	0,90	0,88	0,99	0,96	1,01
Liquidez Corrente	1,33	0,78	0,91	0,89	0,99	0,96	1,01
Liquidez Geral	1,06	0,67	0,74	0,78	0,75	0,80	0,76

Fonte: Luciane Paffrath

A liquidez seca indica a capacidade que a empresa tem de saldar suas dívidas de curto prazo utilizando seu ativo circulante sem se desfazer de seus estoques. Como mostra a tabela 1, a liquidez seca da Cia Paulista teve um comportamento instável durante os sete anos analisados, dessa forma a liquidez seca média foi igual a 0,98 com desvio padrão de 0,17. Em 2000, a empresa apresentou a melhor liquidez seca, com o valor de 1,32, no ano seguinte o índice caiu para 0,77 e nos próximos anos sofreu aumentos e reduções alternadamente. Em 2005, ano de recebimento de prêmio, a liquidez seca foi de 0,96 e em 2006 melhorou para 1,01. De uma maneira geral, de 2000 para 2006 o índice teve uma queda de mais de 23%.

A liquidez corrente da Cia Paulista teve um comportamento idêntico á liquidez seca, uma vez que a diferença entre esses índices é a consideração dos estoques e esses apresentaram valores praticamente insignificantes.

A Cia Paulista também sofreu diversas oscilações no índice de liquidez geral que contribuíram para um índice médio de 0,79 com desvio padrão de 0,12. Em 2000, a empresa teve a melhor liquidez geral calculada, com o valor de 1,06, valor esse que caiu para 0,67 no próximo ano e então em meio a sucessivas alternâncias chegou ao valor de 0,80 em 2005 e 0,76 em 2006, mostrando assim que o índice teve uma retração de mais de 28% do primeiro para o último ano estudado.

A evolução dos índices de liquidez da Cia Paulista pode ser observada no gráfico da figura 4.

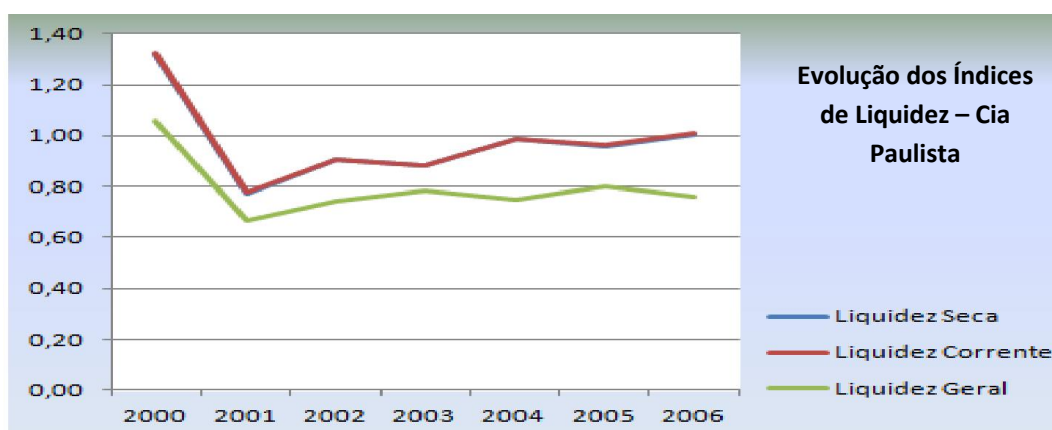


Figura 4 – Evolução dos Índices de Liquidez – Cia Paulista
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Endividamento

Na tabela 2 constam os valores dos índices de endividamento calculados para a Cia Paulista.

TABELA 2 – Índices de Endividamento 2000 a 2006 – Cia Paulista de Força e Luz

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Participação de Capital de Terceiros	39,71%	97,63%	177,73%	158,28%	278,56%	256,28%	282,21%
Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	28,42%	49,40%	63,99%	61,28%	73,58%	71,93%	73,84%
Composição da Exigibilidade	41,55%	30,45%	33,52%	27,22%	37,00%	44,86%	44,82%

Fonte: Luciane Paffrath

De acordo com a tabela 2, o índice de participação de capitais de terceiros da Cia Paulista foi inconstante durante os anos estudados e no último ano o valor apresentado foi mais que sete vezes maior que o índice do primeiro ano. Em 2000, o índice calculado foi igual a 39,71%, isto é, na época para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido a empresa possuía R\$ 39,71 emprestados. Nos próximos anos o índice sofreu oscilações, mas chegou a atingir o valor de 278,56% em 2004, valor que diminuiu para um pouco mais de 256% em 2005 e disparou para 282,21% em 2006, o maior valor dos sete anos, indicando que a empresa está cada vez mais dependente de recursos provenientes de terceiros. O resultado das oscilações e do crescimento foi uma participação média de capitais de terceiros igual a 184,34% com o elevado desvio padrão de 93,80%.

O índice que relaciona capitais de terceiros com os recursos totais aplicados também sofreu um aumento bem expressivo do primeiro para o último ano analisado, foi um crescimento de quase 160%. Em 2000, essa relação era de pouco mais que 28%, valor que cresceu em quase todos os anos seguintes, alcançando 71,93% em 2005 e quase 74% em 2006. Dessa forma, o índice médio para os sete anos foi igual a 60,35% com um considerável desvio padrão de 16,56%.

Ao longo dos anos estudados, o perfil da dívida da empresa sofreu mudanças. Em 2000, 41,55% das dívidas da Cia Paulista estavam concentradas no curto prazo, esse valor chegou a cair para 27,22% em 2003, porém no ano seguinte voltou a crescer chegando a quase 45% em 2006. Esse comportamento originou uma composição média da exigibilidade igual a 37,06% com desvio padrão de 7%.

As alterações ocorridas nos índices de endividamento da Cia Paulista ficam bem ilustradas no gráfico da figura 5.

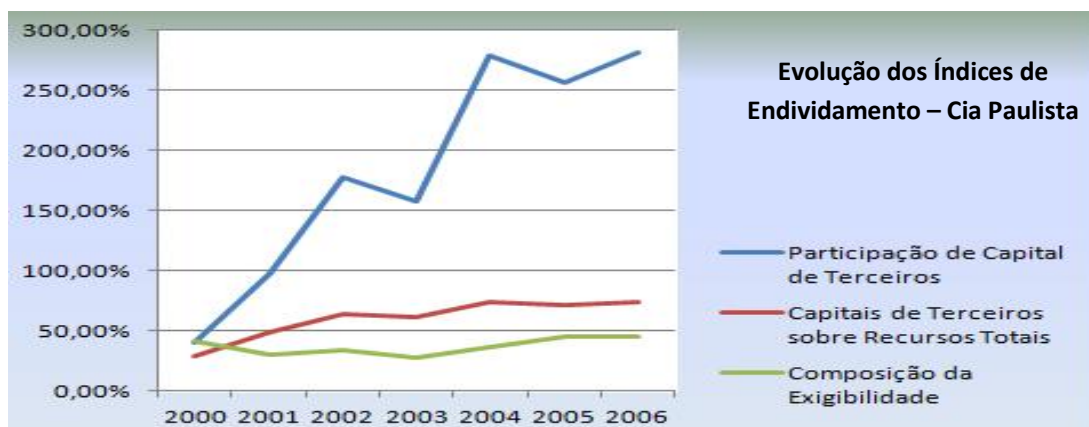


Figura 5 – Evolução dos Índices de Endividamento – Cia Paulista
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Rentabilidade

Os índices de rentabilidade da Cia Paulista podem ser verificados na tabela 3.

TABELA 3 – Índices de Rentabilidade 2000 a 2006 – Cia Paulista de Força e Luz

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Margem Líquida	3,51%	0,29%	-12,95%	-1,22%	8,78%	17,20%	16,86%
Rentabilidade do Ativo		0,13%	-4,20%	-0,47%	4,08%	10,64%	12,30%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido		0,21%	-9,63%	-1,26%	12,23%	39,09%	45,17%
Produtividade		0,43	0,32	0,38	0,46	0,62	0,73

Fonte: Luciane Paffrath

A Cia Paulista apresentou um crescimento expressivo de 380% de 2000 para 2006 em sua margem líquida. Em 2000, a margem líquida calculada foi de 3,51%, ou seja, naquele ano para cada R\$ 100,00 vendidos a empresa obteve um lucro de apenas R\$ 3,56. O índice passou por diversas mudanças durante os próximos anos, pois a empresa teve prejuízos nos anos de 2002 e 2003, e a partir de 2004, quando voltou a ter lucro, a margem líquida começou a melhorar atingindo 17,20% em 2005 e oscilando para 16,86% em 2006. Os prejuízos apresentados somados ao crescimento do índice ocasionaram uma margem líquida média igual a 4,64% com um significativo desvio padrão de 10,71%.

A rentabilidade do ativo mostra quanto a empresa obteve de lucro em relação ao investimento total realizado. Em 2001, esse índice foi igual a 0,13%, valor que piorou ainda mais nos dois próximos devido aos prejuízos que a Cia Paulista apresentou. Porém, a partir de 2004 a rentabilidade do ativo começou a melhorar, e em 2005 atingiu o valor de 10,64% e em 2006 cresceu mais, indo para 12,30%. Comparando esse último valor com a primeira rentabilidade calculada pode-se dizer que o índice teve uma importante expansão, pois aumentou mais de 90 vezes. Tudo isso gerou uma rentabilidade média do ativo de 3,75% com desvio padrão de 6,55%.

A Cia Paulista também teve um forte aumento na rentabilidade do patrimônio líquido mesmo com os prejuízos sofridos. Em 2000, essa rentabilidade era de 0,21%, em 2004 melhorou para 12,23% e depois de repetidos acréscimos alcançou mais de 45% em 2006. O efeito dos prejuízos e do crescimento desse índice provocou uma rentabilidade média do patrimônio líquido de 14,30% com o relevante desvio padrão de 22,74%.

A produtividade da Cia paulista mostrou uma melhora quase frequente ao longo dos anos estudados, dessa maneira, a produtividade média foi igual a 0,49 com desvio padrão de 0,15. Em 2000, a produtividade estava abaixo da média calculada, foi de 0,43, isto é, para cada R\$ 1,00 de investimento total a empresa vendeu R\$ 0,43. Depois de uma queda nesse índice no próximo ano, a produtividade começou a aumentar até atingir 0,73 em 2006, totalizando um crescimento de quase 69% de 2000 para 2006.

As modificações que ocorreram nos índices de rentabilidade da Cia Paulista podem ser conferidas no gráfico da figura 6.

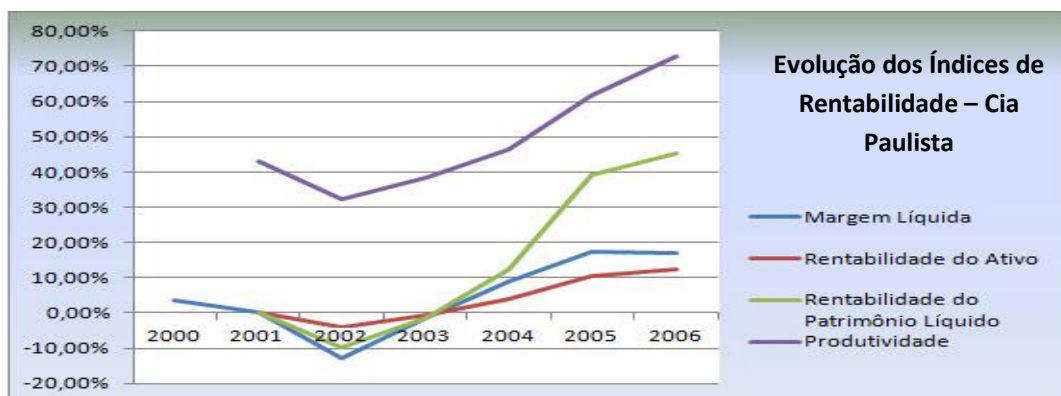


Figura 6 – Evolução dos Índices de Rentabilidade – Cia Paulista
Fonte: Luciane Paffrath

Ano de recebimento do Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ): 2007

Prêmio recebido pela empresa Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras)

A Petrobras foi fundada em 3 de outubro de 1953 e é uma empresa de sociedade anônima de capital aberto, que tem como seu maior acionista o governo brasileiro. A empresa atua no ramo de energia, com os setores de exploração e produção, refino, comercialização, transporte, petroquímica, distribuição de derivados, gás natural, energia elétrica, gás-química e biocombustíveis (PETROBRAS, 2014). Dentre diversos prêmios, a Petrobras recebeu o PNQ em 2007. Dessa maneira, foram analisadas as demonstrações dessa empresa entre anos 2002 e 2008.

Índices de Liquidez

Na tabela 4 pode-se observar os índices de liquidez calculados para a Petrobras para os anos de 2002 a 2008.

TABELA 4 – Índices de Liquidez – Petróleo Brasileiro S.A.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Liquidez Seca	0,51	0,71	0,50	0,72	0,71	0,45	0,35
Liquidez Corrente	0,75	0,90	0,74	0,94	0,97	0,66	0,47
Liquidez Geral	1,06	1,07	1,10	1,12	1,18	1,09	0,97

Fonte: Luciane Paffrath

A liquidez seca representa a capacidade que a empresa tem de saldar suas dívidas de curto prazo, utilizando seus bens e direitos de curto prazo, sem se desfazer de seus estoques. Essa liquidez apresentou oscilações entre 2002 e 2008, ocasionando um índice médio de 0,56 com um desvio padrão de 0,15, o que explica as oscilações sofridas. No primeiro ano, a liquidez seca da Petrobras foi de 0,51 e dentre várias alterações chegou a atingir o valor de 0,72 em 2005 e cair até 0,35 em 2008. Analisando o primeiro e o último ano estudado, pode-se ver que a liquidez seca caiu aproximadamente 31%. Essa queda ocorreu principalmente por um considerável aumento das obrigações de curto prazo.

A Petrobras também teve diversas alternâncias em sua liquidez corrente durante os anos estudados. A média para a liquidez corrente foi de 0,78 e as variações podem ser explicadas pelo desvio padrão calculado de 0,18. Comparando o primeiro ano, 2002, com o último ano analisado, 2008, vê-se que essa liquidez caiu quase 38%. Em meio a vários crescimentos e quedas, chegou a atingir a melhor liquidez corrente em 2006, com 0,97, ou seja, na época para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo, a empresa possuía em bens e direitos de curto prazo para saldá-lo R\$ 0,97. Em 2007 esse índice caiu para 0,66 e em 2008 atingiu o menor valor, com 0,47. Esses valores revelam que em nenhum dos sete anos a empresa conseguiria pagar a totalidade de suas dívidas de curto prazo utilizando apenas seu ativo circulante.

A média da liquidez geral da Petrobras foi de 1,08, com um desvio padrão de 0,06. Esse índice apresentou crescimento contínuo entre 2002 e 2006, sendo que no primeiro ano a liquidez geral foi de 1,06 e atingiu 1,18 em 2006. Em 2007, esse índice caiu para 1,09. Esses valores revelam que a empresa poderia quitar suas obrigações e ainda teria uma folga. Essa situação não se repetiu para 2008, quando o índice reduziu para 0,97, assim, nesse ano a empresa só teria R\$ 0,97 de bens e direitos de curto prazo e realizável a longo prazo para pagar cada R\$ 1,00 de dívida total.

As evoluções da liquidez seca, liquidez corrente e liquidez geral podem ser visualizadas no gráfico da figura 7.

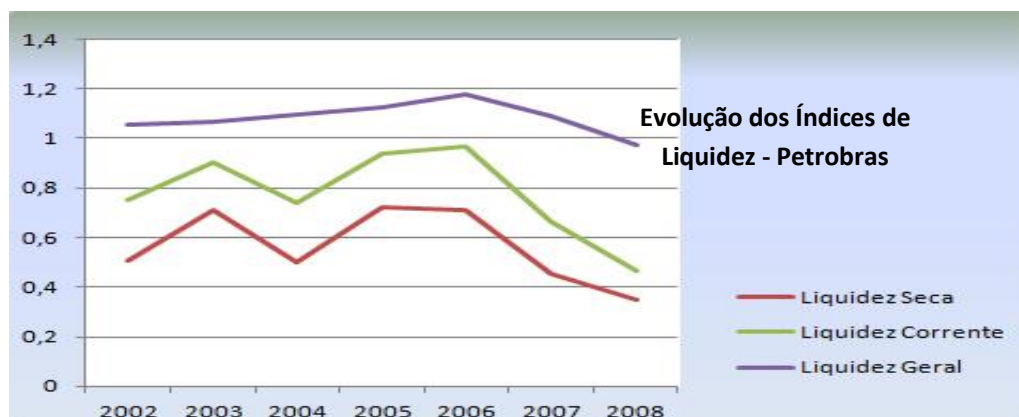


Figura 7 – Evolução dos Índices de Liquidez – Petrobras
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Endividamento

Na tabela 5 podem ser verificados os índices de endividamento da Petrobras entre 2002 e 2008.

TABELA 5 – Índices de Endividamento – Petróleo Brasileiro S.A.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Participação de Capital de Terceiros	171,80%	132,58%	114,21%	90,84%	80,73%	82,08%	116,81%
Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	63,21%	57,00%	53,32%	47,60%	44,67%	45,08%	53,88%
Composição da Exigibilidade	67,37%	63,75%	65,33%	65,06%	63,79%	63,42%	65,01%

Fonte: Luciane Paffrath

A participação de capitais de terceiros em relação ao capital próprio investido teve uma média de 112,72% para os anos de 2002 a 2008, com um desvio padrão de mais de 32%, que pode ser explicado pela diminuição gradativa que ocorreu com esse índice entre 2002 e 2006 seguida de aumento nos dois anos posteriores. Em 2002, esse índice foi de quase 172%, isso significa que para cada R\$ 100,00 de capital próprio, a empresa havia emprestado quase R\$ 172,00. Em 2006, esse valor caiu até quase 81%, mostrando que a dependência de capital de terceiros havia diminuído. Porém, esse comportamento logo mudou, em 2007 esse índice teve um fraco crescimento e em 2008 saltou para quase 117%, valor que se comparado com o primeiro valor calculado em 2002 reduziu 32%.

A relação entre capitais de terceiros e capital total investido também diminuiu entre 2002 e 2006, e voltou a crescer na sequência. A média desse índice foi de 52,11% com desvio padrão de 6,79%. Em 2002, o índice calculado foi de mais de 63%, que mostrava então que a empresa tinha mais recursos emprestados do que capital próprio investido. Essa situação se inverteu entre 2005 e 2007, quando os índices calculados ficaram entre 45% e 48%, porém em 2008, novamente a empresa possuía mais capital proveniente de terceiros.

A composição da dívida não teve grandes mudanças, em todos os sete anos as dívidas de curto prazo representavam entre 63% e 68% das obrigações totais, isso explica a média calculada de 64,82% com o baixo desvio padrão de 1,35%. De 2002 para 2008 o índice teve uma ligeira queda de 3,49%.

O comportamento dos índices de participação de capitais de terceiros, capitais de terceiros sobre recursos totais e a composição da exigibilidade podem ser ilustrados com o gráfico da figura 8.

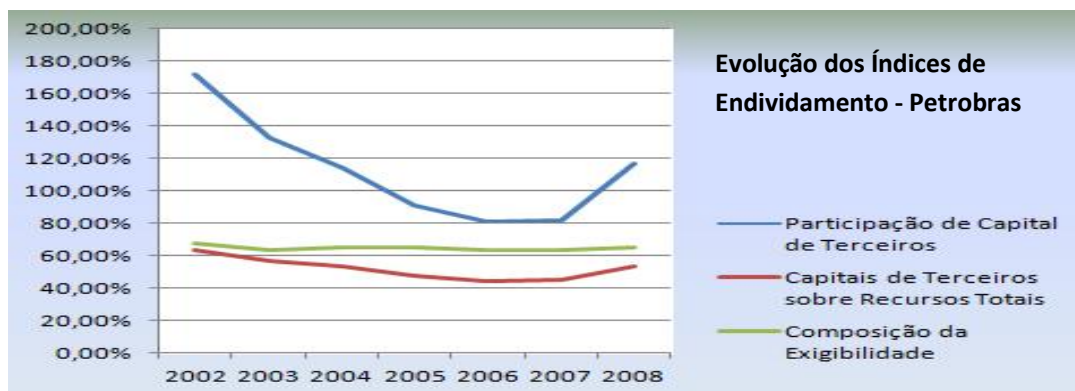


Figura 8 – Evolução dos Índices de Endividamento – Petrobras
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Rentabilidade

Na tabela 6 podem ser constatados os índices de rentabilidade da Petrobras para os anos de 2002 a 2008.

