

# UTILIZAÇÃO DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS PARA MENSURAÇÃO DO DESEMPENHO DAS EMPRESAS ENQUADRADAS NO SETOR DE BENS DE CONSUMO DA BOLSA DE VALORES DE NOVA IORQUE (NYSE)

*USE OF ECONOMIC-FINANCIAL INDEXES' TO MEASURE THE PERFORMANCE OF COMPANIES CLASSIFIED IN THE CONSUMER GOODS SECTOR OF THE NEW YORK STOCK EXCHANGE (NYSE)*

## RAQUEL WILLE SARQUIS

MESTRANDA EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO (USP). E-MAIL: RAQUEL.SARQUIS@HOTMAIL.COM. ENDEREÇO: AV. PREFEITO LOTHÁRIO MEISSNER, 632 - CAMPUS III, JARDIM BOTÂNICO, CURITIBA - PR - CEP 80.210-070.

## SIMONE BERNARDES VOESE

DOUTORA EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO PELA UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA (UFSC). E-MAIL: SIMONE.VOESE@GMAIL.COM

---

Recebido em: 08.05.2013. Revisado por pares em: 21.01.2014. Aceito em: 08.08.2014. Publicado em: 31.08.2014. Avaliado pelo sistema *double blind review*.

---

**Resumo:** Este estudo objetiva analisar o comportamento dos indicadores econômico-financeiros como instrumento para avaliação do desempenho da gestão empresarial das empresas que possuem ações negociadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque (Nyse). Para tanto, este estudo é desenvolvido por meio de uma pesquisa quantitativa, com procedimentos baseados na pesquisa descritiva e documental. Os dados, obtidos por meio das demonstrações financeiras publicadas pelas empresas, foram tratados com a utilização das estatísticas descritiva e não paramétrica (teste de Kruskal-Wallis), buscando evidenciar diferenças estatisticamente significativas entre os diversos segmentos que compõem o setor de bens de consumo da Nyse. Os resultados obtidos mostram que o grupo de bens domésticos, lazer e pessoal se diferencia estatisticamente dos demais em relação aos indicadores de liquidez. Porém, nos indicadores de estrutura de capital, destaca-se negativamente o grupo de tabaco, que apresenta a maior dependência de capital de terceiros, tanto em 2008, quanto em 2009. Por último, com relação aos indicadores de rentabilidade, o grupo de tabaco se destaca positivamente dos demais tanto na margem líquida, quanto na rentabilidade do ativo. Esses resultados contribuem para disseminar o conhecimento sobre o desempenho das empresas que possuem ações na Nyse, bem como a importância do uso desses indicadores como forma de avaliação do desempenho das empresas, podendo, portanto, ser considerados mecanismos de grande importância para o controle interno.

**Palavras-chave:** Indicadores econômico-financeiros. Gestão empresarial. Bolsa de valores.

**Abstract:** *The objective of this study is to demonstrate the economic-financial indexes' behavior, as a tool for business management performance evaluation of the companies classified in the consumer goods sector of New York Stock Exchange (Nyse). To do so, this study was developed through a quantitative survey, with procedures supported by documentary research. The data, obtained through financial statements published by companies, were treated using descriptive statistic and nonparametric statistic (Kruskal-Wallis test), seeking to demonstrate statistical significant differences between the several segments that compose the consumer goods sector of the Nyse. The results obtained show that the group of goods household, leisure and personal differ significantly from the others in relation to liquidity indicators. However, the capital structure Indicators stands out negatively the tobacco group with the highest dependence on third party capital in 2008 and 2009. Lastly, in relation to profitability indicators, the group of tobacco stands out positively from the others groups both in the net margin, as in return on assets. These findings contribute to disseminate knowledge about the performance of companies that hold shares on Nyse and, furthermore, demonstrate the importance of using these indicators as a means of measure the performance of companies and, therefore, be considered as a very important mechanism for internal control.*

**Keywords:** *Economic-financial indexes. Business management. Stock exchange.*

## 1 INTRODUÇÃO

A criação de uma empresa é baseada na premissa de que ela estará em continuidade. Para tanto, faz-se necessária a utilização de instrumentos que auxiliem a organização na realização das suas atividades operacionais conforme o planejado, atingindo seus objetivos e garantindo a perenidade e continuidade da empresa. Nesse cenário, os mecanismos de controle interno apresentam-se como instrumento fundamental para o sucesso na gestão empresarial, já que são utilizados para descrever procedimentos e práticas internas relacionadas com o objetivo da organização, inseridos em um contexto evolutivo de planejamento estratégico (MORAES, 2005).

Os mecanismos de controle interno podem ser definidos como um conjunto de procedimentos, métodos e rotinas que possuem como finalidade proteger os ativos, produzir dados contábeis com maior confiança, além de auxiliar a administração na condução dos negócios empresariais (ALMEIDA, 1996).

A utilização desses instrumentos proporciona diversos benefícios para a organização e, por isso, deve estar presente em todas as áreas. Para a contabilidade, esses benefícios são facilmente percebidos, já que, para gerar relatórios com informações contábeis confiáveis, os sistemas de contabilidade devem estar apoiados em mecanismos de controle.

Diante desse cenário, nota-se a existência de um elo entre as práticas de governança corporativa e a utilização de mecanismos de controle interno, já que estes auxiliam na identificação de erros e fraudes que podem gerar informações não confiáveis e influenciar no processo de tomada de decisão. Sendo assim, os mecanismos de controle interno, quando adequadamente utilizados, fortalecem as regras de governança corporativa, principalmente para melhorar a transparência dos mecanismos de gestão, com a divulgação de informações das organizações.

A importância da utilização de mecanismos de controle interno é importante tanto na adoção de práticas de governança corporativa quanto para o fortalecimento do ambiente organizacional, contribuindo, assim, para um melhor desempenho na gestão empresarial. Nesse contexto, existem diversas ferramentas que podem ser utilizadas para analisar o desempenho de uma organização, sendo adotados, para esta pesquisa, os indicadores econômico-financeiros.

Os indicadores econômico-financeiros são ferramentas que evidenciam a situação econômico-financeira da empresa em determinado período e que despertam enorme interesse tanto para os administradores internos, quanto para os diversos usuários externos (ASSAF NETO, 2010).

Para as empresas que buscam obter recursos junto a seus acionistas e investidores, e que, portanto, possuem suas ações negociadas em bolsas de valores, os indicadores econômico-financeiros são ferramentas de grande importância para o sucesso na captação desses recursos. Afinal, é por meio desses instrumentos, entre outros, que os acionistas e investidores avaliam a situação econômica e financeira das empresas e o risco dos seus investimentos, decidindo a melhor opção para aplicar o seu capital (FALCÃO, 1995).

Diante da importância do tema e do exposto, este estudo possui a seguinte questão de pesquisa: qual o comportamento das empresas listadas nos diversos segmentos do setor de bens de consumo da Bolsa de Valores de Nova Iorque (Nyse) em relação ao seu desempenho econômico-financeiro?

Esta pesquisa dedica-se a analisar o comportamento dos indicadores econômico-financeiros das empresas que possuem suas ações negociadas na Nyse, mais especificamente no setor de bens de consumo, como forma de evidenciar o desempenho da gestão empresarial.

Opta-se por realizar esta pesquisa com as empresas listadas na Nyse já que, no mercado financeiro, segundo Barbosa e Medeiros (2007), essa bolsa de valores é considerada a maior e mais importante do mundo. Isso porque a Nyse exerce supremacia sobre todas as outras bolsas de valores, principalmente em razão do número elevado de capitalizações que realiza (GOMES, 1997). Como líder global, e pelo fato de que empresas de diversos países possuem suas ações negociadas na Nyse, as operações realizadas nesta, e seu desempenho, podem produzir efeitos na economia de vários países, o que justifica a escolha dessa bolsa de valores para a realização desta pesquisa.

Com este estudo será possível disseminar o conhecimento sobre o desempenho das empresas que possuem ações na Nyse e demonstrar que os indicadores econômico-financeiros contribuem para a avaliação do desempenho dessas empresas, e, conseqüentemente, podem ser considerados mecanismos de grande importância para o controle interno.

Além disso, o presente estudo busca suprir uma lacuna existente na literatura ao fornecer evidências de diferenças existentes entre o desempenho das empresas por meio da análise dos indicadores econômico-financeiros de diversos setores econômicos. A literatura anterior evidencia a importância da utilização dos indicadores econômico-financeiros como métricas de mensuração do desempenho das empresas e sua relação positiva com a tomada de decisão e o valor de mercado das empresas (KANGARLOUEI *et al.*, 2012). As pesquisas anteriores comparam também o desempenho das empresas com determinadas características, como, por exemplo, as empresas consideradas como “politicamente corretas”,

ou as indicadas como as “melhores empresas para se trabalhar” e as não indicadas (SAMAD; HASSAN, 2000; LIMA; CORRAR, 2009; MACEDO *et al.*, 2007). Porém, não foi encontrado nenhum trabalho que buscasse evidenciar a diferença dos indicadores entre os diversos setores econômicos, sendo identificada uma lacuna na literatura existente. Sendo assim, esta pesquisa contribui para a literatura anterior ao avaliar e comparar o desempenho das empresas em diferentes setores econômicos.

Para atingir tal objetivo, este artigo está estruturado com essa parte introdutória, seguido do referencial teórico utilizado como base para essa pesquisa. Posteriormente, apresentam-se os procedimentos metodológicos e a descrição dos resultados encontrados. Por fim, destacam-se as considerações finais.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção busca apresentar o referencial teórico utilizado como base para o desenvolvimento da presente pesquisa. Inicialmente, será abordado o conceito e as finalidades dos mecanismos de controle interno e sua relação com as práticas de governança corporativa, destacando a importância do uso desses mecanismos para o desempenho da gestão empresarial. Dentre as técnicas de avaliação do desempenho empresarial, a análise de indicadores econômico-financeiros é amplamente utilizada, sendo abordada no segundo tópico desta seção. Por fim, o último tópico destaca a importância da Nyse no mercado de capitais, justificando a sua utilização para a realização da pesquisa.

### 2.1 MECANISMOS DE CONTROLE INTERNO E GOVERNANÇA CORPORATIVA

Desde a formação das primeiras organizações empresariais, ainda que de forma precária, os mecanismos de controle interno eram amplamente utilizados como instrumento de auxílio à gestão para que a organização pudesse realizar suas atividades operacionais da forma planejada e, assim, atingir seus objetivos, garantindo a sua perenidade e continuidade. Em consequência, nas últimas décadas, esses mecanismos se tornaram um ponto fundamental para o sucesso de uma organização. Entretanto, conforme D’Avila e Oliveira (2002), o contínuo desenvolvimento das empresas e o aumento da competitividade alteraram as atividades internas da empresa, tornando as tarefas muito mais complexas, sendo necessária a utilização de um sistema de controle interno que auxilie os gestores no processo de tomada de decisão.

O Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (Coso) define como função dos sistemas de controle interno garantir certo nível de segurança para atingir os objetivos de eficiência e eficácia nas atividades operacionais e garantir a confiabilidade das informações contábeis, seguindo as leis e os regulamentos (MICHELON; BERETTA; BOZZOLAN, 2009).