TABELA 6 – Índices de Rentabilidade – Petróleo Brasileiro S.A.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Margem Líquida	17,41%	22,80%	20,75%	22,16%	21,77%	17,38%	22,55%
Rentabilidade do Ativo		15,34%	13,04%	15,99%	15,35%	10,88%	13,53%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido		38,31%	29,06%	32,18%	28,45%	19,75%	27,10%
Produtividade		0,67	0,63	0,72	0,71	0,63	0,60

Fonte: Luciane Paffrath

A margem líquida mostra quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$ 100,00 vendidos. Esse índice sofreu pequenas oscilações nos anos analisados, fato esse que pode ser explicado pela margem líquida média calculada de 20,69% com desvio padrão de 2,34%. Em 2002, a margem líquida foi de 17,41%, cresceu para 22,80% em 2003, caiu até 17,38% em 2007 e no ano seguinte subiu para 22,55%, ficando acima da média do índice. Comparando o índice encontrado em 2002 com o índice apresentado em 2008, pode-se dizer que a margem líquida teve um crescimento de mais de 29%.

A rentabilidade do ativo da Petrobras também apresentou sensíveis alternâncias, apontando uma média de 14,02% com desvio padrão de 1,92%. Em 2003, esse índice foi de 15,34%, ou seja, para cada R\$ 100,00 de investimento total, a empresa obteve R\$ 15,34 de lucro. No próximo ano houve uma fraca redução que já foi recuperada no ano seguinte. Em 2007 essa rentabilidade caiu para 10,88% mas em 2008 voltou a crescer, indo para 13,53%.

A rentabilidade do patrimônio líquido teve uma média de 29,14% com um desvio padrão de 6,10% para os anos analisados, o que esclarece oscilações ocorridas. Em 2003, o índice foi de mais de 38%, no ano seguinte teve uma sensível diminuição já recuperada no próximo período. Em 2007, ocorreu a menor rentabilidade do patrimônio líquido, com o valor de 19,75%, mostrando que nesse ano para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido, a empresa conseguiu R\$ 19,75 de lucro. Em 2008, essa rentabilidade foi para 27,10%. Esse crescimento aconteceu devido ao aumento do lucro. Analisando a primeira rentabilidade calculada com a última, percebe-se que a Petrobras teve uma queda de mais de 29%.

A produtividade da empresa foi de 0,63 para 0,72 entre 2004 e 2005, porém a partir de 2005 esse índice caiu gradualmente até atingir o valor de 0,60 em 2008. Assim, em 2008 para cada R\$ 1,00 de investimento total a empresa vendeu R\$ 0,60. Essa queda constante ocorreu porque mesmo a receita líquida de vendas tendo crescido em quase todos os períodos, o ativo da empresa cresceu num ritmo mais acelerado. A média da produtividade foi de 0,66 com um desvio padrão de 0,05. Do primeiro para o último ano estudado, a produtividade reduziu aproximadamente 11%.

As mudanças ocorridas com a margem líquida, rentabilidade do ativo, rentabilidade do patrimônio líquido e a produtividade podem ser acompanhadas no gráfico da figura 9.

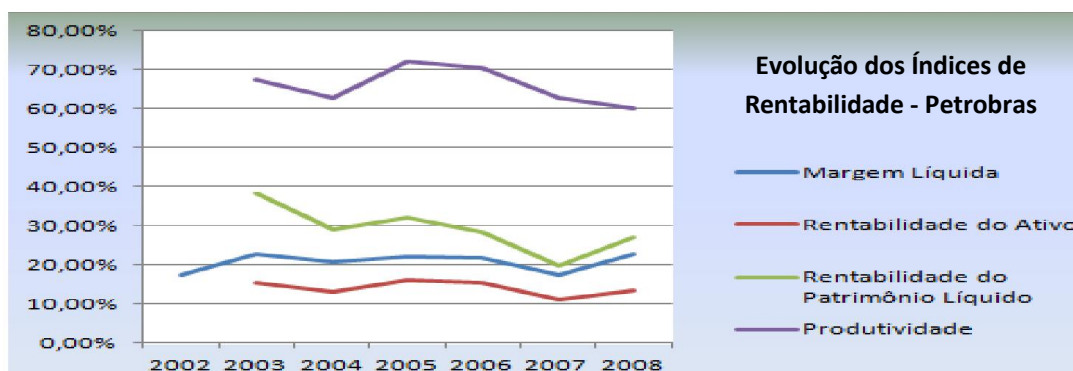


Figura 9 – Evolução dos Índices de Rentabilidade – Petrobras
Fonte: Luciane Paffrath

Ano de recebimento do Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ): 2007

Prêmio recebido pela empresa Fras-Le S.A.

A Fras-le foi fundada em 1954 e tem como atividade a produção de materiais de fricção. A relação entre a Fras-le e as empresas do setor automotivo foi consolidada ao longo de décadas, hoje a Fras-le leva seus produtos ao exigente mercado internacional, se fazendo presente em mais de 80 países, nos cinco continentes (FRAS-LE 2014). A Fras-le recebeu o PNQ em 2007, logo, foram analisadas as demonstrações entre 2002 e 2008.

Índices de Liquidez

Foram calculados os índices de liquidez corrente, seca e geral da Fras-le conforme a tabela 7.

TABELA 7 – Índices de Liquidez – Fras-le S.A.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Liquidez Seca	1,28	1,41	1,35	1,28	1,28	1,36	1,71
Liquidez Corrente	1,52	1,68	1,95	1,60	1,80	1,77	2,37
Liquidez Geral	1,05	1,13	1,20	1,22	1,39	1,37	1,09

Fonte: Luciane Paffrath

A liquidez seca da Fras-le sofreu oscilações nos sete anos analisados. A liquidez seca média calculada foi de 1,38, com um desvio padrão de 0,15. Em 2002, o índice foi de 1,28, indicando que para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo, a empresa possuía R\$ 1,28 em bens e direitos de curto prazo para saldá-lo sem precisar se desfazer de seus estoques. Dentre algumas alternâncias, esse valor se repetiu para os anos 2005 e 2006. Em 2007, a liquidez seca aumentou para 1,36 e em 2008 o crescimento foi ainda melhor, aumentando para 1,71. De 2002 para 2008, esse índice teve um crescimento de 33%.

A liquidez corrente indica a capacidade que a empresa tem de pagar suas dívidas de curto prazo utilizando seus bens e direitos de curto prazo. A liquidez corrente da Fras-le também sofreu alternâncias nos anos analisados, assim esse índice teve uma média de 1,81 com um desvio padrão de 0,28. Em 2002, esse índice era igual a 1,52 e cresceu até 1,95 em 2004. Ocorreu uma redução nessa liquidez em 2005, porém no próximo ano a liquidez corrente já voltou a subir, atingindo o valor de 2,37 em 2008. Esse valor indica que naquele ano para cada R\$ 1,00 de obrigações em curto prazo, a empresa possuía R\$ 2,37 para quitação por meio de seus bens e direitos também de curto prazo. O crescimento entre 2002 e 2008 foi de aproximadamente 56%. Em todos os anos estudados a empresa teve recursos de curto prazo mais do que suficientes para liquidar seu passivo de curto prazo e ainda tinha uma folga.

A liquidez geral da empresa teve crescimento contínuo entre 2002 e 2006, partindo de 1,05 e alcançando 1,39, apontando que em 2006, a empresa possuía R\$ 1,39 em bens e direitos de curto prazo somado a recursos realizáveis a longo prazo pra saldar R\$ 1,00 de dívida total. Embora o índice tenha caído em 2007 e em 2008 para 1,37 e 1,09, respectivamente, a empresa ainda mostrou que podia pagar suas dívidas mesmo de longo prazo, com os recursos que possuía na época e ainda teria uma reserva. A liquidez geral média foi de 1,21 com um desvio padrão 0,13.

O desempenho dos índices de liquidez seca, corrente e geral pode ser visto no gráfico da figura 10.

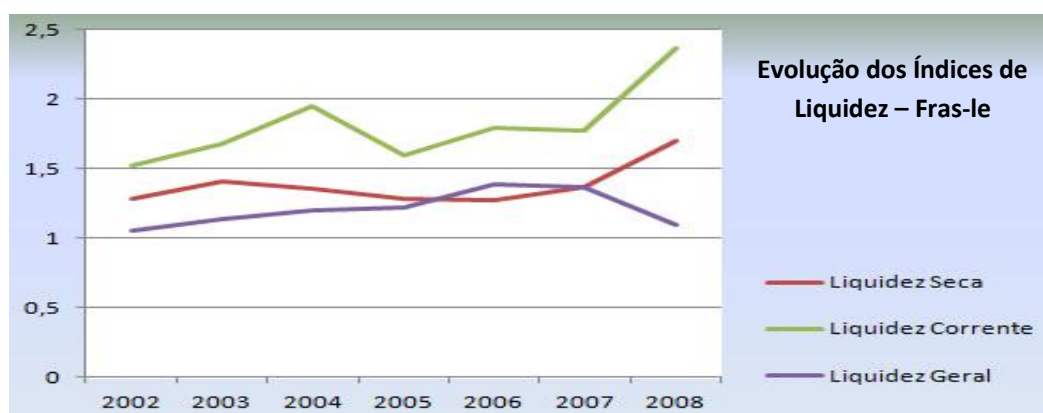


Figura 10 – Evolução dos Índices de Liquidez – Fras-le
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Endividamento

Os índices de endividamento da Fras-le podem ser observados na tabela 8.

TABELA 8 – Índices de Endividamento – Fras-le S.A.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Participação de Capital de Terceiros	161,29%	138,16%	108,53%	107,99%	69,18%	88,82%	98,87%
Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	61,73%	58,01%	52,04%	51,92%	40,89%	47,04%	49,72%
Composição da Exigibilidade	48,82%	49,96%	57,75%	70,23%	66,93%	68,63%	41,18%

Fonte: Luciane Paffrath

Como se pode ver na tabela 8, entre os anos de 2002 e 2006, a participação de capitais de terceiros em relação ao capital próprio sofreu uma redução, que não se repetiu para os próximos dois anos. O índice médio calculado foi de 110,40% com desvio padrão de 30,74%. Em 2002, esse índice foi de um pouco mais de 161%, o que significa que para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido, a empresa havia emprestado R\$ 161,00. Depois de sucessivas quedas, em 2006 esse índice chegou a cair para 69%, mostrando que nesse ano o capital próprio investido superou os valores emprestados. A partir de 2007, o índice voltou a subir, atingindo quase 99% em 2008, mas ficando abaixo da média calculada. Comparando o ano de 2002 com 2008, houve uma redução de mais de 38%.

O índice de participação de capitais de terceiros também apresentou uma contínua diminuição entre 2002 e 2006, voltando a crescer a partir de 2007. O índice médio foi de 51,62% com um desvio padrão de 6,87%. Em 2002, este índice calculado foi igual a 61,73% caindo até quase 41% em 2006. Em 2007 voltou a subir, e atingiu quase 50% em 2008, valor muito próximo da média do índice. Entre 2002 e 2006 houve diminuição devido ao patrimônio líquido da empresa ter crescido e as dívidas terem diminuído em quase todos os anos. Em 2007, o índice voltou a crescer, porque mesmo aumentando o capital próprio, as dívidas cresceram num ritmo mais acelerado.

O perfil de endividamento teve alterações entre 2002 e 2008. A composição de exigibilidade média calculada foi de 57,64% com um desvio padrão de 11,35%. Em 2002, quase 49% das dívidas concentravam-se no curto prazo e esse índice chegou a atingir mais de 70% em 2005 e dentre várias oscilações caiu para um pouco mais de 41% em 2008. Apesar de ter crescido em vários anos, comparando 2002 com 2008, houve uma diminuição nesse índice de mais de 15%. Ter um alto percentual das dívidas concentradas no curto prazo não é uma situação favorável para a empresa, o ideal é que as dívidas fiquem em sua maior parte programadas para o longo prazo, pois assim a empresa tem mais tempo de gerar recursos para saldá-las.

As alterações sofridas pelos índices de participação de capitais de terceiros, capitais de terceiros sobre recursos totais e composição da exigibilidade podem ser acompanhadas com o gráfico da figura 11.

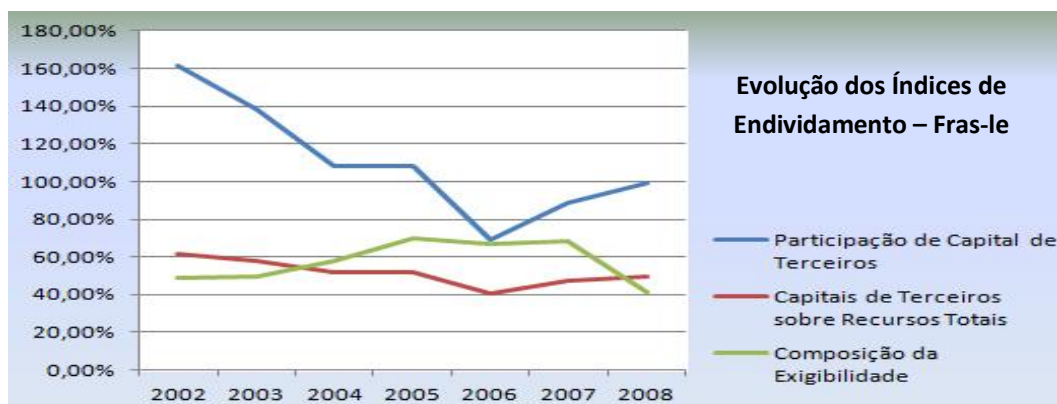


Figura 11 – Evolução dos Índices de Endividamento – Fras-le
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Rentabilidade

Foram calculados os índices de rentabilidade da Fras-le entre 2002 e 2008 conforme mostra a tabela 9.

TABELA 9 – Índices de Rentabilidade – Fras-le S.A.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Margem Líquida	9,70%	12,19%	10,14%	9,30%	10,90%	10,01%	6,60%
Rentabilidade do Ativo		15,00%	14,99%	12,58%	13,83%	12,13%	5,75%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido		37,37%	33,34%	26,19%	25,89%	21,76%	11,17%
Produtividade		1,23	1,48	1,35	1,27	1,21	0,87

Fonte: Luciane Paffrath

De acordo com a tabela 9, a margem líquida da Fras-le apresentou várias alternâncias entre 2002 e 2008. A margem líquida média calculada foi de 9,84% com um desvio padrão de 1,71%. Em 2003, a empresa atingiu a maior margem líquida dos sete anos estudados, com o valor de 12,19%. Em 2007, ano de recebimento do PNQ, o índice foi de um pouco mais que 10% e em 2008 caiu para o menor valor calculado, com 6,60%, essa diminuição pode ser explicada principalmente pela diminuição do lucro que fez o índice ficar abaixo da média.

A rentabilidade do ativo mostra quanto a empresa obteve de lucro em relação ao investimento total realizado, e para esse índice a Fras-le também sofreu oscilações. Chegou a alcançar a rentabilidade de 15% em 2003, e depois de oscilar entre 12% e 15% nos anos seguintes, teve uma significativa redução para 5,75% em 2008, devido à diminuição do lucro e aumento do ativo, assim, pode-se dizer que a Fras-le sofreu uma redução de quase 62% nesse índice de 2002 para 2008. Esses valores contribuíram para que o índice apontasse uma média de 12,38% com um desvio padrão de 3,46%.

A rentabilidade do patrimônio líquido sofreu constantes quedas nos períodos analisados, totalizando uma redução de mais de 70% entre 2002 e 2008. Em 2003, o índice foi de mais de 37%, em 2007 caiu para 21,76%, e em 2008 reduziu para 11,17%. Essa diminuição ocorreu porque, mesmo quando havia aumento de lucro de um ano para outro, a média do patrimônio líquido o superava. De 2007 para 2008 a redução foi maior porque houve uma considerável retração do lucro. O resultado desse comportamento foi uma rentabilidade média de 25,96% com um desvio padrão de 9,18%.

A produtividade da Fras-le apresentou um índice médio de 1,24 com desvio padrão de 0,20. A produtividade até apresentou um aumento de 2003 para 2004, sendo que em 2004 esse índice foi de 1,48, porém nos anos seguintes só ocorreram sucessivas diminuições, o que explica o desvio padrão de 0,20. O índice chegou a atingir o valor de R\$ 0,87 em 2008, apontando que na época para cada R\$ 1,00 de investimento total, a empresa vendeu R\$ 0,87. Essa diferença entre 2004 e 2008 ocorreu pelo fato da receita líquida ter diminuído e o ativo aumentado. As seguidas quedas do índice fizeram a produtividade ter uma redução de mais de 29% de 2002 para 2008.

O comportamento dos índices de rentabilidade fica bem ilustrado com o gráfico da figura 12.

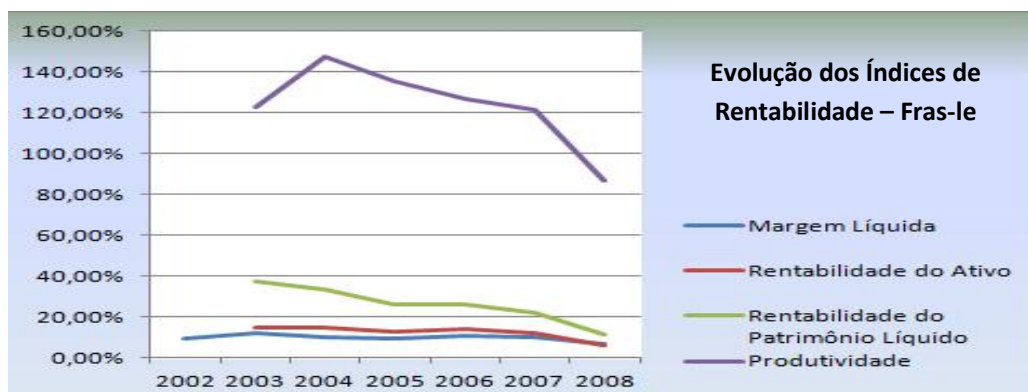


Figura 12 – Evolução dos Índices de Rentabilidade – Fras-le
Fonte: Luciane Paffrath

Ano de recebimento do Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ): 2008

Prêmio recebido pela empresa Suzano Papel e Celulose S.A.

A empresa Suzano Papel e Celulose S.A. foi fundada em 1924 e é segunda maior produtora de celulose de eucalipto do mundo e líder no mercado de papel da América Latina. Opera no segmento de celulose de eucalipto e papel para imprimir e escrever (revestidos e não revestidos) e cartão vendidos em 60 países. (SUZANO, 2014). A empresa já recebeu diversos prêmios, entre eles o PNQ, em 2008. A fim de verificar o que ocorreu na situação econômico-financeira da empresa, foram analisadas as demonstrações da Suzano entre 2003 e 2009.

Índices de Liquidez

Na tabela 10 há os índices de liquidez calculados para a Suzano.

TABELA 10 – Índices de Liquidez – Suzano Papel e Celulose S.A.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Liquidez Seca	1,03	1,37	1,23	2,36	1,80	1,54	1,64
Liquidez Corrente	1,13	1,68	1,50	2,84	2,23	1,78	1,86
Liquidez Geral	0,87	0,70	0,60	0,52	0,55	0,62	0,68

Fonte: Luciane Paffrath

A liquidez seca indica a capacidade da empresa quitar dívidas de curto prazo utilizando seus bens e direitos de curto prazo mas desconsiderando seus estoques. Como mostra a tabela 10, a liquidez seca da Suzano sofreu alternâncias durante os períodos analisados. A liquidez seca média foi de 1,57 com um desvio padrão de 0,43, o que explica a variação dos valores encontrados. Em 2003, esse índice foi igual a 1,03, e em meio a oscilações atingiu seu maior valor em 2006, com 2,36. Essa diferença ocorreu principalmente porque as obrigações de curto prazo foram menores e o ativo circulante cresceu. Em 2008 e 2009 os índices calculados foram de 1,54 e 1,64 respectivamente. Em geral, de 2003 para 2009 a liquidez seca aumentou quase 60%.

A liquidez corrente também teve um comportamento oscilante durante os anos analisados. A diferença entre esse índice e a liquidez seca está na consideração do valor de estoques, na liquidez corrente o estoque é considerado. A liquidez corrente média de 2003 a 2009 foi igual a 1,86 com um desvio padrão de 0,55, confirmando que ocorreram diferenças consideráveis para os valores do índice. Em 2003, a liquidez corrente foi igual a 1,13, e dentre várias alterações chegou a atingir o melhor valor de 2,84 em 2006. Em 2009, o índice teve o valor de 1,86, o que mostra que a empresa possuía R\$ 1,86 em bens e direitos de curto prazo para saldar cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo. De 2003 para 2008 houve um crescimento de 65% na liquidez corrente da Suzano.

Em todos os sete anos a Suzano sempre apresentou liquidez corrente e liquidez seca com valores suficientes para saldar suas obrigações de curto prazo e ainda mantinha uma folga, o que pode ser visto como um ponto positivo.

A liquidez geral da empresa apresentou uma queda constante entre 2003 e 2006, partindo do valor de 0,87 e caindo até atingir 0,52. A partir de 2007 a Suzano começou a aumentar esse índice, alcançando o valor de 0,68 em 2009, indicando que nesse ano a empresa possuía, para cada R\$ 1,00 de dívida total, R\$ 0,68 em bens e direitos de curto prazo mais recursos realizáveis a longo prazo. Esses valores resultaram numa liquidez geral média de 0,65 com desvio padrão de 0,12. Mesmo iniciando uma reação positiva a partir de 2007, de 2003 para a 2009 a liquidez geral da Suzano teve uma redução de 22%.

A evolução dos três índices de liquidez comentados pode ser vista no gráfico da figura 13.

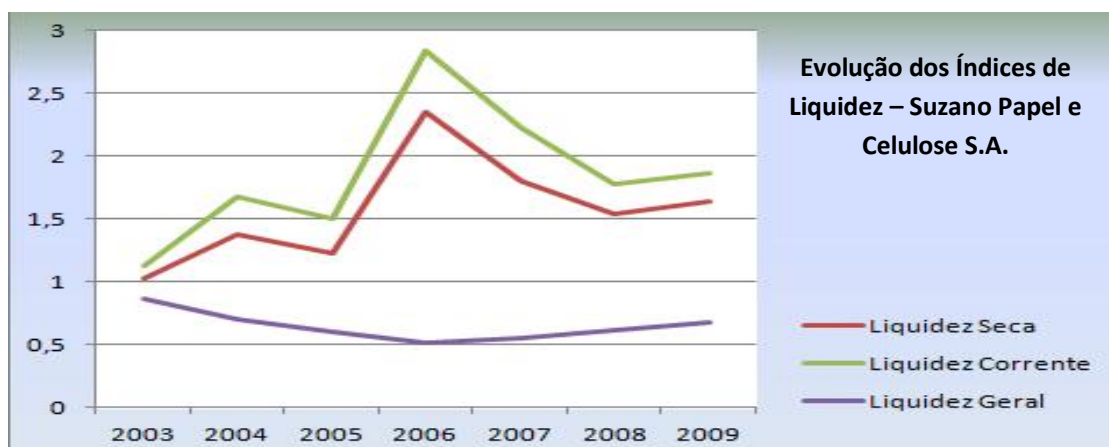


Figura 13 – Evolução dos Índices de Liquidez – Fras-le
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Endividamento

Foram calculados os índices de endividamento da Suzano para os anos de 2003 a 2009 conforme tabela 11.

TABELA 11 – Índices de Endividamento – Suzano Papel e Celulose S.A.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Participação de Capital de Terceiros	76,64%	115,26%	124,15%	139,87%	154,61%	141,70%	120,65%
Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	43,39%	53,55%	55,39%	58,31%	60,72%	58,63%	54,68%
Composição da Exigibilidade	67,29%	35,90%	34,72%	15,69%	18,79%	24,44%	23,66%

Fonte: Luciane Paffrath

Como se pode ver no na tabela 11, em 2003, a Suzano apresentou índice de participação de capitais de terceiros de quase 77%, ou seja, nesse ano a empresa possuía mais recursos próprios do que emprestados. Essa situação se inverteu a

partir do ano seguinte, quando então a participação de capitais de terceiros em relação ao capital próprio passou a aumentar constantemente até atingir o valor de quase 155% em 2007. Só a partir de 2008 o índice começou a cair, indo para 120,65% em 2009. Mesmo apresentando queda nos dois últimos anos, pode-se dizer que de 2003 para 2009 o índice sofreu um aumento de aproximadamente 57%. Esse comportamento resultou em um índice médio de participação de capitais de terceiros igual a 124,70% com um desvio padrão 25,26%.

A relação de capitais de terceiros com recursos totais também teve aumento contínuo entre 2003 e 2007, começando com o valor de um pouco mais de 43% e alcançando o índice de quase 61%. A partir de 2008 essa relação começou a diminuir, sendo igual a 54,68% em 2009, o que significa que nesse ano, para cada R\$ 100,00 de recursos totais, quase R\$ 55,00 eram emprestados. A relação média de capitais de terceiros sobre recursos totais foi igual a 54,95% com desvio padrão de 5,69% e de um modo geral, esse índice teve um crescimento de 26%.

A composição da dívida da Suzano sofreu mudanças. Entre 2003 e 2009 a média da composição da exigibilidade foi de 31,50% com desvio padrão de 17,48%, o que mostra que ocorreram índices com valores bem divergentes. Em 2003, mais de 67% das obrigações da empresa eram de curto prazo, valor esse que chegou a cair para quase 16% em 2006. A partir de 2007 esse índice voltou a crescer, mas ficou no valor de quase 24% em 2009, mostrando que mesmo começando a aumentar, ocorreu uma redução no índice de quase 65% se comparado com o primeiro ano analisado.

O comportamento dos índices de endividamento pode ser observado no gráfico da figura 14.

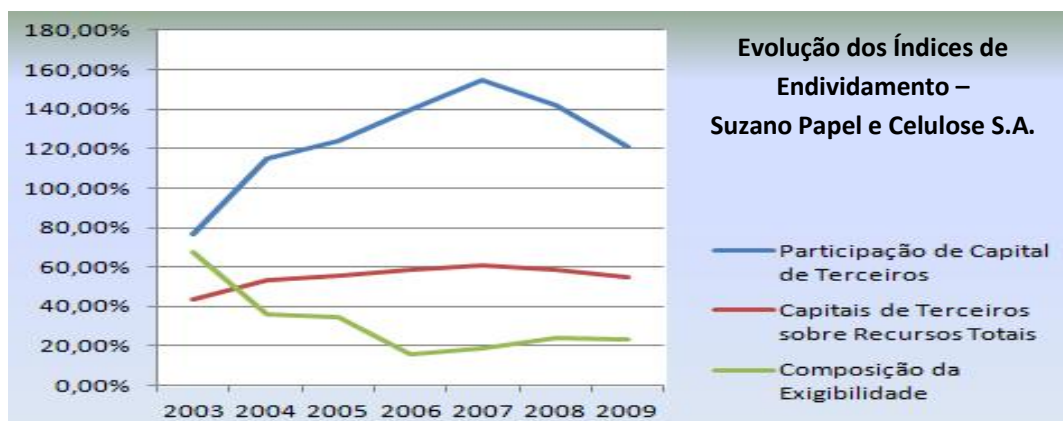


Figura 14 – Evolução dos Índices de Endividamento – Fras-le
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Rentabilidade

Os índices de rentabilidade da Suzano foram calculados para os anos de 2003 a 2009 conforme mostra tabela 12.

TABELA 12 – Índices de Rentabilidade – Suzano Papel e Celulose S.A.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Margem Líquida	37,73%	30,01%	19,77%	16,98%	16,48%	-10,12%	24,17%
Rentabilidade do Ativo		11,93%	7,63%	5,38%	4,96%	-2,93%	5,50%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido		23,64%	16,78%	12,52%	12,28%	-7,25%	12,69%
Produtividade		0,40	0,39	0,32	0,30	0,29	0,23

Fonte: Luciane Paffrath

A Suzano apresentou lucro em quase todos os anos analisados, somente em 2008 teve prejuízo.

A margem líquida sofreu uma redução constante e só voltou a crescer em 2009. Esse comportamento acabou numa margem líquida média de 19,29% com desvio padrão de 15,04%. Em 2003, a margem líquida foi de 37,73%. Em 2007, esse índice foi de 16,48%. Em 2009, quando voltou a crescer, o valor calculado foi de 24,17%, indicando que para cada R\$ 100,00 vendidos, a empresa obteve R\$ 24,17 de lucro. Comparando a diminuição que houve de 2003 a 2007, percebe-se que

mesmo tendo ocorrido um aumento do lucro, a receita líquida de vendas aumentou muito mais, assim, em geral a empresa ganhou menos por unidade vendida.

A rentabilidade do ativo teve o mesmo comportamento de queda contínua e recuperação só em 2009. A rentabilidade média do ativo foi igual a 5,41% com um desvio padrão de 4,84. Em 2004, esse índice foi igual a 11,93% e em 2007 igual a 4,96%. Em 2009, o índice mostrou uma sutil recuperação, indo para 5,50%, o que mostra que para cada R\$ 100,00 de investimento total a empresa obteve R\$ 5,50 de lucro. Mesmo iniciando uma certa reação, de 2003 para 2009 esse índice sofreu uma redução de quase 54%.

A rentabilidade do patrimônio líquido aponta quanto a empresa obteve de lucro em relação ao capital próprio investido. Esse índice teve a mesma reação da rentabilidade do ativo, ou seja, sofreu seguidas diminuições e mostrou sensível recuperação em 2009. A rentabilidade média do patrimônio líquido foi igual a 11,77% com desvio padrão de 10,29%. Esses valores são explicados pelo fato de que no primeiro ano analisado, o valor calculado para essa rentabilidade foi de quase 24%, chegou a cair para 12,28% em 2007, sofreu grande impacto com prejuízo de 2008 e começou a ter um leve crescimento para 12,69% em 2009.

A produtividade da Suzano diminuiu repetidamente entre 2003 e 2009, resultando em uma produtividade média de 0,32 com desvio padrão de 0,06. Em 2003, para cada R\$ 1,00 de investimento total, a empresa vendeu R\$ 0,40, e depois de reduções constantes, atingiu o valor de R\$ 0,23 em 2009, ou seja, no total a produtividade da Suzano caiu 43%. Essa diminuição ocorreu porque mesmo a receita líquida de vendas tendo aumentado, o ativo cresceu num ritmo muito mais acelerado.

As alterações sofridas na margem líquida, nas rentabilidades do ativo e do patrimônio líquido e na produtividade podem ser observadas no gráfico da figura 15.

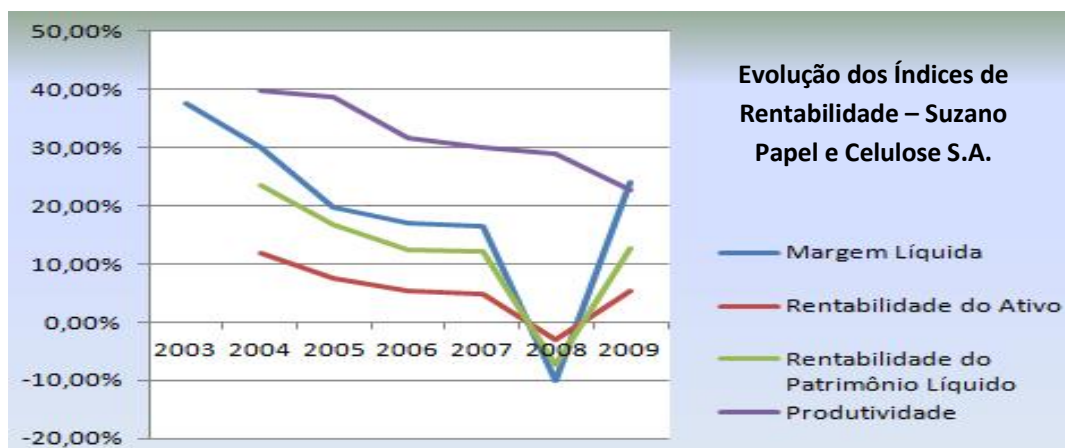


Figura 15 – Evolução dos Índices de Rentabilidade – Fras-le
Fonte: Luciane Paffrath

Ano de recebimento do Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ): 2008

Prêmio recebido pela empresa Companhia Paulista de Força e Luz

Em 2008 a Cia Paulista conquista seu segundo PNQ. Assim, foram analisadas as demonstrações de 2003 a 2009 da empresa.

Índices de Liquidez

Os índices de liquidez calculados para empresa constam na tabela 13.

TABELA 13– Índices de Liquidez 2003 a 2009 – Cia Paulista de Força e Luz

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Liquidez Seca	0,88	0,99	0,96	1,01	0,99	0,65	0,92
Liquidez Corrente	0,89	0,99	0,96	1,01	1,00	0,66	0,93
Liquidez Geral	0,78	0,75	0,80	0,76	0,77	0,73	0,76

Fonte: Luciane Paffrath

Conforme a tabela 13, a liquidez corrente da Cia Paulista apresentou uma série de oscilações entre 2003 e 2009, resultando em uma liquidez corrente média de 0,92 com desvio padrão de 0,12. Em 2003, o índice foi de 0,89, em meio a alternâncias atingiu o melhor valor em 2006, com 1,01, e o pior em 2008, com 0,66.

Em 2009, a liquidez melhorou para 0,93. Exceto em 2006, em nenhum dos anos a empresa conseguiria saldar suas dívidas de curto prazo utilizando seus bens e direitos de curto prazo.

A liquidez seca apresentou praticamente os mesmos valores da liquidez corrente devido aos seus baixos valores de estoque.

A liquidez geral da Cia Paulista manteve-se entre 0,70 e 0,80 entre 2003 e 2006, ocasionando uma liquidez geral média de 0,76 com desvio padrão de 0,02. Em 2003, o índice foi igual a 0,78, ou seja, para cada R\$ 1,00 de dívida total a empresa podia pagar R\$ 0,78 com seu ativo circulante e realizável a longo prazo. Esse valor oscilou e foi igual a 0,80 em 2005 e 0,76 em 2009. A liquidez geral não foi satisfatória em nenhum dos anos estudados.

Os índices de liquidez da Cia Paulista podem ser acompanhados no gráfico da figura 16.

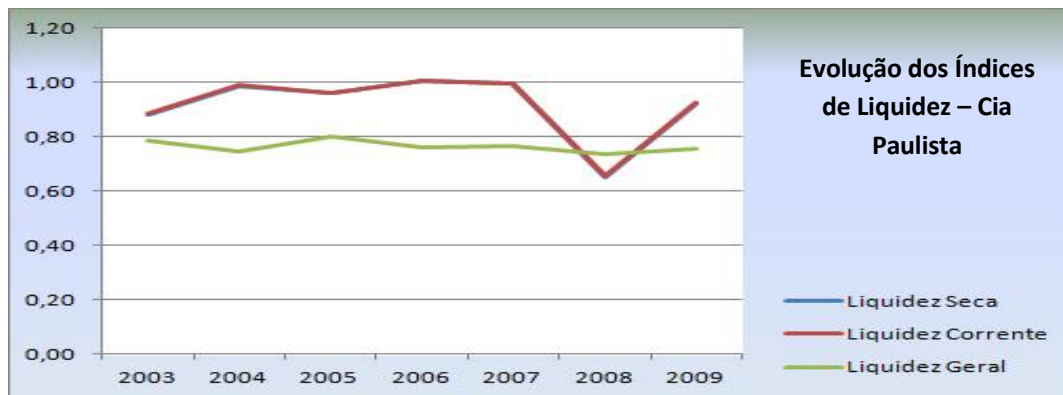


Figura 16 – Evolução dos Índices de Liquidez 2 – Cia Paulista
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Endividamento

A tabela 14 traz os índices de endividamento calculados para a empresa.

TABELA 14– Índices de Endividamento 2003 a 2009 – Cia Paulista de Força e Luz

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Participação de Capital de Terceiros	158,28%	278,56%	256,28%	282,21%	856,23%	931,98%	525,60%
Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	61,28%	73,58%	71,93%	73,84%	89,54%	90,31%	84,02%
Composição da Exigibilidade	27,22%	37,00%	44,86%	44,82%	43,92%	34,73%	34,90%

Fonte: Luciane Paffrath

Como mostra a tabela 14, o índice de participação de capitais de terceiros da Cia Paulista apresentou um aumento quase que contínuo entre 2003 e 2008, diminuindo em 2009. Esse comportamento gerou um índice médio de 469,88% com elevado desvio padrão de 311%. Em 2003, o índice teve um valor de um pouco mais de 158% que cresceu quase constantemente até alcançar praticamente 932% em 2008. Em 2009 o valor calculado caiu para 525,60%, ainda acima da média. Comparando 2003 com 2009, pode-se dizer que houve um acréscimo de mais de 232% no índice. Em todos os anos foi possível perceber que a empresa tem um grau de dependência de recursos de terceiros.

O índice de participação de capitais de terceiros em relação aos recursos totais investidos também cresceu repetidamente entre 2003 e 2008, partindo de 61% e alcançando mais de 90%. Somente em 2009 o índice passou a cair, indo para o valor de 84%. Dessa forma, o índice médio calculado foi igual a 77,79% com desvio padrão de 10,60%. De 2003 para 2009 o índice cresceu mais de 37%.

O perfil de endividamento da Cia Paulista sofreu pequenas mudanças entre 2003 e 2009. No primeiro ano estudado um pouco mais de 27% das dívidas eram de curto de prazo, esse valor chegou a crescer para quase 45% em 2005 e 2006 e depois começou a diminuir, caindo para 35% em 2008 e 2009. De um modo geral, de 2003 para 2009 a composição da exigibilidade sofreu um aumento de 28%. O ideal é que a empresa concentre a maior parte de suas obrigações no longo prazo para ter mais tempo de gerar recursos para pagamentos.

O gráfico da figura 17 ilustra as mudanças ocorridas nos índices de endividamento da Cia Paulista.

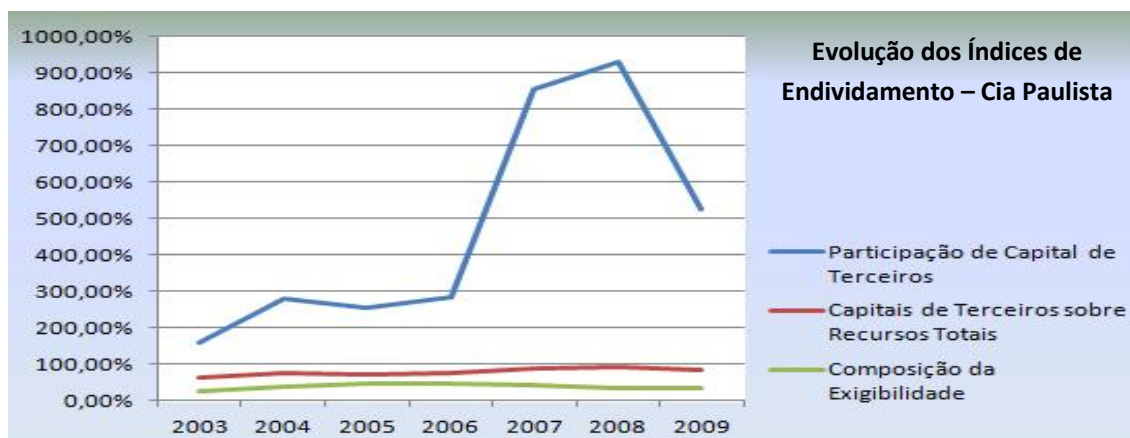


Figura 17 – Evolução dos Índices de Endividamento 2 – Cia Paulista
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Rentabilidade

Como se pode observar, na tabela 15 constam os índices de rentabilidade calculados para a empresa.

TABELA 15– Índices de Rentabilidade 2003 a 2009 – Cia Paulista de Força e Luz

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Margem Líquida	-1,22%	8,78%	17,20%	16,86%	18,38%	13,58%	14,59%
Rentabilidade do Ativo		4,08%	10,64%	12,30%	15,24%	12,36%	17,47%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido		12,23%	39,09%	45,17%	79,25%	122,28%	135,97%
Produtividade		0,46	0,62	0,73	0,83	0,91	1,20

Fonte: Luciane Paffrath

Entre 2003 e 2009 a empresa apresentou lucro em todos os anos, exceto em 2003. Nesses sete anos, a margem líquida da Cia Paulista teve um comportamento oscilante, o que contribuiu para uma margem líquida média igual a 12,60% com desvio padrão de 6,87%. Em 2004, esse índice foi igual a 8,78%, valor abaixo da média que em meio a oscilações atingiu o melhor valor em 2007, com mais de 18%. Em 2008 e 2009 os índices foram de 13,58% e 14,595 respectivamente. Como se vê, de 2004 para 2009 houve um crescimento de mais de 66% nesse índice.