A utilização de controles internos proporciona diversos benefícios para a organização, já que contribui para a salvaguarda de seus ativos e para o desenvolvimento do seu negócio e de seus resultados operacionais, agregando valor à entidade (FLORIANO; LOZECKYI, 2008). Dentro os benefícios, Trisciuzzi e Cardozo (2009) citam como exemplo o fortalecimento das regras de governança corporativa, principalmente para melhorar a transparência dos mecanismos de gestão, com a divulgação de informações das organizações.

Várias evidências comprovam a existência de uma forte relação entre as boas práticas de governança corporativa e o gerenciamento de riscos, pois essa gestão somente é possível com a existência de controles internos adequados (BERGAMINI JUNIOR, 2005). O autor também destaca que a falta de controles internos adequados compromete as boas práticas de governança corporativa, em dois pilares básicos: no processo de prestação de contas do administrador ao proprietário (*accountability*) e no grau de transparência (*disclosure*).

A falta da utilização de mecanismos de controle interno e das práticas de governança corporativa gera uma grande fragilidade no ambiente corporativo, prejudicando, assim, a execução das atividades operacionais da empresa, além de aumentar a probabilidade de ocorrência de erros, falhas e fraudes operacionais. Conforme Bergamini Junior (2005, p. 164), “Muitos escândalos corporativos derivam-se da fragilidade do ambiente de controle, decorrente do baixo nível de comprometimento da média gerência com a qualidade dos controles internos contábeis utilizados na gestão de processos e dos riscos.”

Depois de diversos escândalos de fraudes em empresas norte-americanas, em 2002 foi promulgada e sancionada a Lei Sarbanes-Oxley (SOX), nos Estados Unidos, com a intenção de inibir fraudes corporativas e manipulações de demonstrações contábeis. Segundo Bergamini Junior (2005, p. 167), “A SOX teve a finalidade de melhorar as demonstrações contábeis apresentadas pelas grandes empresas que acessam o mercado de capitais e procurou conceder maior robustez (ou menor fragilidade) aos controles internos contábeis”.

Para Romana (2004), a SOX introduziu uma série de iniciativas de governança corporativa, não podendo ser considerada apenas uma mudança na legislação do mercado de capitais americano, mas sim uma mudança no modelo de regulação existente. A adoção de práticas de governança corporativa, conforme determinado pela SOX, apresentou um efeito significativo no valor das empresas, já que estas apresentaram um retorno anormal durante o período de adoção das novas práticas (CHHAOCHHARIA; GRINSTEIN, 2007).

Como cada país possui as suas particularidades em função de suas leis, organização institucional, poder regulatório de bolsas de valores, etc., ao se analisar o cenário mundial, nota-se que a adoção das práticas de governança corporativa não se dá de forma igual em todos os países (SLOMSKI *et al.*, 2008). Cada país adota as regras de governança corporativa que mais se adequam às legislações locais. A Lei SOX regula as práticas de governança corporativa das empresas norte-americanas e, portanto, das empresas listadas na Nyse.

O modelo de governança corporativa aplicado nos Estados Unidos é o modelo anglo-saxão. Esse modelo é caracterizado por uma forte participação acionária (*outsiders*), já que o mercado de capitais é a principal fonte de financiamento das empresas (*equity financing*). Os principais participantes desse modelo, em relação às regras de governança corporativa, são: o quadro de diretores, os administradores e os acionistas (*shareholders*). Nos Estados Unidos, o órgão que regulamenta o mercado de ações é o Securities and Exchange Commission (SEC), que estabelece regras de *disclosure* para as empresas norte-americanas, além de regulamentar a comunicação entre as empresas e os *shareholders*, para tentar evitar conflitos de agências e problemas ocasionados pela assimetria informacional. Vale destacar que, devido ao tamanho e à importância do mercado de valores mobiliários dos Estados Unidos, tanto em nível nacional quanto em internacional, os Estados Unidos possuem normas de divulgação mais abrangentes e um sistema de governança corporativa mais complexo e bem regulamentado, quando comparado com o do mercado de capitais dos demais países (MAZULLO, 2005).

De forma comparativa, o modelo de governança corporativa adotado no Brasil, pela BM&FBovespa, difere substancialmente do modelo aplicado na Nyse, não apenas pelas regras em si, mas pelo fato de que as empresas listadas na Nyse não são classificadas em diferentes níveis de governança corporativa, como ocorre com as empresas listadas nos programas da BM&FBovespa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado). A Nyse não define níveis de governança corporativa, mas define diretrizes gerais para que as empresas adotem as práticas de governança corporativa que protejam os investidores, estabelecidas pela seção 303A, de 4 de novembro de 2004 (GONÇALVES *et al.*, 2008; KPMG, 2009).

## 2.2 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO POR MEIO DE INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

A utilização de indicadores econômico-financeiros, que serve para se avaliar a situação financeira, ou, até mesmo, para se determinar a eficiência empresarial, tem sido bastante comum nos últimos anos (MENEGÁRIO, 2000). O aumento na utilização desse tipo de mecanismo pode ser justificado, conforme Chér (1991), pela importância fundamental desses indicadores para a gestão empresarial, já que fornecem as informações necessárias para auxiliar os gestores no processo de tomada de decisão e, dessa forma, contribuem para que a empresa consiga atingir seus objetivos organizacionais.

Portanto, os indicadores econômico-financeiros, como mecanismos de controle interno, são utilizados com o objetivo de verificar e garantir que as atividades estão sendo realizadas normalmente, dentro dos parâmetros estabelecidos, evitando desvios de qualquer natureza em relação aos objetivos organizacionais (FERNANDES, 2008).

Segundo Chér (1991), os indicadores econômico-financeiros interessam à maior parte dos usuários das informações contábeis, como gestores, credores e todos os investidores da empresa. Assim, percebe-se que os indicadores econômico-financeiros, além da grande utilização como mecanismos de controle interno pelos gestores, também contribuem para a divulgação de informações de forma mais transparente, assim como para a prestação de contas dos gestores, quanto ao desempenho empresarial, a todos os usuários das informações contábeis, contribuindo para a adoção das práticas de governança corporativa.

O uso de indicadores econômico-financeiros constitui a técnica de análise de balanços mais comumente utilizada (ASSAF NETO, 2010). Conforme Belfiore, Fávero e Ângelo (2006, p. 120), o objetivo da utilização da análise por indicadores é “[...] a identificação de possíveis associações entre as variáveis observacionais, de modo que se defina a existência de um fator comum entre elas”. Matarazzo (2010) afirma que um indicador é a relação entre contas ou grupo de contas das demonstrações financeiras que evidenciam aspectos importantes da situação econômica ou financeira de uma empresa.

Para Kangarlouei *et al.* (2012), o uso de métricas para mensuração do desempenho financeiro, como o uso de indicadores econômico-financeiros, apresenta relação positiva com a tomada de decisão de forma lógica pelos investidores.

Além disso, os autores encontraram uma relação positiva entre as métricas de mensuração do desempenho das empresas e o valor de mercado, sendo essa relação mais forte para algumas métricas do que para outras.

Samad e Hassan (2000) avaliaram o desempenho de bancos islâmicos utilizando como base indicadores contábeis de rentabilidade e liquidez, bem como indicadores de risco e solvência. De forma similar, Lima e Corrar (2009) utilizaram indicadores contábeis, como os de crescimento, lucro líquido ajustado, rentabilidade do patrimônio líquido ajustado e riqueza criada, para verificar se existe diferença no desempenho das empresas indicadas pela *Revista Você S/A* como melhores para se trabalhar e as não indicadas entre as 500 maiores empresas do Brasil divulgadas pela *Revista Exame Melhores e Maiores*. Os resultados indicaram que as empresas indicadas como melhores para se trabalhar apresentaram desempenho melhor do que as não indicadas.

Macedo *et al.* (2007) analisaram o desempenho das empresas socialmente responsáveis através de indicadores contábil-financeiros de liquidez, endividamento e lucratividade. Os resultados indicaram que não existem diferenças significativas nos índices das empresas que adotaram posturas “politicamente” corretas por meio de ações sociais e ambientais.

O presente estudo contribui para as pesquisas anteriores por utilizar os indicadores econômico-financeiros para mensurar as diferenças de desempenho das empresas entre diversos segmentos. Tal análise não foi encontrada em pesquisas anteriores. Sendo assim, este estudo contribui para evidenciar a importância de se considerar as características de cada setor de atividade no processo de análise das demonstrações contábeis e, conseqüentemente, de tomada de decisão. Conforme Martins, Diniz e Miranda (2012), para se realizar uma adequada análise das demonstrações contábeis é fundamental entender o modelo contábil de cada setor de atividade.

### 2.3 IMPORTÂNCIA DA BOLSA DE VALORES DE NOVA IORQUE

A Nyse teve seu início em 17 de maio de 1792, por meio de um acordo denominado de Acordo de Buttonwood (NYSE, 2012). Essa bolsa de valores, inicialmente chamada de New York Stock & Exchange Board, passou por várias alterações, até que, em 4 de abril de 2007, surge a Nyse Euronext (NYX), resultado da combinação do Nyse Group Inc. e da Euronext, com sedes nos Estados Unidos e na Europa. A Nyse Euronext tornou-se líder global como operador no mercado financeiro oferecendo tecnologias inovadoras nas suas operações. Em 2008, entrou para a história da bolsa de valores americana como sendo o grupo a realizar a maior quantidade de operações de negociação de ações, em nível mundial (NYSE, 2012).

Em 2008, pelo segundo ano consecutivo, a Nyse conseguiu levantar mais rendimentos por meio de oferta pública inicial (IPO) do que qualquer outra grande bolsa de valores, em qualquer lugar do mundo. Levantou US\$ 26 bilhões em recursos capitados por meio de IPO, o que representa 21% do total mundial (NYSE, 2012).

Empresas de diversos países possuem suas ações negociadas na Nyse, sendo que essas empresas são classificadas de acordo com os diversos setores da economia: materiais básicos, bens de consumo, serviços, financeiro, saúde, indústria, petróleo e gás, tecnologia, telecomunicações e utilitários.

Conforme Barbosa e Medeiros (2007), a Nyse, também conhecida como *Big Board*, é considerada a maior e mais importante bolsa de valores do mundo. Como líder global, e pelo fato de que empresas de diversos países possuem suas ações negociadas nessa bolsa de valores, as operações realizadas na Nyse, e o seu desempenho, podem produzir efeitos na economia de vários países, sendo de suma importância o estudo e a compreensão de suas operações.