A rentabilidade do ativo da Cia Paulista melhorou quase constantemente, crescendo mais de 327% de 2004 para 2009. Em 2004, esse índice foi de 4%, valor que cresceu em quase todos os anos, atingindo mais de 17% em 2009. Esse comportamento resultou em uma rentabilidade média do ativo de 12,02% com desvio padrão de 4,59%.

A rentabilidade do patrimônio líquido mostra a relação do lucro do obtido com o capital próprio investido. Esse índice da empresa cresceu repetidamente entre 2004 e 2009, partindo de um pouco mais de 12% e alcançando quase 136% em 2009, ou seja, o índice sofreu um aumento de mais de onze vezes. Todo esse crescimento impactou em uma rentabilidade média do patrimônio líquido foi igual a 72,33% com desvio padrão de 49,09%.

Outro índice de rentabilidade da Cia Paulista que teve acréscimos repetidos foi a produtividade, que mostra quanto a empresa vendeu em relação ao investimento total feito. Em 2004 esse índice era de 0,46 e depois de aumentar frequentemente chegou a 1,20 em 2009, indicando que durante os sete anos esse índice cresceu mais de 157%. O resultado foi uma produtividade média de 0,79 com desvio padrão de 0,25.

O gráfico da figura 18 mostra como os índices de rentabilidade da Cia Paulista evoluíram durante os sete anos estudados.

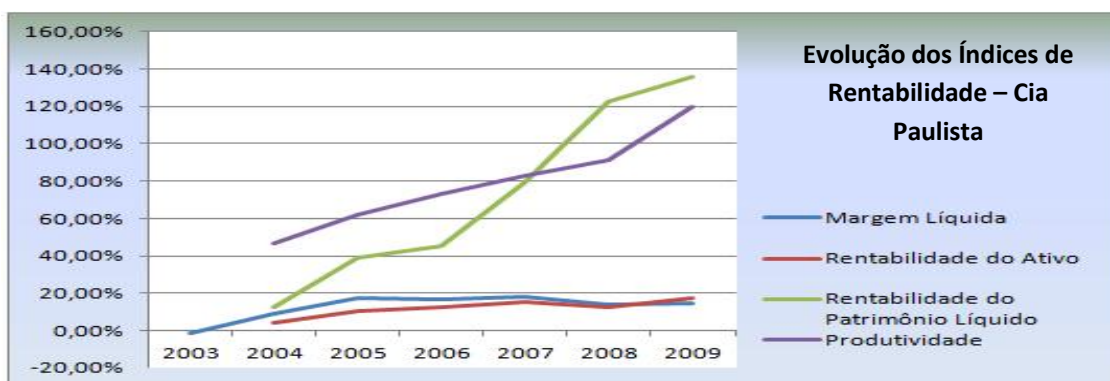


Figura 18 – Evolução dos Índices de Rentabilidade – Cia Paulista
Fonte: Luciane Paffrath

Ano de recebimento do Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ): 2009

Prêmio recebido pela empresa Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo

A empresa Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo é a maior distribuidora de energia da América Latina. Atua na região metropolitana de São Paulo, distribuindo energia elétrica para 24 municípios paulistas (AES ELETROPAULO, 2014). A empresa já recebeu diversos prêmios, dentre eles o Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ) em 2009, assim esse estudo analisou as demonstrações dos anos de 2004 a 2010.

Índices de Liquidez

Os índices de liquidez calculados para a Eletropaulo podem ser conferidos na tabela 16.

TABELA 16– Índices de Liquidez - Eletropaulo

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Liquidez Seca	0,94	0,92	1,10	1,25	1,27	1,08	1,29
Liquidez Corrente	0,95	0,93	1,11	1,26	1,29	1,10	1,31
Liquidez Geral	0,59	0,56	0,58	0,62	0,70	0,67	0,69

Fonte: Luciane Paffrath

A liquidez seca da Eletropaulo mostrou crescente aumento em quase todos os sete anos analisados, dessa forma, a liquidez seca média foi igual a 1,12 com desvio padrão de 0,15. Em 2004, esse índice era de 0,94, crescendo até 1,27 em 2008. Em 2009 houve uma redução para 1,08 que foi recuperada na sequência, assim em 2010 o índice alcançou o melhor valor entre anos analisados, de 1,29. Esse valor mostrou que a empresa possuía R\$ 1,29 de bens e direitos de curto prazo, desconsiderando os estoques, para saldar cada R\$ 1,00 de obrigação de curto prazo, ou seja, o valor era mais que suficiente para cobrir as dívidas, e ainda fornecia uma folga para a empresa. No geral, entre 2004 e 2009 a liquidez seca cresceu mais de 37%.

O comportamento da liquidez corrente foi muito semelhante à liquidez corrente, devido aos valores de estoque serem muito baixos.

A liquidez geral sofreu crescimentos consecutivos entre 2005 e 2008, indo de 0,56 para 0,70. Em 2009 aconteceu uma ligeira redução com esse índice, que foi para 0,67, porém no ano seguinte já ocorreu recuperação, com o valor de 0,69, mostrando que para cada R\$ 1,00 de dívida total, a empresa possuía R\$ 0,69 em bens e direitos de curto prazo e realizável a longo prazo para saldá-los. Esses comportamentos resultaram em uma liquidez geral média de 0,63 com um desvio padrão de 0,06 e um crescimento de mais de 17% do índice de 2004 a 2010.

A evolução dos três índices de liquidez analisados pode ser vista no gráfico da figura 19.

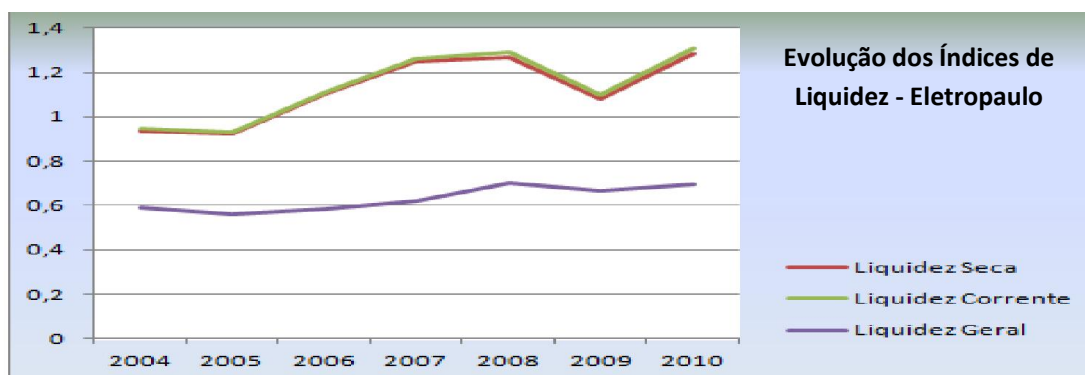


Figura 19 – Evolução dos Índices de Liquidez - Eletropaulo
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Endividamento

Os índices de endividamento foram calculados para a empresa Eletropaulo para os anos de 2004 a 2010, conforme tabela 17.

TABELA 17 – Índices de Endividamento - Eletropaulo

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Participação de Capital de Terceiros	492,39%	534,35%	466,99%	265,84%	233,90%	177,33%	186,57%
Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	83,12%	84,24%	82,36%	72,67%	70,05%	63,94%	65,10%
Composição da Exigibilidade	27,92%	33,55%	34,35%	32,86%	30,31%	41,17%	35,79%

Fonte: Luciane Paffrath

O índice de participação de capitais de terceiros em relação ao capital próprio investido apresentou seguidas diminuições entre 2005 e 2009, o que mostra que nesse período a dependência por recursos de terceiros diminuiu um pouco. Para se ter ideia da redução ocorrida, entre 2004 e 2010 o índice mostrou uma queda de mais de 62%. O índice médio calculado foi igual a 336,77% com desvio padrão de 154,82%. Esses valores podem ser justificados pelo fato de que em 2005 a relação era de mais de 534%, valor esse que demonstra algo grau de dependência de recursos de terceiros, e esse valor caiu repetidamente até atingir um pouco mais de 177% em 2009. Em 2010 houve um pequeno aumento nesse índice, que foi de 186,57%, o que mostra que para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido, a empresa possuía R\$ 186,57 emprestados de terceiros.

A relação entre capitais de terceiros e o capital total investido melhorou entre 2004 e 2010, reduzindo mais de 21%. A média desse índice foi igual a 74,50% com desvio padrão de 8,70%. Em 2005, a relação era de mais de 84%, o que indicava que de todo o capital que a empresa investiu, mais de 84% eram provenientes de terceiros. A partir de 2006 começaram a ocorrer melhoras nesse valor, e em 2009 a relação caiu para quase 64%. Em 2010 houve um sensível aumento, elevando o índice para um pouco mais de 65%.

O perfil de endividamento da Eletropaulo teve pequenas mudanças, porém em todos os anos analisados a maior parte das dívidas ficou concentrada no longo prazo. A composição média da exigibilidade foi igual a 33,71% com desvio padrão de 4,21%. Em 2004, quase 28% das obrigações da empresa eram de curto prazo. Dentre algumas oscilações chegou a subir até 41,17% em 2009 e caiu para 35,79% em 2010. Comparando o primeiro ano estudado com o último, houve um aumento de mais de 28% nesse índice.

O desempenho dos índices de endividamento pode ser acompanhado no gráfico da figura 20.

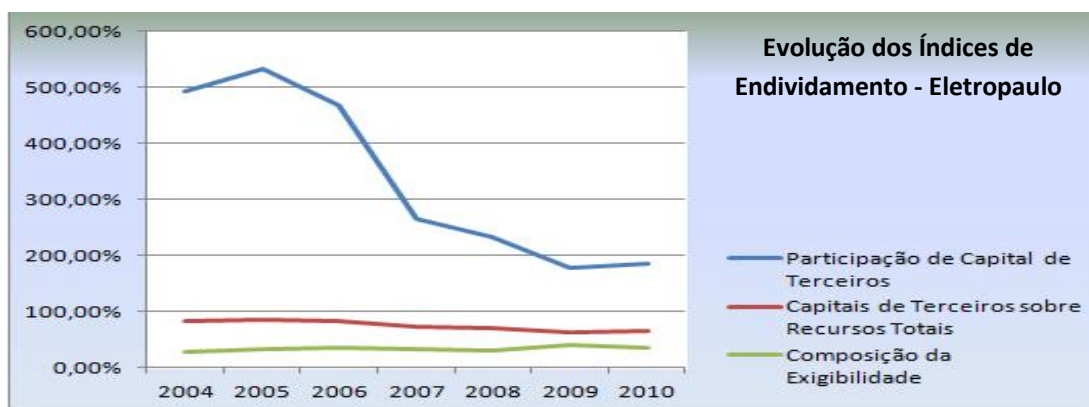


Figura 20 – Evolução dos Índices de Endividamento - Eletropaulo
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Rentabilidade

A tabela 18 traz os índices de rentabilidade calculados para a empresa.

TABELA 18 – Índices de Rentabilidade - Eletropaulo

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Margem Líquida	-0,38%	-2,08%	5,45%	9,91%	13,64%	13,16%	13,90%
Rentabilidade do Ativo		-1,23%	2,95%	5,57%	8,12%	10,48%	12,14%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido		-7,51%	17,69%	25,06%	28,43%	31,95%	34,20%
Produtividade		0,59	0,54	0,56	0,60	0,80	0,87

Fonte: Luciane Paffrath

Em 2004 e 2005 a Eletropaulo apresentou prejuízos. Em 2006, quando voltou a obter lucro, a margem líquida da empresa foi de 5,45%, o que aponta que para cada R\$ 100,00 vendidos a conseguiu R\$ 5,45 de lucro. Nos próximos períodos a margem líquida melhorou gradativamente, atingindo 13,16% em 2009 e 13,90% em 2011. Esses valores e mais os prejuízos contribuíram para uma margem líquida média de 7,66% com desvio padrão de 6,76%.

A rentabilidade do ativo melhorou seguidamente entre 2006 e 2010. Em 2006, a empresa obteve R\$ 2,95 de lucro para cada R\$ 100,00 de investimento total. Em 2009 esse valor foi para R\$ 10,48 e em 2011 foi para R\$ 12,14. A rentabilidade média do ativo foi igual a 6,34% com desvio padrão de 4,97%.

A rentabilidade do patrimônio líquido da Eletropaulo teve comportamento semelhante à rentabilidade do ativo, apresentando constante crescimento nos anos estudados. A rentabilidade média calculada foi de 21,64% com desvio padrão de 15,41%. Esses valores são explicados pelos prejuízos que ocorreram em 2004 e 2005 e pelo fato de que em 2006, para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido, a empresa obteve R\$ 17,69 de lucro, valor esse que aumentou para R\$ 31,95 em 2009 e para R\$ 34,20 em 2010.

A produtividade da empresa também mostrou positiva evolução entre 2006 e 2010. Pode-se dizer que houve um crescimento de mais de 47% nesse índice durante os anos estudados. A produtividade média foi igual a 0,66 com desvio padrão de 0,14. Em 2006 o índice encontrado foi de 0,54, atingindo um valor acima da média em 2011, com 0,87, logo, nesse último ano para cada R\$ 1,00 de investimento total, a empresa vendeu R\$ 0,87.

É possível visualizar claramente as mudanças ocorridas nos índices de rentabilidade com o gráfico da figura 21.

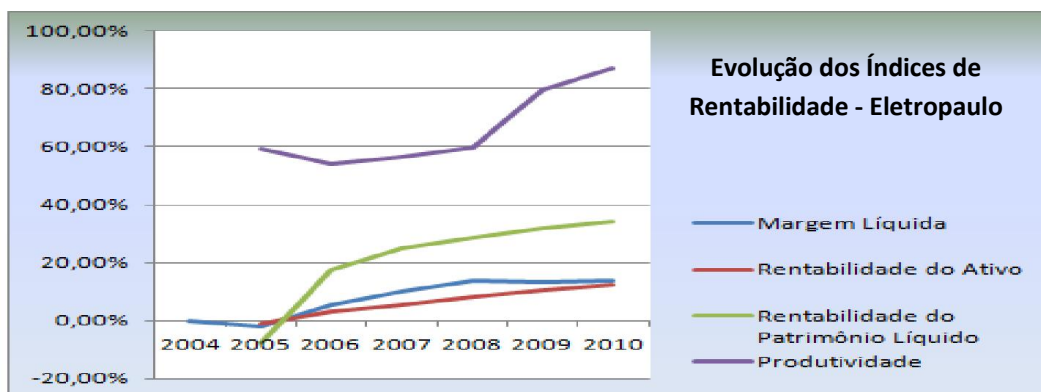


Figura 21 – Evolução dos Índices de Rentabilidade - Eletropaulo
Fonte: Luciane Paffrath

Ano de recebimento do Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ): 2009

Prêmio recebido pela empresa Companhia Piratininga de Força e Luz

A Companhia Piratininga de Força e Luz foi criada em 14 de dezembro de 2000 e atua no ramo de energia elétrica. A empresa recebeu o Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ) em 2009, assim, para esse estudo foram analisadas as demonstrações para os anos de 2004 a 2010.

Índices de Liquidez

Na tabela 19 constam os índices de liquidez calculados para Cia. Piratininga.

TABELA 19 – Índices de Liquidez – Cia Piratininga de Força e Luz

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Liquidez Seca	1,03	0,65	0,93	0,89	0,93	0,75	1,05
Liquidez Corrente	1,03	0,65	0,93	0,89	0,93	0,75	1,05
Liquidez Geral	0,94	0,75	0,71	0,65	0,70	0,70	0,70

Fonte: Luciane Paffrath

Como pode ser ver na tabela 19, no primeiro ano analisado a empresa possuía liquidez corrente igual a 1,03, liquidez essa que apresentou oscilações nos períodos seguintes caindo para 0,93 em 2006 e subindo para 1,05 em 2010. Nesse último ano a empresa mostrou que os investimentos no ativo circulante foram suficientes para cobrir suas obrigações de curto prazo e ainda obter uma folga, pois para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo, a empresa tinha R\$ 1,05 disponíveis para pagar com seus bens e direitos de curto prazo. As alternâncias que ocorreram impactaram numa liquidez corrente média igual a 0,89 com desvio padrão de 0,14.

A liquidez seca da empresa acompanhou o mesmo ritmo da liquidez corrente, pois os valores dos estoques foram muito baixos.

A Cia Piratininga apresentava em 2004 uma liquidez geral de 0,94, o que indicava que para cada R\$ 1,00 de dívida, a empresa tinha R\$ 0,94 de circulante e realizável a longo prazo. Esse valor diminuiu gradativamente nos próximos três períodos, e estabilizou a partir de 2008 com o valor de 0,70. O resultado foi uma

liquidez geral média de 0,74 com desvio padrão de 0,10 e uma redução de mais de 26% nesse índice do primeiro para o último ano analisado.

O gráfico da figura 22 ilustra as mudanças ocorridas nos índices de liquidez da Cia. Piratininga.

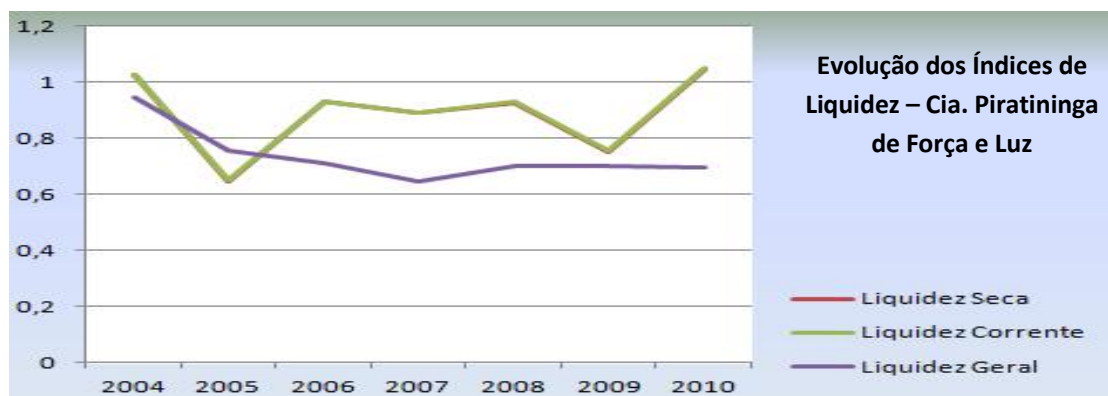


Figura 22 – Evolução dos Índices de Liquidez – Cia Piratininga
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Endividamento

Na tabela 20 constam os índices de endividamento da Cia. Piratininga calculados para os anos de 2004 a 2010.

TABELA 20 – Índices de Endividamento – Cia Piratininga de Força e Luz

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Participação de Capital de Terceiros	227,33%	703,76%	685,48%	629,00%	536,69%	577,63%	463,26%
Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	69,45%	87,56%	87,27%	86,28%	84,29%	85,24%	82,25%
Composição da Exigibilidade	49,45%	75,17%	56,19%	50,35%	37,23%	57,53%	41,51%

Fonte: Luciane Paffrath

De acordo com a tabela 20, a empresa possui uma grande participação de capital de terceiros. Em 2004, o índice foi de mais 227% e em 2005, o índice saltou

para 703,76%, ou seja, para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido, a empresa possuía quase R\$ 704,00 de recursos de terceiros. A partir do próximo ano esse valor começou a diminuir gradativamente, em 2009 o índice foi de aproximadamente 578% e em 2010 um pouco mais de 463%. Esses valores contribuíram para um índice médio de 546,16% com desvio padrão de 163,66%. Mesmo esse índice tendo reduzido bastante ao longo do período estudado, de 2004 para 2010 prevaleceu um crescimento de mais de 103%, indicando que a empresa tem alto grau de dependência de capitais provenientes de fora da empresa.

O índice de capitais de terceiros em relação ao capital total investido, no primeiro ano analisado, apresentou um valor de aproximadamente 70%, ou seja, a Cia Piratininga possuía quase R\$ 70,00 emprestados para cada R\$ 100,00 investidos. Esse índice aumentou para mais de 87% no período seguinte e então depois teve baixas variações. Em 2009 esse índice foi de 85,24% e encerrou 2010 com 82,25%. No geral, houve um crescimento de mais de 18% e o índice médio calculado foi igual a 83,19% com desvio padrão de 6,33%.

O perfil da dívida da empresa teve mudanças nos períodos estudados. Em 2004, quase 50% das obrigações eram de curto prazo. Em 2005, esse valor chegou a ser um pouco mais de 75%, porém no período seguinte começou a cair, tendo um novo aumento em 2009 e nova queda em 2010, sendo que nesse último ano o índice foi de 41,51%. Essas oscilações provocaram uma composição média da exigibilidade de 52,49% com desvio padrão de 12,39% e uma retração de 16% do primeiro para o último ano.