A importância da Nyse e do mercado de capitais americano não é somente pelo elevado número de negociações existentes e a supremacia que ela exerce sobre as demais bolsas de valores, mas sim pela contribuição que teve no desenvolvimento da economia e do mercado de capital de diversos países. No Brasil, em específico, o mercado de capitais americano influenciou no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e, por consequência, no da BM&FBovespa, no sentido de que, a partir de meados da década de 1980, com o movimento de abertura da economia brasileira, algumas empresas brasileiras começaram a acessar o mercado externo por meio da listagem de ações, principalmente na Nyse, sob a forma de *American depositary receipts* (ADR). O efeito foi que as companhias brasileiras começaram a ter contato com acionistas mais exigentes e sofisticados, acostumados a investir em mercados de capitais com práticas de governança corporativa mais avançadas que as aplicadas no mercado brasileiro. Portanto, a BM&FBovespa, bem como o mercado de capitais brasileiro, passou por diversas mudanças e reestruturações, com o objetivo de assegurar melhores práticas de governança corporativa e *disclosure* (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, [2013]).

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo se caracteriza, quanto à abordagem do problema, como uma pesquisa quantitativa em função da preocupação com o comportamento geral dos acontecimentos, não tendo como finalidade a compreensão de cada fenômeno, além do emprego de instrumentos estatísticos no tratamento de dados (RAUPP; BEUREN, 2008).

Por sua vez, também apresenta a classificação, quanto ao objetivo, como descritiva por ter como finalidade realizar a descrição de características de determinada população e relação com o respectivo fato (MARTINS; LINTZ, 2000). Essa característica é atendida, visto que este estudo tem como principal objetivo descrever e analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no ramo de bens de consumo da Nyse, buscando uma relação de causalidade entre fenômenos.

A classificação metodológica, quanto aos procedimentos, ocorre como pesquisa documental devido à busca de materiais que não receberam nenhuma análise aprofundada, já que essa pesquisa utiliza como fonte de dados as demonstrações financeiras das empresas listadas na Nyse (LAKATOS; MARCONI, 2003).

#### 3.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população da pesquisa é constituída por 1.956 empresas que possuem suas ações negociadas na Nyse. A lista das empresas, separada de acordo com o setor econômico, foi extraída do site da bolsa estadunidense. A Tabela 1 apresenta a relação dos setores econômicos adotados pela bolsa, a quantidade de empresas em cada setor e a representatividade em relação ao total.

Tabela 1 – Setores econômicos classificados na Nyse

Setor econômico	Quantidade de empresas	Participação por setor (%)
Materiais básicos	180	9,20%
Bens de consumo	279	14,26%
Serviços	311	15,90%
Financeiro	95	4,86%
Saúde	125	6,39%
Indústria	418	21,37%
Petróleo e gás	231	11,81%
Tecnologia	103	5,27%
Telecomunicações	70	3,58%
Utilitários	144	7,36%
<b>Total</b>	<b>1.956</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de Nyse (2011).

Devido à heterogeneidade dos setores econômicos, optou-se por selecionar uma amostra para a realização da pesquisa. Conforme Sampieri, Collado e Lúcio (2006), o critério para seleção da amostra pode ser classificado como não probabilístico intencional, já que se optou por escolher o setor da economia de bens de consumo para a análise.

A opção pelo setor de bens de consumo ocorreu por causa de seu contato direto com a sociedade, podendo ser afetado mais diretamente por fatores econômicos e sociais do que por especulações financeiras. Apesar de não ser o setor econômico de maior representatividade em relação ao total, o setor de bens de consumo representa 14,3% do total de empresas listadas na Nyse, o que corresponde a uma amostra de 279 empresas.

Entre o total de empresas classificadas nesse setor, 30 possuem dois registros, ou seja, dois códigos de listagem. Sendo assim, por se tratar da mesma empresa, um dos registros de cada uma dessas empresas foi excluído da amostra. Além disso, outras 27 empresas também foram excluídas deste estudo, já que, durante o processo de coleta de dados, o endereço eletrônico dessas empresas não estava disponível. Sendo assim, do total de 279 empresas do setor econômico de bens de consumo, 57 foram excluídas, perfazendo uma amostra de 222 empresas que foram utilizadas para este estudo. A Tabela 2 apresenta o total de empresas utilizadas na pesquisa, separadas de acordo com os segmentos que compõem o setor econômico de bens de consumo, conforme a classificação adotada pela Nyse.

Tabela 2 – Segmentos enquadrados no setor econômico de bens de consumo da Nyse

Setor econômico	Subsetor	Segmento	Quantidade de empresas	Participação (%)
<b>Bens de consumo</b>	Automóveis e peças	Peças de automóveis	17	7,66%
		Automóveis	6	2,70%
		Pneus	3	1,35%
	Bebidas	Cerveja	4	1,80%
		Vinhos e destilados	4	1,80%
		Refrigerantes	11	4,95%
		Alimentos	Produtos agrícolas	1
	Bens domésticos	Produtos alimentícios	41	18,47%
		Bens domésticos duráveis	14	6,31%
		Mobília	12	5,41%
		Construção	16	7,21%
	Bens de lazer	Bens domésticos não duráveis	8	3,60%
		Eletrônicos	7	3,15%
		Produtos de recreação	15	6,76%
		Brinquedos	7	3,15%
	Bens de uso pessoal	Roupas e acessórios	34	15,32%
		Calçados	5	2,25%
		Produtos pessoais	9	4,05%
	Tabaco	Tabaco	8	3,60%
	<b>Total</b>			<b>222</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de Nyse (2011).

Conforme comentado nesta seção, os setores econômicos da Nyse são muito heterogêneos. Por isso, realizou-se uma análise da dispersão dos diversos subsectores enquadrados no ramo de bens de consumo. Como resultado, percebeu-se que esses subsectores também são bastante heterogêneos e, portanto, apresentam elevado índice de dispersão. Sendo assim, optou-se por realizar um reagrupamento desses subsectores de forma empírica, com o objetivo de reduzir a dispersão dos dados, facilitando a aplicação das técnicas estatísticas de tratamento e, conseqüentemente, a identificação de possíveis diferenças entre esses subgrupos. O critério utilizado para essa reclassificação dos subsectores foi a semelhança entre eles. Portanto, os sete subsectores apresentados pela classificação da Nyse (Tabela 2) foram reagrupados em outros subsectores, conforme demonstrado na Tabela 3.