As alterações que ocorreram nos índices de endividamento durante os sete anos analisados podem ser observadas no gráfico da figura 23.

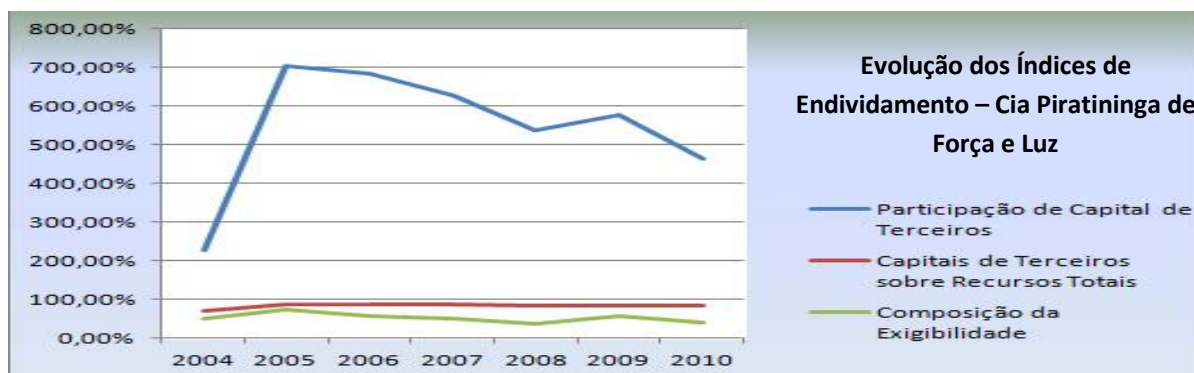


Figura 23 – Evolução dos Índices de Endividamento – Cia Piratininga
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Rentabilidade

Os índices de rentabilidade da Cia Piratininga podem ser verificados na tabela 21.

TABELA 21 – Índices de Rentabilidade – Cia Piratininga de Força e Luz

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Margem Líquida	5,39%	14,59%	17,39%	16,40%	11,54%	12,69%	12,38%
Rentabilidade do Ativo		12,77%	16,39%	17,79%	12,35%	15,20%	13,93%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido		59,82%	130,30%	134,92%	84,13%	99,92%	85,42%
Produtividade		0,88	0,94	1,08	1,07	1,20	1,12

Fonte: Luciane Paffrath

A margem líquida mostra quanto a empresa obteve de lucro em relação à venda líquida. Conforme a tabela 21, em 2004, a Cia Piratininga apresentou uma margem líquida de 5,39% que cresceu e atingiu o valor de 17,39% em 2006, porém esse percentual caiu nos próximos períodos, ficando entre 12% e 13% nos anos de 2009 e 2010. Mesmo com as quedas ocorreu um crescimento de mais de 129% do primeiro para o último ano analisado. As oscilações sofridas acabaram por gerar uma margem líquida média de 12,91% com desvio padrão de 3,95%.

O índice rentabilidade do ativo mostra quanto a empresa obteve de lucro em relação ao investimento total realizado. Em 2005, esse índice foi igual a 12,77% e então cresceu até atingir o maior valor apresentado, em 2007, com 17,79%. Nos

anos seguintes ocorreram alternâncias, sendo que o índice foi de 15,20% em 2009 e quase 14% em 2010. O resultado foi uma rentabilidade média do ativo igual a 14,74% com desvio padrão de 2,12%.

Com o índice de rentabilidade do patrimônio líquido é possível verificar quanto a empresa obteve de lucro com relação ao capital próprio investido. Durante os anos estudados, esse índice apresentou várias oscilações, gerando um índice médio de 99,08% com desvio padrão de 29,02%. Em 2005, esse índice foi de quase 60%, esse valor cresceu e em 2007, a rentabilidade do patrimônio líquido da Cia Piratininga foi igual a 134,92%, bem acima da média calculada, porém esse índice já diminuiu no período seguinte para um pouco mais de 84%. Em 2009 voltou a crescer atingindo aproximadamente 100%, e caiu novamente em 2010, indo para 85,42%. Comparando o primeiro com o último ano estudado, pode-se dizer que houve um aumento de aproximadamente 43% no índice.

A produtividade da Cia Piratininga apresentou aumento de 0,88 para 1,20 de 2005 até 2009, sendo que nesse último ano, para cada R\$ 1,00 investido a empresa vendia R\$ 1,20. Esse valor teve uma pequena queda em 2010, indo para R\$ 1,12. Esse comportamento originou uma produtividade média de 1,05 com desvio padrão de 0,12. O crescimento que houve de 2005 a 2010 foi de mais de 28%.

As mudanças ocorridas nos índices de rentabilidade ao longo dos sete anos estudados podem ser vistas no gráfico da figura 24.

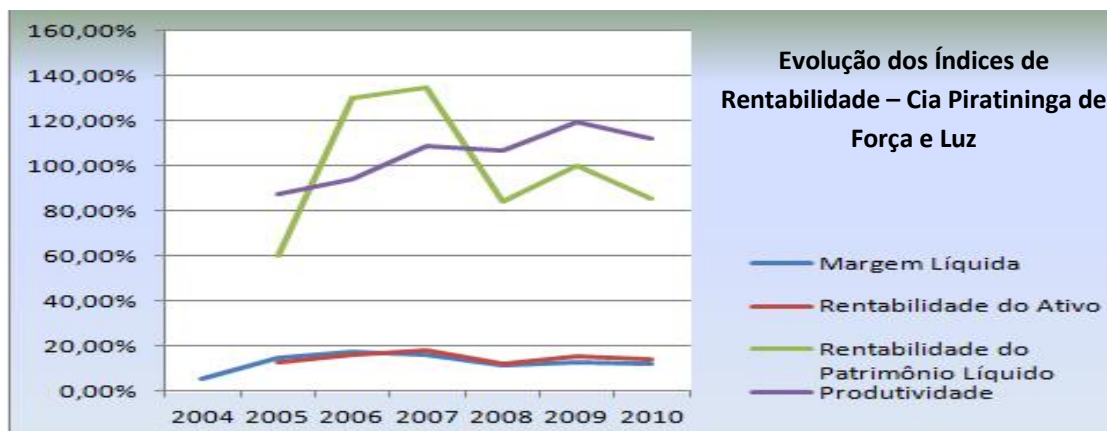


Figura 24 – Evolução dos Índices de Rentabilidade – Cia Piratininga
Fonte: Luciane Paffrath

Ano de recebimento do Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ): 2010

Prêmio recebido pela empresa AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia S/A

A AES Sul é uma empresa que distribui energia elétrica diretamente para 118 municípios da região centro-oeste do Estado do Rio Grande do Sul. Tem como missão promover o bem estar e o desenvolvimento com o fornecimento seguro, sustentável e confiável de soluções de energia. (AES SUL, 2014). A empresa recebeu o PNQ em 2010, assim as demonstrações de 2005 a 2011 foram analisadas.

Índices de Liquidez

Na tabela 22 podem-se verificar os índices de liquidez calculados para empresa AES.

TABELA 22 – Índices de Liquidez – AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia S/A.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Liquidez Seca	0,29	0,79	0,69	0,60	0,70	0,66	0,77
Liquidez Corrente	0,29	0,79	0,69	0,61	0,71	0,67	0,78
Liquidez Geral	0,27	0,46	0,45	0,46	0,54	0,57	0,59

Fonte: Luciane Paffrath

Como pode se observar na tabela 22, a liquidez seca da AES apresentou várias oscilações durante o período, porém em nenhum dos anos analisados os bens e direitos de curto prazo, desconsiderando os estoques, foram suficientes para cobrir as dívidas que a empresa possui a curto prazo. As alternâncias ocorridas provocaram uma liquidez seca média igual a 0,64 com desvio padrão de 0,17. Em 2005, para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo, a empresa podia pagar R\$ 0,29 sem se desfazer de seu estoque, valor bem abaixo da média calculada que em 2006 subiu para R\$ 0,79 e em meio a sucessivas oscilações terminou o ano de 2011 com

R\$ 0,77. Mesmo com as variações que esse índice sofreu, houve um crescimento de mais de 163% na liquidez seca entre 2005 e 2011.

A liquidez corrente mostra a relação entre os bens e direitos de curto prazo com as obrigações também de curto prazo. A diferença entre a liquidez corrente e a liquidez seca é que ela considera o estoque no seu cálculo. No caso da AES, como o estoque apresentou valor baixo nos períodos analisados, a liquidez corrente foi muito semelhante com a liquidez seca, apontando o valor de 0,29 em 2005 e 0,78 em 2011.

A liquidez geral mostra a capacidade de pagamento que a empresa tem de dívidas tanto de curto quanto de longo prazo. No primeiro período analisado, para cada R\$ 1,00 de dívida total, a AES só tinha condições de pagar R\$ 0,27 com seu ativo circulante e realizável a longo prazo, esse índice apresentou melhoras ao longo dos períodos seguintes, subindo para R\$ 0,46 em 2008 e encerrando 2011 com R\$ 0,59, assim houve um aumento de mais de 119% com essa liquidez durante os sete anos estudados. A liquidez geral média calculada foi igual a 0,48 com desvio padrão de 0,11.

De um modo geral, quanto maior for um índice de liquidez, melhor. O que pode-se observar dos índices de liquidez da AES é que eles estão baixos, em nenhum período estudado teve-se alguma liquidez acima de 1 que seria o razoável para indicar uma boa capacidade da empresa saldar seus compromissos. No gráfico da figura 25 é possível ver as mudanças ocorridas nos índices de liquidez da AES.

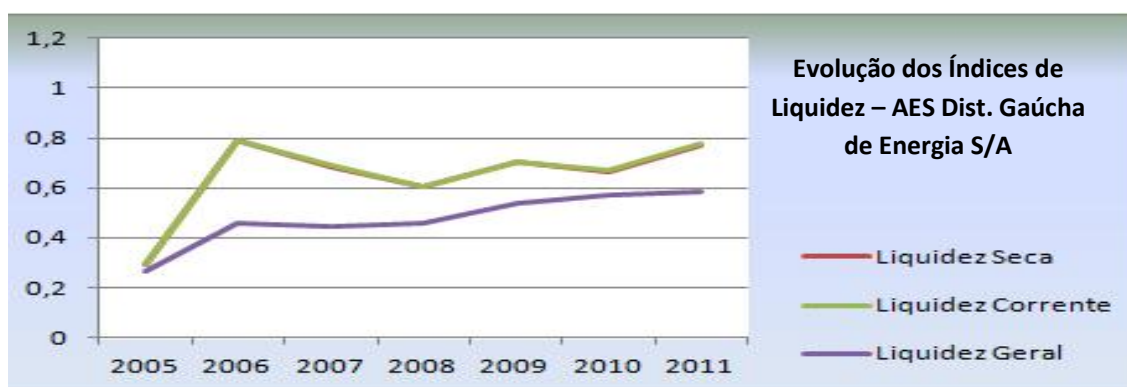


Figura 25– Evolução dos Índices de Liquidez - AES
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Endividamento

Os índices de endividamento da empresa AES podem ser conferidos na tabela 23.

TABELA 23 – Índices de Endividamento – AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia S/A.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Participação de Capital de Terceiros	-335,47%	237,26%	244,70%	259,99%	180,27%	202,86%	221,32%
Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	142,47%	70,35%	70,99%	72,22%	64,32%	66,98%	68,88%
Composição da Exigibilidade	39,15%	37,88%	39,27%	42,05%	42,91%	41,85%	37,39%

Fonte: Luciane Paffrath

De acordo com a tabela 23, com relação à participação de capitais de terceiros, a AES teve índices bem elevados ao longo dos períodos analisados. Em 2005, a empresa trazia em seu patrimônio líquido um considerável valor de prejuízo acumulado, o que impactou negativamente seu capital próprio investido. Em 2006, para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido, a AES utilizou quase R\$ 238,00 de capitais de terceiros. Esse índice apresentou variações atingindo o valor aproximado de R\$ 180,00 em 2009 e terminou 2011 com pouco mais de R\$ 221,00. Esses valores revelam que a empresa possui alto grau de dependência de recursos de terceiros. O índice médio foi de 144,42% com desvio padrão de 213,28%.

Ao analisar a relação de capitais de terceiros com recursos totais, para o primeiro ano estudado a empresa mostrou que para cada R\$ 100,00 de capital investido tomou quase R\$ 143,00 emprestado, esse índice teve uma significativa redução no ano seguinte, caindo para um pouco mais R\$ 70,00. Essa queda se deu principalmente pela diminuição imensa que encargos de dívida tiveram no período. Dentre variações, no último período, o índice apresentado foi de quase 69%. O índice médio calculado para os sete anos foi igual a 79,46% com desvio padrão de 27,91%.

Com o índice da composição da exigibilidade é possível identificar qual o percentual de obrigações de curto prazo que a empresa tem em relação às obrigações totais. Em 2005, aproximadamente 39% das dívidas que a empresa possuía eram de curto prazo. Esse índice sofreu pequenas oscilações, sendo de quase 43% em 2009 e próximo de 38% em 2011. As variações que ocorreram

fizeram a empresa ter uma composição média da exigibilidade de 40,07% com desvio padrão de 2,18%. Comparando o primeiro e o último ano estudado, houve uma queda de 4% nesse índice.

O comportamento dos índices de endividamento fica bem ilustrado no gráfico da figura 26.

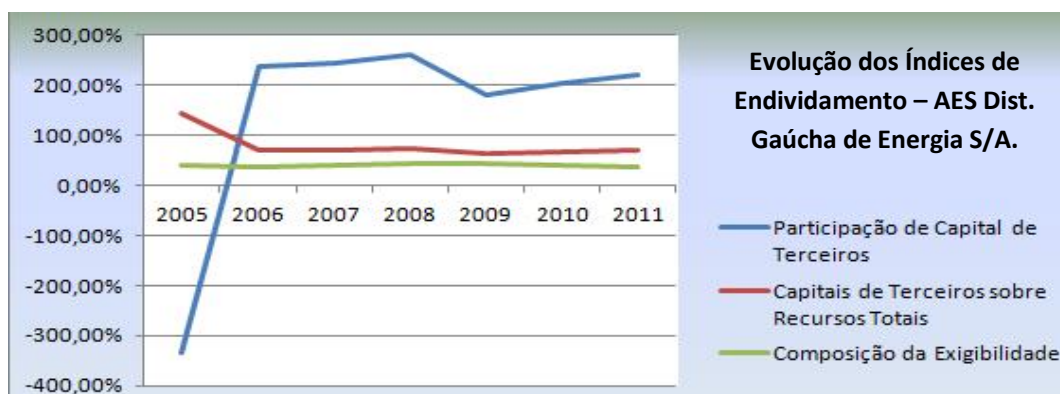


Figura 26– Evolução dos Índices de Endividamento - AES
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Rentabilidade

Para os sete anos analisados, foram calculados os índices de rentabilidade da AES conforme tabela 24.

TABELA 24 – Índices de Rentabilidade – AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia S/A.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Margem Líquida	0,61%	5,39%	2,66%	3,19%	12,91%	10,68%	12,14%
Rentabilidade do Ativo	-	2,98%	1,63%	2,03%	9,92%	8,28%	9,46%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-	-35,58%	5,54%	7,16%	31,22%	24,11%	29,53%
Produtividade	-	0,55	0,61	0,64	0,77	0,77	0,78

Fonte: Luciane Paffrath

A margem líquida aponta quanto a empresa obteve de lucro em relação às vendas líquidas da empresa. Ao longo dos períodos analisados esse índice não foi

muito estável, o que gerou uma margem líquida média de 6,80% com desvio padrão de 5,03%. Em 2005, a AES apresentou margem líquida de 0,61%, devido ao baixo valor de lucro que obteve, e em 2006 o índice foi de um pouco mais de 5%, depois chegou a cair para 2,66% em 2007, e em 2009 e 2011 passou de 12%.

Como mostra a tabela 24, a rentabilidade do ativo era muito baixa em 2006, pois para cada R\$ 100,00 de investimento total, a empresa obteve quase R\$ 3,00 de lucro. O índice apresentou uma pequena redução no período seguinte, mas logo começou a se recuperar, em 2010 o valor aumentou para um pouco mais de R\$ 8,00 e em 2011 para R\$ 9,46. Os valores apresentados originaram uma rentabilidade média do ativo igual a 5,72% com desvio padrão de 3,90%. Pode-se dizer que de 2005 para 2011 ocorreu um crescimento de mais de 218% nesse índice.

A rentabilidade do patrimônio líquido também apresentou alternâncias durante os anos analisados. Em 2005, conforme comentado anteriormente, a empresa possuía um valor razoável de prejuízo acumulado, o que trouxe impactos negativos para seu patrimônio líquido. Em 2007, para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido, a empresa obteve R\$ 5,54 de lucro, valor esse que em meio a oscilações cresceu para um pouco mais de R\$ 24,00 em 2010 e em 2011 foi de mais de R\$ 29,00. O resultado foi uma rentabilidade média do patrimônio líquido igual a 10,33% com desvio padrão de 25,04%.

A produtividade indica quanto a empresa vendeu em relação ao investimento total realizado. A produtividade média da AES foi igual a 0,69 com desvio padrão de 0,10, valores que podem ser justificados pelo fato de que durante os períodos estudados o índice teve um crescimento contínuo, sendo que em 2006, a produtividade foi de 0,55, valor que aumentou para 0,77 em 2009, e manteve-se praticamente estável até 2011, com 0,78. O crescimento que ocorreu durante os sete anos foi superior a 40%.

No gráfico da figura 27 está bem ilustrada a evolução dos índices de rentabilidade da AES entre 2005 e 2011.

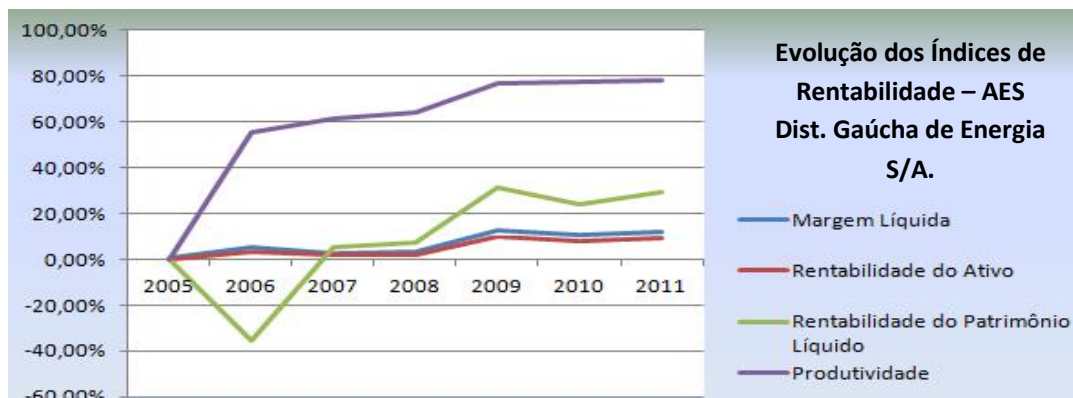


Figura 27– Evolução dos Índices de Rentabilidade - AES
Fonte: Luciane Paffrath

Ano de recebimento do Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ): 2010

Prêmio recebido pela empresa Elektro Eletricidade e Serviços S/A

A Elektro foi constituída por meio da Assembleia Geral Extraordinária da Cesp, realizada em 6 de janeiro de 1998 e atua na distribuição de energia elétrica. A empresa já recebeu vários prêmios, dentre eles conquistou o PNQ em 2010.

Índices de Liquidez

Os índices de liquidez foram calculados para a Elektro de 2005 a 2011, conforme tabela 25.

TABELA 25 – Índices de Liquidez – Elektro Eletricidade e Serviços S/A

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Liquidez Seca	1,14	1,26	1,07	0,90	1,03	0,88	1,41
Liquidez Corrente	1,14	1,26	1,07	0,91	1,04	0,89	1,42
Liquidez Geral	0,91	0,88	0,78	0,87	0,87	0,82	0,82

Fonte: Luciane Paffrath

A liquidez corrente aponta a capacidade que a empresa tem de saldar suas dívidas de curto prazo utilizando o que tem disponível e conversível em dinheiro em curto prazo. Nesse índice, a Elektro sofreu várias oscilações, o que fez a liquidez

corrente média ser igual a 1,10 com desvio padrão de 0,19 entre 2005 e 2010. No primeiro ano analisado, a empresa teve liquidez corrente igual a 1,14 e chegou ao valor mais baixo nos períodos estudados em 2010, com o índice de 0,89. Em 2011 mostrou recuperação, com o valor de 1,42, indicando que para cada R\$ 1,00 de obrigação de curto prazo, a empresa possuía R\$ 1,42 para quitá-los com seus bens e direitos de curto prazo. Do primeiro para o último ano analisado houve um crescimento de aproximadamente 24%.

A liquidez seca foi praticamente idêntica a liquidez corrente durante os sete anos devido ao fato da empresa possuir um baixo valor no estoque.

A liquidez geral indica a relação entre direitos da empresa, tanto de curto quanto de longo prazo, com as obrigações totais. Em nenhum dos períodos a empresa apresentou liquidez geral maior que um. Durante os sete anos ocorreram pequenas alternâncias com essa liquidez, gerando uma liquidez geral média de 0,85 com desvio padrão de 0,04. O maior valor que a Elektro teve para esse índice foi em 2005, com 0,91. Em 2009 e 2010 esse índice foi de 0,82, mostrando que para cada R\$ 1,00 de dívida total, R\$ 0,82 podiam ser pagos com seus direitos.

A evolução da liquidez corrente, seca e geral pode ser vista no gráfico da figura 28.

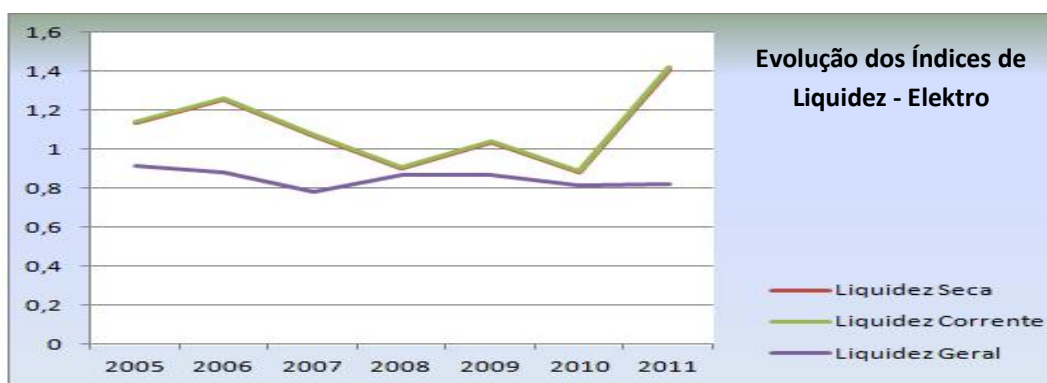


Figura 28– Evolução dos Índices de Liquidez – Elektro
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Endividamento

Foram calculados os índices de endividamento da Elektro para os anos de 2005 a 2011 de acordo com a tabela 26.

TABELA 26 – Índices de Endividamento – Elektro Eletricidade e Serviços S/A

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Participação de Capital de Terceiros	224,94%	208,62%	147,34%	130,83%	132,11%	136,99%	149,80%
Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	69,23%	67,60%	59,57%	56,68%	56,92%	57,80%	59,97%
Composição da Exigibilidade	54,58%	51,81%	45,02%	49,95%	49,99%	55,65%	34,08%

Fonte: Luciane Paffrath

Como se vê na tabela 26, o índice de participação de capitais de terceiros da Elektro diminuiu durante de 2005 a 2008, e a partir de 2009 começou a subir novamente. Assim, o índice médio calculado foi igual a 161,52% com desvio padrão de 38,70%. Em 2005, para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido, a Elektro possuía praticamente R\$225,00 de recursos de terceiros, no período seguinte esse valor começou a cair, chegando a R\$ 130,83 em 2008. A partir de 2009 começou a sofrer pequenos aumentos, e em 2011 foi igual a R\$ 149,80. De uma maneira geral, ocorreu uma queda de mais de 33% nesse índice do primeiro para o último ano estudado.

Analisando a relação de capitais de terceiros com recursos totais, a Elektro teve no primeiro ano um valor de um pouco mais de 69%. Esse índice seguiu o mesmo ritmo da participação de capital de terceiros, diminuindo entre 2006 e 2008, e crescendo a partir de 2009. Em 2011, a empresa havia emprestado quase R\$ 60,00 para cada R\$ 100,00 de capital investido. Esse comportamento resultou em um índice médio de 61,11% com desvio padrão de 5,16% e em uma queda de 13% no índice comparando os anos de 2005 e 2011

O perfil da dívida da empresa teve mudanças. Em 2005, aproximadamente 55% das obrigações totais eram de curto prazo, depois de várias oscilações nos períodos seguintes, em 2011 a empresa tinha um pouco mais de 34% de suas

dívidas concentradas no curto prazo, ou seja, ao final dos sete anos estudados houve uma queda de mais de 37% no índice, o que pode ser considerado um ponto positivo, pois a Elektro conseguiu mais tempo para saldar suas obrigações. As variações que ocorreram geraram uma composição média da exigibilidade de 48,73% com desvio padrão de 7,34%.

O gráfico da figura 29 mostra a evolução dos índices de endividamento da Elektro entre 2005 e 2011.

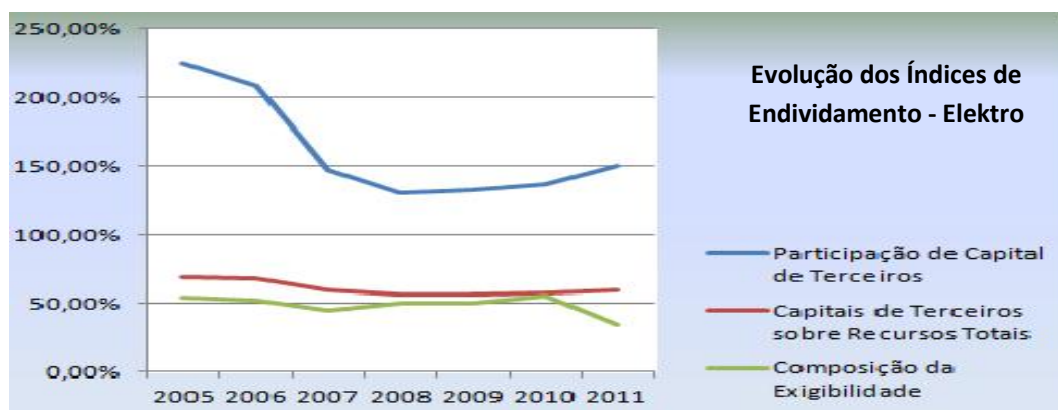


Figura 29– Evolução dos Índices de Endividamento – Elektro
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Rentabilidade

Os índices de rentabilidade calculados para a Elektro podem ser verificados na tabela 27.

TABELA 27 – Índices de Rentabilidade – Elektro Eletricidade e Serviços S/A

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Margem Líquida	29,91%	22,03%	20,69%	15,59%	18,19%	13,37%	13,82%
Rentabilidade do Ativo		14,83%	15,05%	13,42%	19,09%	13,47%	14,43%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido		47,00%	41,97%	32,05%	44,20%	31,57%	35,09%
Produtividade		0,67	0,73	0,86	1,05	1,01	1,04

Fonte: Luciane Paffrath

Conforme a tabela 27, a margem líquida da Elektro foi diminuindo em quase todos os sete anos analisados, resultando em uma queda de quase 54%

comparando o primeiro e o último ano analisados. Isso fez a empresa ter uma margem líquida média de 19,09% com desvio padrão de 5,80% entre 2005 e 2011. Em 2005, a empresa tinha quase R\$ 30,00 de lucro para cada R\$ 100,00 vendidos. Em 2009, esse valor foi de R\$ 18,19 e em 2011 foi de R\$ 13,82.

A rentabilidade do ativo da Elektro não sofreu grandes mudanças em todos os sete anos, fazendo a rentabilidade média ser igual a 15,05% com desvio padrão de 2,10%. O único ano que se distanciou mais da média calculada foi 2009, quando a empresa obteve R\$ 19,09 de lucro para cada R\$ 100,00 de investimento total. Para todos os outros anos, esse valor ficou entre R\$ 13,00 e R\$ 15,00.

A rentabilidade do patrimônio líquido sofreu alternâncias e de um modo geral ocorreu uma diminuição de mais de 25% de 2005 para 2011. A rentabilidade média do patrimônio líquido foi de 38,65% com desvio padrão de 6,60%. Esse índice foi de 47% em 2006, valor acima da média calculada que sofreu várias oscilações nos próximos períodos e em 2010 foi de 31,57% e em 2011 foi de 35,09%, indicando que nesse último ano para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido, a empresa obteve R\$ 35,09 de lucro.

A produtividade da Elektro melhorou quase que constantemente e no último ano analisado a empresa teve um aumento de mais de 55% nesse índice utilizando o ano de 2006 como base. A produtividade média calculada foi igual a 0,89 com desvio padrão de 0,17. No primeiro ano para cada R\$ 1,00 de investimento total, a empresa vendeu R\$ 0,67. Em 2008 esse valor aumentou para R\$ 0,86, e a partir de 2009 o índice passou da média encontrada e em 2011 o valor foi igual a R\$ 1,04.

O desempenho dos índices de rentabilidade da Elektro pode ser visto no gráfico da figura 30.

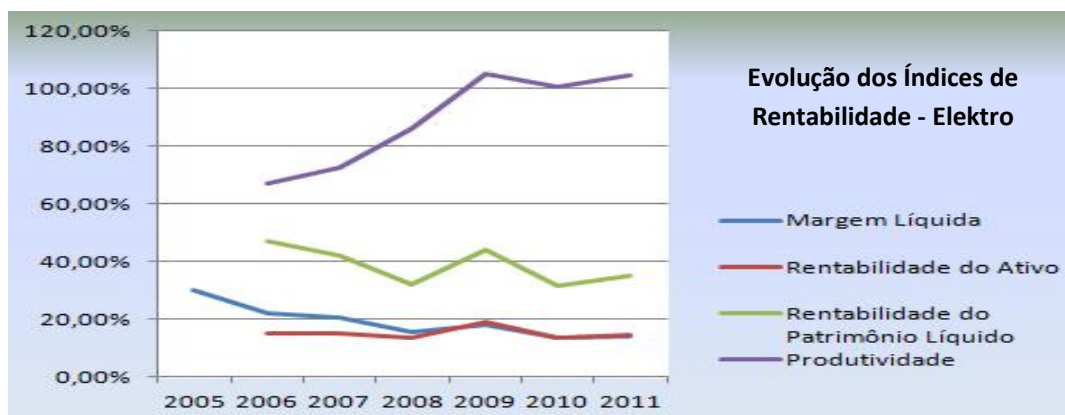


Figura 30– Evolução dos Índices de Rentabilidade – Elektro
Fonte: Luciane Paffrath

Ano de recebimento do Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ): 2011

Prêmio recebido pela empresa Companhia Energética do Ceará (COELCE)

A Companhia Energética do Ceará (Coelce) atua no ramo de energia elétrica. A companhia é a terceira maior distribuidora do Nordeste em volume comercializado de energia, com fornecimento para aproximadamente 3 milhões de clientes. A empresa foi criada em 1971, com a unificação das quatro empresas distribuidoras de energia elétrica existentes no Ceará (COELCE, 2014). A empresa conquistou o PNQ em 2011, assim foram analisadas as demonstrações da companhia de 2006 a 2012.

Índices de Liquidez

Os índices de liquidez calculados para a Coelce podem ser verificados na tabela 28.

TABELA 28 – Índices de Liquidez - Coelce

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Liquidez Seca	0,75	0,76	0,80	0,93	0,68	1,09	1,14
Liquidez Corrente	0,75	0,76	0,80	0,94	0,68	1,10	1,14
Liquidez Geral	0,65	0,59	0,65	0,66	0,66	0,77	0,91

Fonte: Luciane Paffrath

A liquidez corrente indica a relação entre bens e direitos de curto prazo com as dívidas também de curto prazo. De acordo com tabela 28, a Coelce mostrou um crescimento praticamente contínuo de 52% nesse índice durante os sete anos analisados, exceto em 2010, quando teve uma redução, porém já recuperada no período seguinte. Em 2006, a liquidez corrente foi de 0,75, em 2009 o índice foi de 0,93, caindo para 0,68 em 2010. No ano do prêmio o valor foi de 1,09, indicando que para cada R\$ 1,00 de obrigação de curto prazo, a Coelce possuía R\$ 1,09 de ativo circulante. Em 2011 o índice teve um valor ainda melhor, de 1,14. Nesses dois últimos anos, a empresa conseguia saldar suas dívidas de curto prazo e ainda apresentava uma folga. Todos esses valores contribuíram para uma liquidez corrente média igual a 0,88 com desvio padrão de 0,18.

A liquidez seca foi praticamente idêntica à liquidez corrente devido aos baixos valores de estoque.

A liquidez geral da Coelce também mostrou mudanças positivas. Comparando o primeiro com o último ano estudado, houve um aumento de mais de 41% nesse índice. Como se vê na tabela 28, em 2007, a liquidez geral foi de 0,59, apontando que a empresa possuía R\$ 0,59 de direitos da empresa para pagar R\$ 1,00 de obrigações de curto e longo prazo. O índice foi melhorando constantemente durante os anos seguintes, sendo que em 2010 o valor apresentado foi de 0,77 e em 2011 foi de 0,91. Assim, a liquidez geral média foi igual a 0,70 com desvio padrão de 0,11.

O gráfico da figura 31 demonstra a evolução dos índices de liquidez da Coelce.

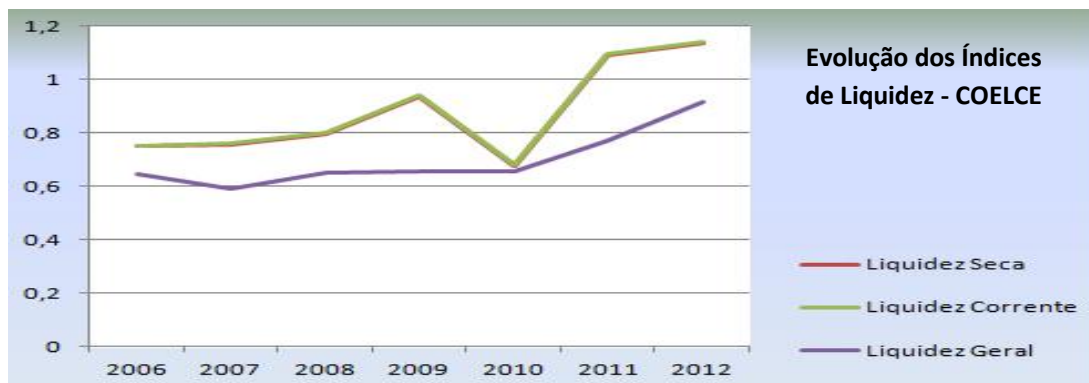


Figura 31– Evolução dos Índices de Liquidez – Coelce
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Endividamento

Os índices de endividamento calculados para a Coelce constam na tabela 29.

TABELA 29 – Índices de Endividamento – Coelce

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Participação de Capital de Terceiros	221,68%	202,11%	161,44%	143,37%	126,70%	127,93%	128,19%
Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	68,91%	66,90%	61,75%	58,91%	55,89%	56,13%	56,18%
Composição da Exigibilidade	53,77%	60,76%	51,35%	42,83%	58,36%	45,05%	39,65%

Fonte: Luciane Paffrath

Como visto, a participação de capitais de terceiros apresentou uma redução quase frequente, caindo 42% de 2006 para 2012. O índice médio calculado foi igual a 158,77% com desvio padrão de 38,72%. Em 2006, para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido, a Coelce havia emprestado R\$ quase R\$ 222,00. Esse índice apresentou seguidas reduções, e a partir de 2008 começou a mostrar valores abaixo da média, atingindo o valor de R\$ 127,00 em 2010. Nos dois próximos anos teve pouca variação, ficando de modo geral em R\$ 128,00.

O índice de capitais de terceiros em relação aos recursos totais também sofreu repetidas diminuições, reduzindo mais de 18% no final dos sete anos. Em

2006, quase 69% do capital investido da empresa eram provenientes de recursos de terceiros, esse valor caiu nos próximos anos, e a partir de 2010 até 2012 esse valor ficou perto de 56%. Dessa forma, o índice médio calculado foi igual a 60,67% com desvio padrão de 5,40%.

O perfil de endividamento da Coelce mudou bastante entre 2006 e 2012. Em meio a várias oscilações, o índice apresentou um encolhimento de 26% do primeiro para o último ano. Em 2007, mais de 60% das dívidas eram de curto prazo, em 2011 esse valor caiu para um pouco mais de 45% e 2012 ficou em quase 40%. Isso foi um ponto positivo, pois a empresa conseguiu mais tempo para saldar suas obrigações. O resultado dessas alternâncias foi um índice médio de 50,25% com desvio padrão de 8%.

O gráfico da figura 32 facilita a compreensão das mudanças ocorridas nos índices de endividamento da Coelce.

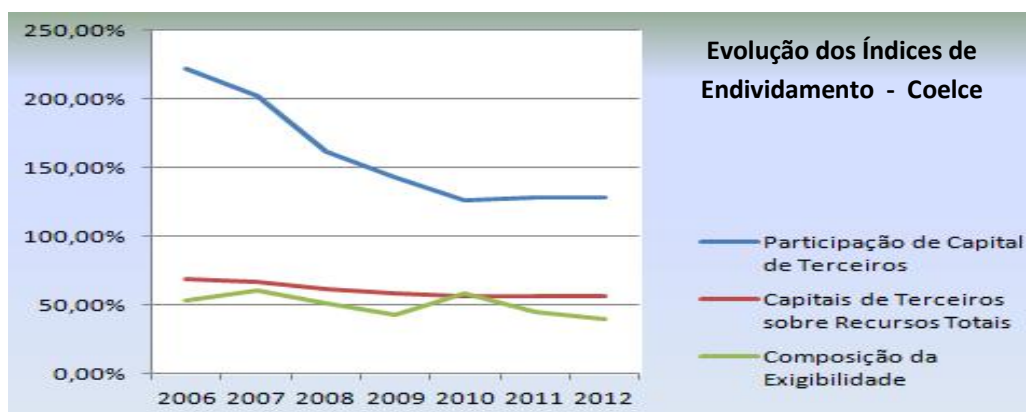


Figura 32– Evolução dos Índices de Endividamento – Coelce
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Rentabilidade

A tabela 30 contém os valores dos índices de rentabilidade calculados para a Coelce.

TABELA 30 – Índices de Rentabilidade – Coelce

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Margem Líquida	19,03%	14,24%	17,68%	16,32%	16,56%	17,93%	14,51%
Rentabilidade do Ativo		9,28%	12,46%	14,84%	15,37%	14,31%	11,71%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido		28,94%	35,02%	37,35%	36,08%	32,53%	26,70%
Produtividade		0,65	0,70	0,91	0,93	0,80	0,81

Fonte: Luciane Paffrath

A Coelce apresentou diversas oscilações em sua margem líquida durante o período de 2006 a 2012, deste modo a margem líquida média foi igual a 16,61% com desvio padrão de 1,77%. Em 2006, para cada R\$ 100,00 vendidos, a empresa obteve R\$ 19,03 de lucro. Em 2011, a relação entre lucro e vendas foi de 17,93% e em 2012 o índice ficou abaixo da média, sendo igual a 14,51%. Tendo o ano de 2006 como base, houve uma redução de 24% na margem líquida da empresa em 2012.

A rentabilidade do ativo também sofreu alternâncias no período estudado, resultando em uma rentabilidade média de 12,99% com desvio padrão de 2,30%. Em 2007 o índice foi igual a 9,28%, valor esse que cresceu para 15,37% em 2010, indicando que para cada R\$ 100,00 de investimento total, a empresa obteve R\$ 15,37 de lucro. Em 2011, a Coelce mostrou uma ligeira diminuição nesses valores, indo para 14,31% e em 2012 caiu para 11,71%. De uma maneira geral, o índice aumentou 26% de 2006 para 2012.

A rentabilidade do patrimônio líquido indica quanto a empresa obteve de lucro em relação ao capital próprio investido. Esse índice também foi inconstante nos anos estudados, originando uma rentabilidade média igual a 32,77% com desvio padrão de 4,21%. Em 2007, o índice encontrado foi abaixo da média, com o valor de 29%, em 2009 atingiu um pouco mais de 37% e depois apresentou quedas, chegando a um pouco mais de 32% em 2011 e a 26,70% em 2012.