Tabela 3 – Reclassificação dos subsectores

Setor econômico	Subsetor	Quantidade de empresas	Participação (%)
<b>Bens de consumo</b>	Automóveis e peças	26	11,71%
	Bebidas e alimentos	127	57,21%
	Bens domésticos, de lazer e de uso pessoal	61	27,48%
	Tabaco	8	3,60%
<b>Total</b>		<b>222</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaboração própria.

A utilização de 222 empresas para a realização desta pesquisa torna a amostra bastante representativa em relação à população total de 279 empresas. Por meio da fórmula para estimação do tamanho da amostra proposta por Bruni (2008), calcula-se que o erro amostral desta pesquisa é de no máximo 3%.

### 3.2 TÉCNICAS DE COLETA E TRATAMENTO DE DADOS

A coleta de dados utilizada nesta pesquisa foi realizada por meio do acesso à página eletrônica da Nyse, onde foi localizado o cadastro das empresas. Com esse cadastro foi possível encontrar o endereço eletrônico de cada empresa.

Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras de três períodos, 2008, 2009 e 2010, coletados diretamente na página eletrônica das empresas. A opção pela escolha desses três períodos de análise decorre do interesse em demonstrar, por meio dos indicadores econômico-financeiros, o desempenho das empresas listadas na Nyse durante a crise financeira de 2008 e sua possível recuperação nos anos seguintes, 2009 e 2010. Os dados de 2011 não foram incluídos no estudo, pois ainda não estavam disponíveis no momento da coleta de dados.

A partir da obtenção das demonstrações financeiras das empresas da amostra, são calculados os indicadores econômico-financeiros. O Quadro 1 apresenta as variáveis (indicadores) utilizadas na pesquisa, bem como as fontes para embasar tal uso:

Quadro 1 – Variáveis utilizadas

Variável (indicador)	Fórmula	Autores
Liquidez	Liquidez Geral $\frac{(\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo})}{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}^1)}$	Assaf Neto (2010), Iudícibus (2009), Marion (2002), Matarazzo (2010) e Martins, Diniz e Miranda (2012).
	Liquidez corrente $\frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$	Assaf Neto (2010), Iudícibus (2009), Marion (2002), Matarazzo (2010) e Martins, Diniz e Miranda (2012).
	Liquidez seca $\frac{(\text{Ativo circulante} - \text{estoques})}{\text{Passivo circulante}}$	Assaf Neto (2010). Iudícibus (2009). Marion (2002). Matarazzo (2010) e Martins, Diniz e Miranda (2012).
Endividamento	Capital de terceiros sem recursos totais $\frac{\text{Exigível total (capital de terceiros)}}{\text{Ativo total}}$	Assaf Neto (2010), Iudícibus (2009), Matarazzo (2010) e Martins, Diniz e Miranda (2012).
	Endividamento $\frac{\text{Exigível total (capital de terceiros)}}{\text{Patrimônio líquido}}$	Assaf Neto (2010), Iudícibus (2009), Matarazzo (2010) e Martins, Diniz e Miranda (2012).
	Imobilização do patrimônio líquido $\frac{\text{Ativo fixo}}{\text{Patrimônio líquido}}$	Assaf Neto (2010), Iudícibus (2009), Matarazzo (2010) e Martins, Diniz e Miranda (2012).
Rentabilidade	Margem líquida $\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Vendas líquidas}}$	Assaf Neto (2010), Matarazzo (2010) e Martins, Diniz e Miranda (2012).
	Rentabilidade do ativo $\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo médio}^2}$	Assaf Neto (2010), Matarazzo (2010) e Martins, Diniz e Miranda (2012).
	Rentabilidade do PL $\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio líquido médio}^3}$	Assaf Neto (2010), Matarazzo (2010) e Martins, Diniz e Miranda (2012).

Fonte: Elaboração própria.

Nota: <sup>1</sup> Antigo exigível a longo prazo; <sup>2</sup> (ativo inicial + ativo final)/2; <sup>3</sup> (patrimônio líquido inicial + patrimônio líquido final)/2.

Por se tratar de uma pesquisa de caráter quantitativo, utilizaram-se modelos estatísticos como forma de tratamento de dados. O tratamento estatístico estrutura-se inicialmente com o uso de estatística descritiva e, posteriormente, com a aplicação de estatística não paramétrica. O modelo estatístico descritivo presente neste estudo baseia-se no cálculo da média e do desvio padrão de cada segmento que compõe o setor econômico de bens de consumo. A utilização de testes paramétricos foi descartada, pois os dados oriundos dos indicadores econômico-financeiros não estão normalmente distribuídos entre as categorias aqui analisadas (subsetor e segmento).

Entre os modelos não paramétricos, optou-se por escolher o teste de Kruskal-Wallis. Essa escolha justifica-se por três motivos: a) porque os dados analisados não seguem uma distribuição normal; b) por causa da natureza das variáveis, já que uma variável do agrupamento é nominal e as outras são intervalares (escalares); e c) por causa do número de grupos envolvidos na variável nominal.

A aplicação do teste de Kruskal-Wallis encontra-se adequada, já que, conforme Bruni (2008), este teste deve ser utilizado para analisar K amostras independentes, sendo  $K > 2$ , podendo essas K amostras serem originárias ou não de populações com médias iguais. Para tanto, esse teste consiste em testar uma hipótese nula de que não existe diferença entre as médias populacionais contra a hipótese alternativa de que há pelo menos um par de médias populacionais diferentes. Vale ressaltar que todos os testes foram realizados com intervalo de confiança de 95%, utilizando o sistema SPSS versão 18.0 (*Statistical package for social sciences*).

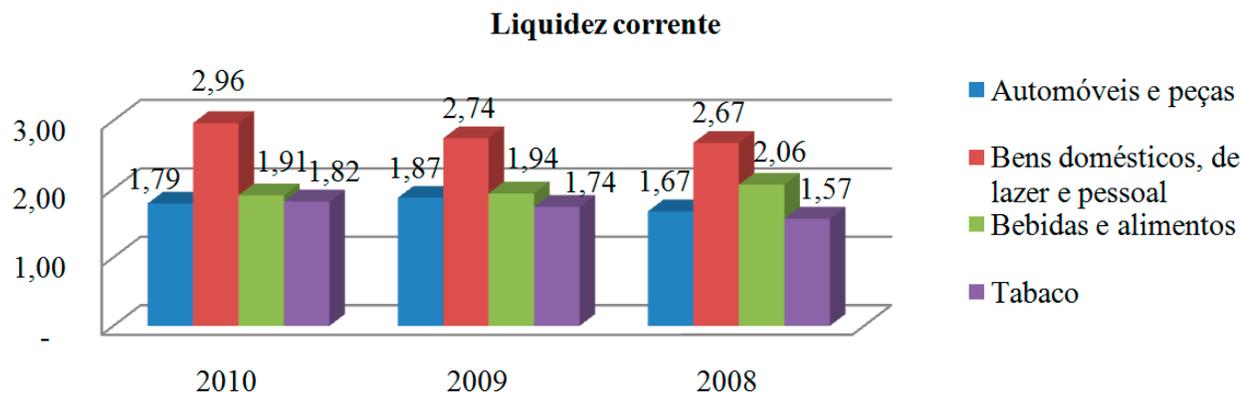
## 4 DESCRIÇÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção busca-se apresentar os resultados obtidos com a realização desta pesquisa. Para tanto, esta seção está estruturada em três partes, nas quais serão apresentados os resultados obtidos com os indicadores de liquidez, estrutura de capital (endividamento) e rentabilidade, respectivamente.

### 4.1 INDICADORES DE LIQUIDEZ

Na análise dos três indicadores de liquidez (corrente, seca e geral) percebe-se um comportamento bastante semelhante entre eles durante os três períodos de análise, porém com intensidades diferentes. Conforme o Gráfico 1, observa-se que o grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal se diferencia dos demais em relação à capacidade de pagamento em curto prazo em todos os anos analisados.

Gráfico 1 – Liquidez corrente



Fonte: Elaboração própria.

Em 2008, o grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal apresentou um indicador médio de 2,67, porém percebe-se uma grande dispersão dos valores, sendo que o indicador máximo, obtido pela empresa Fonciere Volta, foi de 21,14, ao passo que o mínimo foi 0,46, da empresa Montaigne Fashion, o que justifica o desvio padrão de 2,89. O indicador obtido pela empresa Fonciere, significativamente superior ao das demais empresas, decorre do aumento do seu capital social, por meio da emissão de novas ações, sendo que parte desse valor foi aplicado no ativo circulante, aumentando a liquidez corrente. Porém, em 2009, em decorrência da obtenção de um empréstimo de curto prazo, houve um aumento no passivo

circulante, ocasionando uma redução do indicador de liquidez corrente dessa empresa.

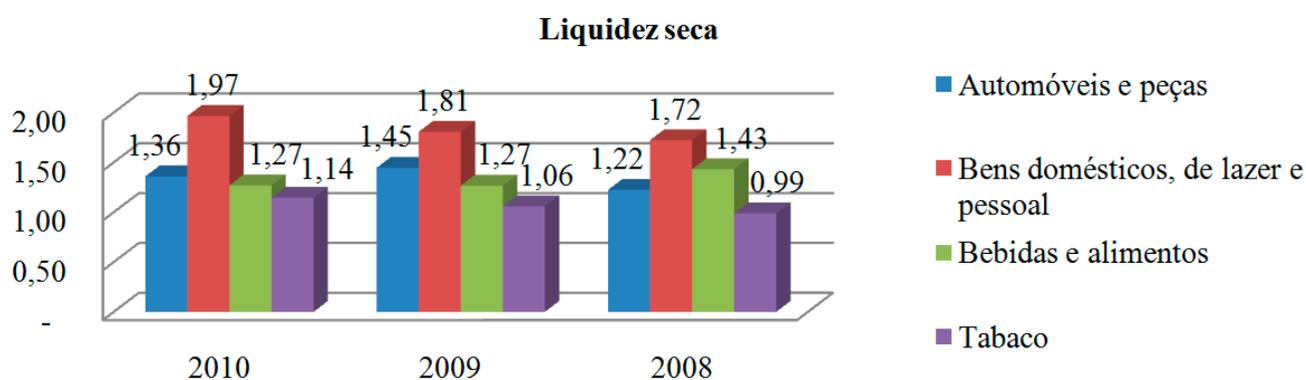
Em 2009, apesar da redução da empresa Fonciere Volta, o grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal apresentou um aumento no seu indicador de liquidez corrente médio, chegando a 2,74. Apesar do aumento, o desvio padrão do grupo diminuiu para 1,91, já que a empresa Montaigne Fashion continua sendo a empresa de menor liquidez corrente (0,33), porém o maior indicador foi de 9,32, obtido pela empresa Giant Interactive Group Inc., não mais pela Fonciere Volta, como em 2008. No último ano, 2010, a média do grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal apresentou mais um aumento na liquidez corrente, passando para 2,96, sendo que os indicadores das empresas tornaram-se mais dispersos, aumentando o desvio padrão para 2,53. Em 2010, o indicador máximo, obtido pela empresa Groupe Jaj, foi de 13,38, significativamente maior que o indicador mínimo, obtido pela empresa MG International, de 0,43. Sendo assim, percebe-se bastante oscilação entre as empresas que apresentaram os indicadores máximos e mínimos durante os três anos analisados.