A produtividade da Coelce também apresentou oscilações nos sete anos, gerando uma produtividade média de 0,80 com desvio padrão de 0,11. Em 2006, para cada R\$ 1,00 de investimento total, a empresa vendeu R\$ 0,65. Até 2010 o índice cresceu, e atingiu o valor de R\$ 0,93. Em 2011 e 2012, os valores

encontrados desse índice foram de R\$ 0,80 e R\$ 0,81, respectivamente. Pode-se dizer que de 2006 para 2012 o índice mostrou um aumento de 24%.

O gráfico da figura 33 comprova o comportamento dos índices de rentabilidade da Coelce.

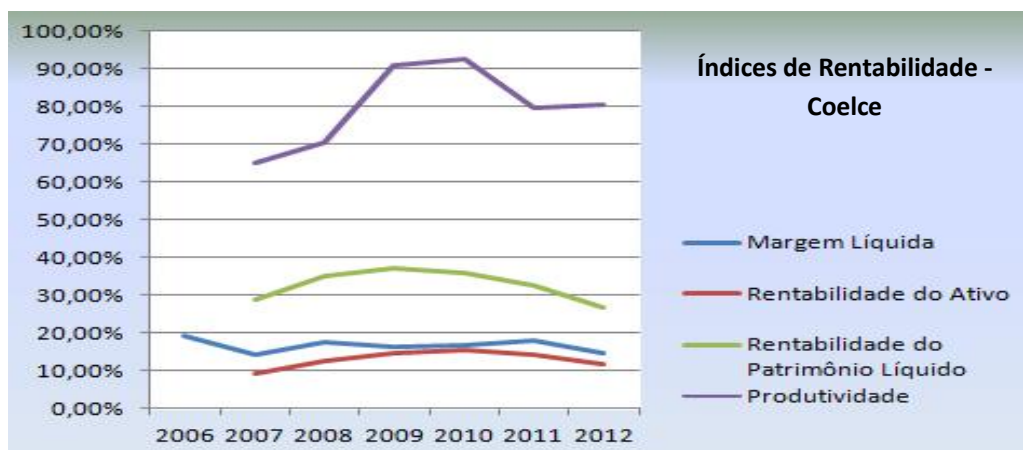


Figura 33– Evolução dos Índices de Rentabilidade – Coelce
Fonte: Luciane Paffrath

Ano de recebimento do Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ): 2011

Prêmio recebido pela empresa Companhia Paulista de Força e Luz

Em 2011 a Cia Paulista recebeu pela terceira vez o PNQ. Assim, foram analisadas as demonstrações de 2006 a 2012.

Índices de Liquidez

Os índices de liquidez calculados para empresa constam na tabela 31.

TABELA 31 – Índices de Liquidez 2006 a 2012 – Cia Paulista de Força e Luz

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Liquidez Seca	1,01	0,99	0,65	0,92	0,71	0,99	0,79
Liquidez Corrente	1,01	1,00	0,66	0,93	0,72	1,00	0,80
Liquidez Geral	0,76	0,77	0,73	0,76	0,73	0,77	0,76

Fonte: Luciane Paffrath

A liquidez seca da Cia Paulista sofreu diversas oscilações o que gerou um índice médio de 0,87 com desvio padrão de 0,15. Em 2006, a liquidez seca foi igual a 1,01, em 2008 o índice caiu para 0,65 e entre algumas modificações foi igual a 0,79 em 2012. De 2006 para 2012 o índice sofreu uma redução de mais de 21%. Exceto em 2006, em todos os anos a empresa não teria condições de pagar suas dívidas de curto prazo utilizando apenas seu ativo circulante, desconsiderando seus estoques.

A liquidez corrente da Cia Paulista apresentou valores e comportamento oscilantes idênticos entre 2006 e 2012 à liquidez seca, já que esses índices só diferem pela consideração dos estoques que sempre tiveram valores muito baixos.

A liquidez geral da empresa apresentou baixas variações, o que ocasionou uma liquidez geral média igual a 0,75 com desvio padrão de 0,02. No primeiro ano analisado a liquidez geral foi de 0,76, valor esse que em meio a pequenas oscilações se repetiu para o último ano estudado.

As mudanças sofridas pelos índices de liquidez da Cia Paulista podem ser conferidas no gráfico da figura 34.

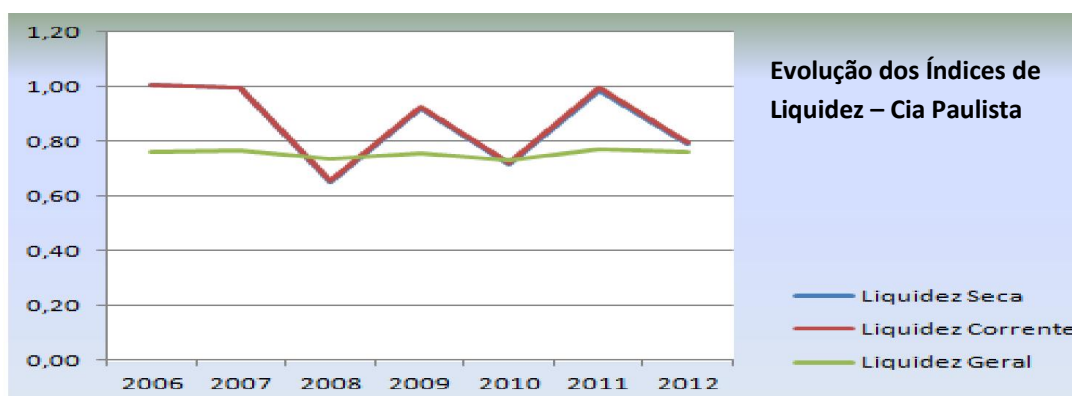


Figura 34– Evolução dos Índices de Liquidez 3 Cia Paulista
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Endividamento

A tabela 32 traz os índices de endividamento calculados para a empresa.

TABELA 32 – Índices de Endividamento 2006 a 2012 – Cia Paulista de Força e Luz

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Participação de Capital de Terceiros	282,21%	856,23%	931,98%	525,60%	487,44%	541,63%	757,52%
Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	73,84%	89,54%	90,31%	84,02%	82,98%	84,41%	88,34%
Composição da Exigibilidade	44,82%	43,92%	34,73%	34,90%	44,33%	34,87%	34,26%

Fonte: Luciane Paffrath

O índice de participação de capitais de terceiros em relação ao capital próprio apresentou várias alterações durante os sete anos estudados. Em 2006, esse índice foi de um pouco mais de 282%, valor que cresceu até quase 932% em 2008, e depois sofreu seguidas reduções. O índice só voltou a crescer em 2011, alcançando mais de 757% em 2012. Do primeiro para o último ano o índice cresceu mais de 168%, indicando que a empresa está altamente dependente de recursos de terceiros. Todas essas variações contribuíram para um índice médio igual a 626% com desvio padrão considerável de 230%.

O índice que mostra a relação de capitais de terceiros com os recursos totais investidos também sofreu significativas oscilações que resultaram em um aumento de quase 20% no índice de 2006 para 2012. No primeiro ano, essa relação foi de quase 74%, em 2008 chegou a alcançar 90% e depois de algumas variações foi igual a 88,34% em 2012. Esse comportamento impactou em um índice médio de 84,78% com desvio padrão de 5,62%.

A composição da exigibilidade mostra qual percentual das dívidas da empresa está concentrado no curto prazo. Esse índice da Cia Paulista ficou entre 34% e 44% de 2006 para 2012, o que resultou em um índice médio de 38,83% com desvio padrão de 5,18%. Ao comparar o primeiro com o último ano analisado, pode-se ver que a composição da exigibilidade teve uma retração de mais de 23%.

As alterações sofridas pelos índices de endividamento da Cia Paulista podem ser acompanhadas pelo gráfico da figura 35.

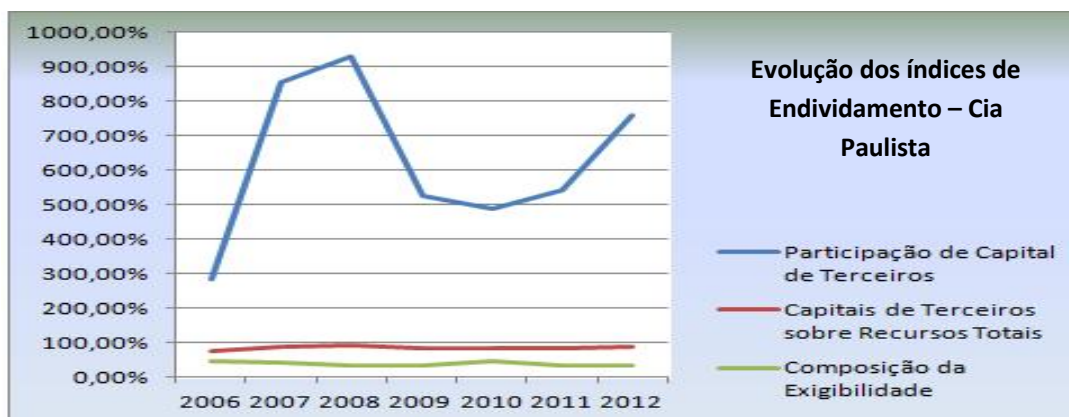


Figura 35– Evolução dos Índices de Endividamento 3 - Cia Paulista
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Rentabilidade

Por meio da tabela 33 é possível verificar os índices de rentabilidade calculados para a empresa.

TABELA 33 – Índices de Rentabilidade 2006 a 2012 – Cia Paulista de Força e Luz

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Margem Líquida	16,86%	18,38%	13,58%	14,59%	13,37%	11,25%	7,06%
Rentabilidade do Ativo		15,24%	12,36%	17,47%	15,01%	11,70%	7,13%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido		79,25%	122,28%	135,97%	90,93%	72,00%	52,61%
Produtividade		0,83	0,91	1,20	1,12	1,04	1,01

Fonte: Luciane Paffrath

Como mostra a tabela 33, a margem líquida da Cia Paulista teve um comportamento instável entre 2006 e 2012, o que gerou uma margem líquida média de 13,58% com desvio padrão de 3,71%. Em 2006, esse índice foi de 16,86%, isto é, para cada R\$ 100,00 de vendas a empresa obteve um lucro de R\$ 16,86. Esse valor chegou a subir para mais de 18% no ano seguinte, porém esse crescimento não se consolidou, e a partir de 2009 ocorreram repetidas quedas até o índice atingir

7% em 2012, ou seja, a margem líquida sofreu um encolhimento de mais de 58% do primeiro para o último ano.

A rentabilidade do ativo da Cia Paulista também sofreu oscilações entre os sete anos, que resultaram em uma diminuição de mais de 53% no índice do primeiro para o último ano. Em 2007, a rentabilidade do ativo foi igual a 15,24%, valor que melhorou para 17,47% em 2009, mas que começou a diminuir a partir de 2010, caindo para 7% em 2012. Esse comportamento contribuiu para um índice médio de 13,15% com desvio padrão de 3,62%.

A rentabilidade do patrimônio líquido da empresa apresentou repetidos aumentos entre 2007 e 2009, partindo de 79% e alcançando quase 136%, porém a partir de 2010 ocorreu o contrário, o índice começou a cair continuamente até atingir 52,61% em 2012, assim, de 2006 para 2012 a rentabilidade do patrimônio líquido reduziu mais de 33%. O crescimento seguido de diminuição gerou um índice médio de 92,17% com desvio padrão de 31,515.

A produtividade da Cia Paulista também teve um crescimento de 2007 a 2009 seguido de queda de 2010 a 2012. Em 2007, o índice foi igual a 0,83, indicando que a empresa vendeu R\$ 0,83 para cada R\$ 1,00 de investimento realizado, depois de crescer até 1,20 em 2009 começou a diminuir até alcançar o valor de 1,01 em 2012. O resultado foi uma produtividade média de 1,02 com desvio padrão de 0,13 e, mesmo com quedas apresentadas, um aumento de mais de 21% do primeiro para o último ano.

O comportamento dos índices de rentabilidade da Cia Paulista fica bem ilustrado no gráfico da figura 36.

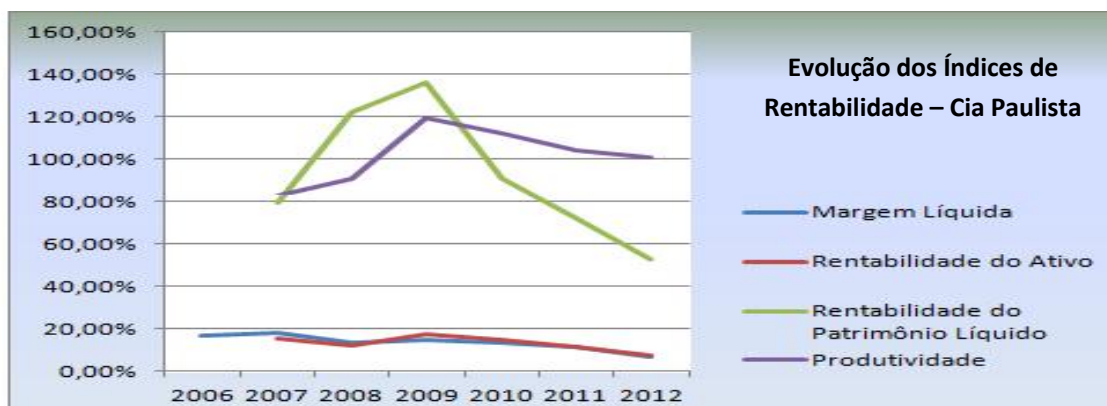


Figura 36– Evolução dos Índices de Rentabilidade 3 - Cia Paulista
Fonte: Luciane Paffrath

Ano de recebimento do Prêmio Nacional da Qualidade (PNQ): 2011

Prêmio recebido pela empresa Rio Grande Energia S.A.

A Rio Grande Energia faz parte do Grupo CPFL Energia, um dos maiores grupos privados do setor elétrico brasileiro. A empresa é a distribuidora de energia elétrica da região norte-nordeste do Estado do Rio Grande do Sul. Atualmente, atende 262 municípios gaúchos, o que representa 51% do total de municípios do estado. A empresa ganhou o PNQ em 2011, logo esse estudo analisou as demonstrações de 2006 a 2012.

Índices de Liquidez

Foram calculados os índices de liquidez da Rio Grande Energia conforme tabela 34.

TABELA 34 – Índices de Liquidez – Rio Grande Energia

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Liquidez Seca	1,04	0,83	0,72	1,14	0,86	0,66	1,02
Liquidez Corrente	1,06	0,84	0,73	1,15	0,87	0,67	1,03
Liquidez Geral	0,55	0,72	0,79	0,79	0,79	0,78	0,88

Fonte: Luciane Paffrath

A liquidez seca da Rio Grande Energia sofreu várias alternâncias entre 2006 e 2012, fazendo com que a liquidez seca média fosse de 0,89 com desvio padrão de 0,18. Em 2006, a liquidez seca era de 1,04, valor acima da média que chegou a cair para 0,72 em 2008, o que indicava que nesse ano, os bens e direitos de curto prazo que a empresa possuía, desconsiderando os estoques, não eram suficientes para pagar as obrigações de curto prazo. Em 2009 essa liquidez cresceu para 1,14, apontando que nesse ano sim a empresa poderia pagar seu passivo circulante e ainda obteria uma pequena folga. Nos dois próximos anos esse índice voltou a apresentar reduções, porém, voltou a subir 2011 com o valor de 1,02.

A liquidez corrente acompanhou o mesmo ritmo de variações da liquidez seca, uma vez que a única diferença entre esses dois índices é a consideração dos estoques e esses apresentaram valores muito baixos.

A liquidez geral da empresa apresentou praticamente aumento contínuo, assim, o índice cresceu quase 60% entre 2006 e 2012. No primeiro ano, a liquidez geral foi de 0,55, em 2009 alcançou o valor 0,79 e em 2012 atingiu 0,88. Esses valores colaboraram para uma liquidez geral média igual a 0,76 com desvio padrão de 0,10. A liquidez geral mostra a capacidade que a empresa tem de saldar sua dívida total utilizando seus bens e direitos de curto prazo e seu realizável a longo prazo. Apesar de ser favorável o crescimento constante, essa liquidez não foi satisfatória em nenhum desses anos, pois a empresa não conseguiria liquidar seus passivos, ou seja, a empresa ainda terá que gerar mais recursos.

Com o gráfico da figura 37 é possível visualizar a evolução dos índices de liquidez da Rio Grande Energia.



Figura 37– Evolução dos Índices de Liquidez – Rio Grande Energia
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Endividamento

Os índices de endividamento da Rio Grande Energia constam na tabela 35.

TABELA 35 – Índices de Endividamento – Rio Grande Energia

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Participação de Capital de Terceiros	115,80%	104,65%	111,23%	107,08%	122,53%	113,49%	151,12%
Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	53,66%	51,14%	52,66%	51,71%	55,06%	53,16%	60,18%
Composição da Exigibilidade	41,10%	47,98%	47,21%	32,34%	46,58%	54,79%	39,51%

Fonte: Luciane Paffrath

De acordo com a tabela 35, o índice de participação de capitais de terceiros em relação ao capital próprio teve momentos de crescimento e reduções durante o período de 2006 a 2012, porém em todos os anos o valor de capital emprestado ultrapassou o capital próprio investido, o que mostra que a empresa tem uma certa dependência de recursos de terceiros. Desta forma, o índice médio calculado foi igual a 117,99% com desvio padrão de 15,74%. Em 2006, a relação encontrada foi de quase 116%, ou seja, para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido, a empresa tomou emprestado quase R\$ 116,00. Em 2007, encontrou-se a menor relação, de quase 105% e em 2012 obteve-se o maior valor, de mais de 151%. O crescimento que ocorreu de 2006 para 2012 foi de mais de 30%.

A relação de capitais de terceiros sobre recursos totais mostrou que em todos os sete anos analisados a empresa sempre teve mais capital emprestado do que capital próprio investido. Para esse índice a média calculada foi igual a 53,94% com desvio padrão de 3,04%. Em 2006, essa relação era de um pouco mais de 53%, e em meio a múltiplas variações atingiu mais de 60% em 2012, assim, houve um aumento de mais de 12% no índice.

A composição da dívida sofreu pequenas alterações. Em 2006, 41% das dívidas estavam concentradas no curto prazo, dentre oscilações chegou a atingir o valor de quase 55% em 2011 e caiu para 39,51% em 2012. Esses valores ocasionaram uma composição média da exigibilidade igual a 44,21% com desvio padrão de 7,23%. O ideal é que a empresa mantenha mais obrigações no longo prazo, para que tenha mais tempo de gerar recursos para pagá-las.

O comportamento dos índices de endividamento da Rio Grande Energia fica bem ilustrado no gráfico da figura 38.

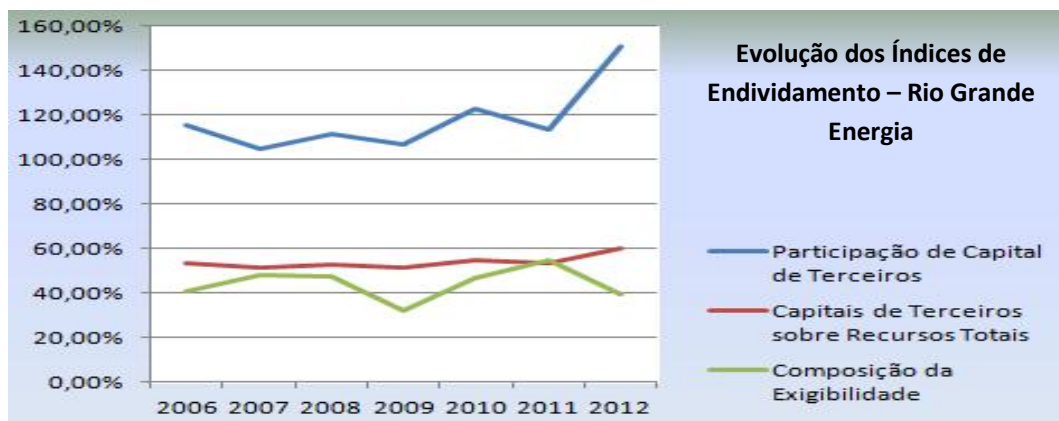


Figura 38– Evolução dos Índices de Endividamento – Rio Grande Energia
Fonte: Luciane Paffrath

Índices de Rentabilidade

A tabela 36 traz os índices de rentabilidade da Rio Grande Energia.

TABELA 36 – Índices de Rentabilidade – Rio Grande Energia

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Margem Líquida	8,18%	10,29%	9,83%	9,42%	11,77%	10,87%	12,10%
Rentabilidade do Ativo		6,17%	6,02%	7,45%	8,92%	8,59%	9,80%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido		12,96%	12,49%	15,58%	19,14%	18,72%	22,73%
Produtividade		0,60	0,61	0,79	0,76	0,79	0,81

Fonte: Luciane Paffrath

A margem líquida da Rio Grande Energia teve pequenas variações, resultando em uma margem líquida média igual a 10,35% com desvio padrão de 1,37%. Em 2006, a margem líquida ficou abaixo da média, com o valor de 8,18%, ou seja, nesse ano para cada R\$ 100,00 de vendas, a empresa obteve lucro de R\$ 8,18. Depois de sofrer fracas alternâncias, esse índice ultrapassou a média calculada, sendo igual a 10,87% em 2011 e 12,10% em 2012, o que mostra que do primeiro para o último ano analisado houve um aumento de 47% no índice.

A rentabilidade do ativo da Rio Grande Energia mostrou quase que constantemente pequenos aumentos, e de um modo geral cresceu mais de 58% de 2006 para 2012. Em 2006, a rentabilidade foi de 6,17%, esse valor foi para 8,92% em 2010, e para 9,80% em 2012. Logo, nesse último ano, para cada R\$ 100,00 de investimento total, a empresa obteve um lucro de R\$ 9,80. As alternâncias geraram uma rentabilidade média do ativo de 7,82% com desvio padrão de 1,54%.

A rentabilidade do patrimônio mostra quanto a empresa obteve de lucro em relação ao capital próprio investido. Esse índice mostrou um comportamento de aumento quase que contínuo, que no final mostrou um crescimento de mais de 75%. No primeiro ano a rentabilidade foi de quase 13%, chegou a crescer para um pouco mais de 19% em 2010, e depois de apresentar uma leve queda em 2011 foi para 22,73% em 2012. Esses valores cooperaram para uma rentabilidade média do patrimônio líquido igual a 16,94% com desvio padrão de 3,97%.

A produtividade da empresa praticamente só mostrou melhoras nos períodos estudados, aumentando quase 35% de 2006 para 2012. Em 2007, para cada R\$ 1,00 de investimento total, a empresa vendeu R\$ 0,60, em 2011 esse valor foi para

R\$ 0,70 e em 2012 para 0,81. A produtividade média foi igual a 0,73 com desvio padrão de 0,10.

As alterações que ocorreram nos índices de rentabilidade da Rio Grande Energia podem ser vistas no gráfico da figura 39.

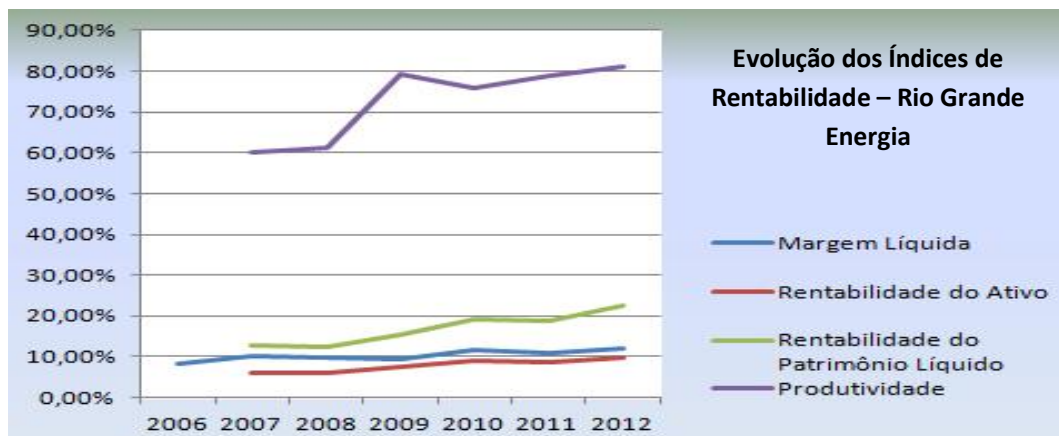


Figura 39– Evolução dos Índices de Rentabilidade – Rio Grande Energia
Fonte: Luciane Paffrath

5. Conclusão

A análise das demonstrações financeiras possui muitas utilidades tanto para os agentes internos quanto para os agentes externos à organização. Fornece desde informações para investidores e fornecedores, e auxilia na tomada de decisão dos gestores, servindo de base para a elaboração de futuros planejamentos. A análise também está diretamente ligada à avaliação de desempenho, mostrando como a situação econômico-financeira da empresa está evoluindo, apontando, por exemplo, os pontos que devem ser melhorados.

Como visto nesse estudo, uma forma de mensurar as boas práticas de gestão de empresas é por meio do PNQ. Quando uma empresa decide concorrer a esse prêmio está ciente que deverá melhorar muitos aspectos dentro da empresa como a qualidade dos seus produtos e serviços, relacionamento com clientes e fornecedores, liderança, estratégias, entre outros e essas mudanças requerem muito planejamento e certo tempo para começar a surtir efeito

Com o presente estudo procurou-se saber quais as mudanças que ocorreram na situação econômico-financeira das empresas de capital aberto que ganharam o PNQ, e para tanto foram traçados os objetivos de analisar as demonstrações contábeis das empresas de capital aberto ganhadoras do PNQ, comparar as demonstrações contábeis de cinco anos antes do prêmio e um ano depois e por fim verificar as mudanças que ocorreram com os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade de cada empresa.

Para verificar se houve melhora ou piora nos índices tomou-se como base o primeiro ano analisado de cada empresa e comparou-se esse com o último ano estudado, ou seja, com o ano seguinte ao recebimento do PNQ, assim pode-se observar se os índices de liquidez e rentabilidade melhoraram, sofrendo aumentos, e se os índices de endividamento mostraram melhora, apresentando reduções.

No total foram realizadas doze análises com dez empresas diferentes, e foi possível perceber que quanto aos índices de liquidez 67% apresentaram melhora nos índices de liquidez seca e liquidez corrente e 42% mostraram crescimento no índice de liquidez geral.

Em relação aos índices de endividamento constatou-se que nos índices de participação de capitais de terceiros e capitais de terceiros sobre recursos próprios ocorreu alguma melhora em 50% das empresas analisadas e no índice de composição da exigibilidade, apenas 25% das empresas sofreram algum agravamento.

Nos índices de rentabilidade, 58% das empresas indicaram um crescimento na margem líquida e na rentabilidade do ativo, 50% aumentaram a rentabilidade do patrimônio líquido e 75% tiveram sua produtividade expandida.

A seguir há a uma breve descrição do que ocorreu com todos os índices de cada empresa analisada.

A empresa Petrobras sofreu diminuições em todos os índices de liquidez, apresentou mudanças positivas nos índices de endividamento, e nos índices de rentabilidade, com exceção da margem líquida, teve reduções.

A Fras-le apresentou melhoras em todos os índices de liquidez e endividamento, porém sofreu diminuições em todos os seus índices de rentabilidade.

A Suzano aumentou seus índices de liquidez seca e corrente e diminuiu seu índice de liquidez geral. Com relação aos índices de endividamento, a empresa só mostrou melhora na composição da exigibilidade. Já na rentabilidade todos os índices da empresa apresentaram reduções.

A Eletropaulo melhorou todos os seus índices de liquidez e de rentabilidade. Nos índices de endividamento, o único índice que piorou foi a composição da exigibilidade.

Nos índices de liquidez, a Cia Piratininga conseguiu um crescimento nos índices de liquidez seca e corrente. Nos índices de endividamento a empresa sofreu agravamento nos índices de capitais de terceiros e participação de capitais de terceiros sobre recursos totais. Com relação à rentabilidade, a empresa obteve melhoras nos quatro índices analisados.

A empresa AES melhorou todos os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade.

Nos índices de liquidez, a Elektro só não conseguiu aumentar a liquidez geral. Nos índices de endividamento da empresa ocorreram reduções favoráveis em todos os índices e nos índices de rentabilidade a Elektro só conseguiu apresentar crescimento na produtividade.

A Coelce conseguiu expandir todos os seus índices de liquidez e diminuir todos os índices de endividamento. Nos índices de rentabilidade a empresa conseguiu apresentar alguma melhora na rentabilidade do ativo e na produtividade.

Para os índices de liquidez da empresa Rio Grande Energia ocorreram reduções nos índices de liquidez seca e corrente, melhorando somente a liquidez geral. Com relação aos índices de endividamento, apenas a composição da exigibilidade melhorou. Sobre os índices de rentabilidade, a Rio Grande Energia mostrou crescimento nos quatro índices analisados.

A Cia Paulista ganhou o PNQ por três vezes. Na primeira conquista verificou-se que todos os índices de liquidez reduziram, todos os índices de endividamento cresceram e todos os índices de rentabilidade aumentaram. Esse comportamento teve algumas mudanças nos índices de liquidez nos períodos analisados referentes ao segundo prêmio, pois a empresa melhorou os índices de liquidez seca e liquidez corrente. Já referente à análise dos períodos do terceiro prêmio, a empresa voltou a mostrar retrações em todos os índices de liquidez, porém conseguiu melhorar um índice de endividamento, a composição da exigibilidade e nos índices de rentabilidade, diferente do que ocorreu das outras vezes, só ocorreu crescimento na produtividade.

Como visto, não foi possível estabelecer um padrão para as mudanças que ocorreram com os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade das empresas. O que se pode concluir é que alguns índices de fato melhoraram nas empresas analisadas, melhoras essas que podem estar associadas ao preparo para conquista do PNQ, mas isso não foi uma regra.

6. Referências Bibliográficas

ADAMOWICZ, Elizabeth Cristina; SAMPAIO, Maria Eugênic de Carvalho; BARBOZA, Angela Olandoski. **Reconhecimento de padrões na análise Econômico-Financeira de Empresas**. XXII Encontro Nacional de Engenharia de Produção, Curitiba, 2002. Disponível em: < <http://www.researchgate.net/>> Acesso em 14/02/2014.

AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia S/A. Disponível em:

<<https://www.aessul.com.br/site/empresa/Default.aspx>>

Acesso em: 18/02/2014

ALMEIDA, Simone; MARÇAL, Rui Francisco Martins; KOVALESKI, João Luiz. Metodologias para Avaliação de Desempenho Organizacional. In: XXIV Encontro Nac. de Eng. de Produção, 2004, Florianópolis. Disponível em: <http://www.administracaovirtual.com/financas/downloads/apostilas/2/BSC_2.pdf> Acesso em 10/01/2014.

ANDRADE, George Albin R. de. Estudo Econométrico dos Efeitos da Migração para OIGC: Índice de ações com governança corporativa diferenciada da Bovespa. **Revista Eletrônica de Negócios Internacionais**, São Paulo, v. 3, n. 1, p. 39-53, jan./jun. 2008. Disponível em <http://internext.espm.br/index.php/internext/article/view/64/61>> Acesso em: 10/02/2014.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

BEUREN, Ilse Maria, et al. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BONFA, Sergio. Modelo de excelência da gestão da FNQ e Normas NBR ISSO 9004/ NBR ISSO 9001: modelos complementares ou concorrentes. In: **Congresso Nacional de Excelência em Gestão**, 2010, Niterói. Disponível em <http://www.excelenciaemgestao.org/Portals/2/documents/cneg6/anais/T10_0215_1308.pdf> Acesso em 27/11/2013.

BORTOLUZZI, Sandro César et al. Avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio à decisão construtivista. **Revista Alcance**, Eletrônica, v.18, n. 2, p. 200-218, abr/jun 2011. Disponível em <<http://www6.univali.br/seer/index.php/ra/article/download/1727/1883>> Acesso em 27/11/2013.

CAMPOS, Taiane Las Casas. Estrutura da Propriedade e Desempenho Econômico: Uma Avaliação Empírica para as Empresas de Capital Aberto no Brasil. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v.41, n.4, p.369-380, out./nov./dez. 2006. Disponível em: <http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=1211> Acesso em 12/02/2014.

CARDOZA, Edwin; CARPINETTI, Luiz C. Ribeiro; GEROLAMO, Mateus C. Avaliação do Desempenho em Arranjos Produtivos Locais. In: **XXV Encontro Nac. de Eng. de Produção**, 2005, Porto Alegre. Disponível em <http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2005_Enegep0706_0187.pdf> Acesso em 26/11/2013.

Companhia Energética do Ceará (COELCE). Disponível em: <<https://www.coelce.com.br/sobrecoelce/conheca/historico.aspx>> Acesso em: 04/02/2014

Companhia Paulista de Força e Luz. Disponível em:

<<http://www.cpfl.com.br/HistoacuteriaCPFLEnergia/tabid/106/Default.aspx>>

Acesso em: 18/02/2014

Companhia Piratininga de Força e Luz. Disponível em:

<<http://www.cpfl.com.br/Default.aspx?alias=www.cpfl.com.br/piratininga>>

Acesso em: 08/02/2014

CORDEIRO, José Vicente Bandeira de Mello. Reflexões sobre a avaliação do desempenho empresarial na era da informação: uma comparação entre a gestão do capital intelectual e o Balanced Scorecard. **Revista da FAE**, Curitiba, v. 5, n. 2, p. 61-76, mai/ago. 2002. Disponível em:

<http://www.fae.edu/publicacoes/pdf/revista_da_fae/v5_n2_mai_agosto_2002/reflexoes%20sobre%20a%20avaliacao%20do%20desempenho%20empresarial.pdf>

Acesso em 26/11/2013.

DALMÁCIO, Flávia Zóboli; DE PAULO, Francislene Ferraz Magalhães. A Evidenciação Contábil: Publicação de Aspectos Sócio-ambientais e EconômicoFinanceiros nas Demonstrações Contábeis. **CONGRESSO USP DE CONTROLOGIA E CONTABILIDADE**, 2004, São Paulo. Disponível em

<http://www.fucape.br/public/producao_cientifica/2/Dalm%C3%A1cio,Flavia%20Z%C3%B3boli.%20A%20evidencia%C3%A7%C3%A3o%20cont%C3%A1bil.pdf>

Acesso em: 12/02/2014

DUTRA, Divonsir de Jesuz da Silva, et al. **Equívocos na Metodologia de Formação do Preço de Venda: Análise da Metodologia Adotada pelo Sebrae.**

XXIV Encontro Nac. de Eng. De Produção, Florianópolis, 2004. Disponível em: <http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2004_Enegep0301_0356.pdf> Acesso

em 10/02/2014.

Elektro Eletricidade e Serviços S/A. Disponível em:

<<http://www.elektro.com.br/Paginas/a-elektro/quem-elektro-politica.aspx>>

Acesso em: 10/02/2014

Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo. Disponível em:

<<https://www.aeseletropaulo.com.br/Paginas/aes-eletropaulo.aspx>>

Acesso em: 03/02/2014

FDC – Fundação dom Cabral, disponível em:

<<http://www.fdc.org.br/hotsites/mail/PERFORMANCEPRISMPM.pdf>> Acesso em

08/02/2014

FILHO, Vitorio Tonetto; FREGONESI, Mariana Simões Ferraz do Amaral. Análise na variação nos índices de endividamento e liquidez e do nível de divulgação das empresas so setor de alimentos processados com a adoção das normais internacionais. **Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, 2010. Disponível em

<<http://www.congressousp.fipecafi.org/web/artigos102010/513.pdf>> Acesso em

15/02/2014.

Fras-Le S.A. Disponível em: <<http://www.fras-le.com.br/pt/institucional/market/>>

Acesso em: 08/02/2014

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GCOM, disponível em: <<http://www.gcom.com.br/Cloud/Home/BSC.aspx>> Acesso em 10/02/2014.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

JACOVASSI, Viviane Mara; PEREIRA, Onivaldo Izidoro. **Análise Econômico Financeira como Fator de Decisão: O Caso Eliseu Medina e Cia Ltda.** Semana de Estudos Contábeis e de Administração Fafipa, Paranavaí, 2010. Disponível em: < http://www.fafipa.br/site/images/stories/artigos/administracao_anais/2010/002_Analise_e_Financeira.pdf > Acesso em 28/01/2014.

KAJITA, Debora Midori; Diagnóstico Empresarial: Um enfoque financeiro. UNIFAE, Paraná, 2004. Disponível em: < http://www.unifae.br/pesquisaacademica/pdf/primeiro_seminario/diagnostico_empresarial_debora.pdf > Acesso em 24/01/2014

LENZ, Geanderson Souza. **Medição de desempenho: uma proposta de sistema de avaliação de performance para redes horizontais de cooperação.** Dissertação (Mestrado em Administração e Negócios) – PUCRS , Rio Grande do Sul, 2007. Disponível em: < <http://tardis.pucrs.br/dspace/handle/10923/1242> > Acesso em 20/11/2013

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

NETO, Francisco Ferraes. A relação da logística com a administração financeira e seus impactos nos índices financeiros de uma organização. **Revista da FAE**, Curitiba, v.5, n.3, p.41-49, set./dez. 2002. Disponível em: < http://www.unifae.br/publicacoes/pdf/revista_da_fae/fae_v5_n3/a_relacao_da_logistica_como.pdf > Acesso em 21/01/2014.

OLIVEIRA, Geresa Tinasi de; MARTINS, Roberto Antonio. Efeitos da adoção do modelo do Prêmio Nacional da Qualidade na medição de desempenho: estudos de caso em empresas ganhadoras do prêmio. **Gest. Prod.**, São Carlos, v. 15, n. 2, p. 247-259, mai/ago. 2008. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/gp/v15n2/a04v15n2.pdf>> Acesso em 26/11/2013.

Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras). Disponível em:

<<http://www.petrobras.com.br/pt/>> Acesso em: 10/02/2014

PIMENTEL, Renê Coppe; BRAGA, Roberto CASA NOVA, Silvia Pereira de Castro. Interação entre rentabilidade e liquidez: Um estudo exploratório. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, Rio de Janeiro – v.10, n.2, 2005, p.83. Disponível em: < <http://www.e-publicacoes.uerj.br/ojs/index.php/rcmccuerj/article/view/5599>> Acesso em 12/02/2014

Portal Brasil. Disponível em: < <http://www.portalbrasil.net/igpm.htm>> Acesso em 22/01/2014.

Portal de Finanças, disponível em: <http://portaldefinancas.com/igp_m_fgv.htm> Acesso em 15/01/2014.

REZENDE, Isabelle Carlos Campos, et al. Análise da performance empresarial da PETROBRAS: um estudo sob o enfoque dos indicadores econômico-financeiros. **Revista Ambiente Contábil**, Natal, v. 2. n. 1, p. 54 – 69, jan./jun. 2010. Disponível em: < <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-08.OLD/index.php/Ambiente/article/view/802/798>> Acesso em 14/02/2014

Rio Grande Energia S.A.. Disponível em: <<http://www.rge-rs.com.br/>>

Acesso em: 11/02/2014

ROGERS, Dany et al. Análise dos índices econômico-financeiros das demonstrações contábeis da Companhia Siderúrgica de Tubarão em diferentes normas (IFRS, US GAAP e BR GAAP). **Anais do IX SEMEAD**, São Paulo, 2006.

Disponível em:

<http://www.ead.fea.usp.br/Semead/9semead/resultado_semead/trabalhosPDF/251.pdf> Acesso em: 12/02/2014

OLIVEIRA, Alessandro Aristides de; SILVA, Andréia Regina da; ZUCCARI, Solange Maria de Paula. Análise das Demonstrações Contábeis e sua importância para evidenciar a situação econômica e financeira das organizações. **Revista Eletrônica Gestão e Negócios** – Volume 1 – nº 1 – 2010. Disponível em: <

http://www.facsao Roque.br/novo/publicacoes/pdfs/ricardo_alessandro.pdf> Acesso em 15/02/2014

Suzano Papel e Celulose S.A., Disponível em:

<<http://www.suzano.com.br/portal/suzano-papel-e-celulose/quem-somos.htm>>

Acesso em: 15/02/2014

VICENTE, José. **Análise dos Demonstrativos Contábeis**. Campinas, 2009.

Disponível em: <[http://ftp-acd.puc-](http://ftp-acd.puc-campinas.edu.br/pub/professores/cea/jose.vicente/ANALISE%20DE%20DEM.FINAN)

[campinas.edu.br/pub/professores/cea/jose.vicente/ANALISE%20DE%20DEM.FINAN](http://ftp-acd.puc-campinas.edu.br/pub/professores/cea/jose.vicente/ANALISE%20DE%20DEM.FINAN)
[C/POST%2024_08_2009/ADC%20PUC_2009.pdf](http://ftp-acd.puc-campinas.edu.br/pub/professores/cea/jose.vicente/ANALISE%20DE%20DEM.FINAN)> Acesso em 20/02/2014.