Diante desse cenário, pode-se afirmar que existe diferença estatisticamente significativa entre os grupos que compõem o setor de bens de consumo no que se refere à liquidez corrente, tanto no ano de 2008, conforme o teste de Kruskal-Wallis, em que  $H(3) = 15,422$ , p-valor  $< 0,002$ , quanto no ano de 2009, conforme o mesmo teste, no qual  $H(3) = 13,885$ , p-valor  $< 0,003$ , e em 2010, cujo resultado do teste foi  $H(3) = 15,455$ , p-valor  $< 0,000$ .

Vale destacar também que, conforme apontado pelo teste Kruskal-Wallis, o grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal apresentou uma maior diferenciação em relação aos demais grupos no ano de 2010 do que nos dois anos anteriores, o que pode ser justificado pelo crescimento do indicador de liquidez corrente médio desse grupo de 2008 para 2010, demonstrando certa recuperação média do grupo após a crise financeira de 2008.

Um comportamento bastante semelhante pode ser observado no indicador de liquidez seca, em que o grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal também se diferenciou dos demais durante os três períodos de análise, conforme pode ser observado no Gráfico 2.

Gráfico 2 – Liquidez seca



Fonte: Elaboração própria.

Em 2008, o grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal apresentou um indicador médio de liquidez seca de 1,72, superior ao obtido pelos grupos de peças e automóveis (1,22), bebidas e alimentos (1,43) e tabaco (0,99). Entretanto, assim como observado na liquidez corrente, o grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal apresentou seus valores bastante dispersos, sendo que, em 2008, o indicador máximo foi de 19,45, obtido pela empresa Noah Education Holding, em contraste com o indicador mínimo de 0,21 da Montaigne Fashion. Essa grande dispersão dos dados justifica o alto desvio padrão, que ficou em aproximadamente 2,62. Vale ressaltar que o indicador obtido pela Noah Education Holding, apesar de bastante superior à média do grupo, pode ser justificado pelo fato de ser uma empresa de prestação de serviços educacionais, não possuindo valores significativos em estoques.

No ano seguinte, em 2009, o grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal apresentou um aumento no seu indicador médio de liquidez seca, chegando a 1,81, mantendo-se superior aos demais grupos. Apesar do aumento obtido pelo grupo como um todo, a empresa Noah Education Holding, reduziu significativamente a sua liquidez seca, principalmente em decorrência do aumento na sua dependência de capital de terceiros de curto prazo. O valor máximo desse grupo passou a ser de 9,32, obtido pela empresa Giant Interactive Group Inc., e o valor mínimo, ainda da empresa Montaigne Fashion, caiu para apenas 0,19. Isso contribuiu para que o desvio padrão diminuísse em relação ao ano anterior, chegando a 1,48.

No último ano, 2010, o grupo também apresentou um aumento no seu indicador médio de liquidez seca, passando

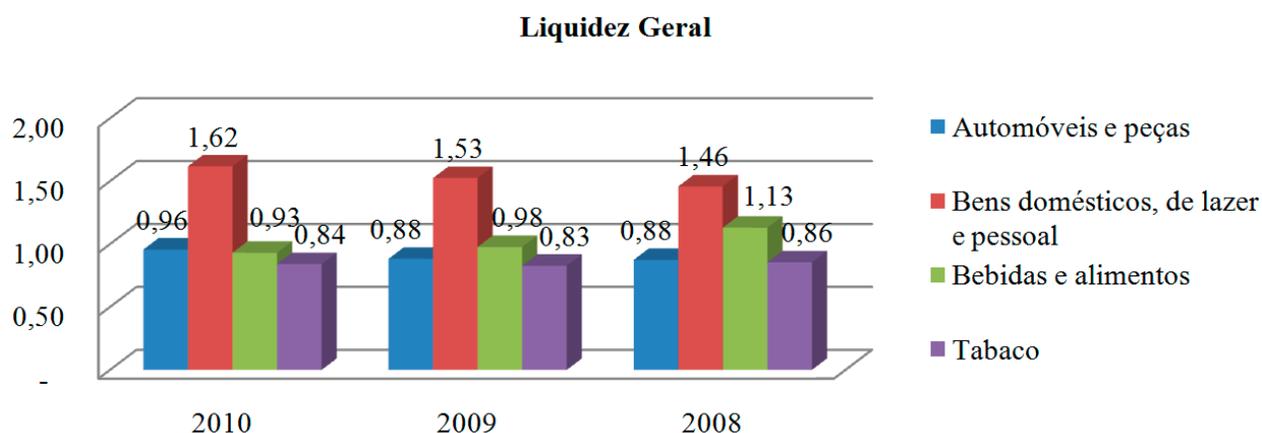
para 1,97, porém esse aumento provocou uma maior dispersão dos dados, aumentando o desvio padrão do grupo para 2,08, com destaque para a empresa Schaeffer Dufour, que dobrou sua liquidez seca de 2009 para 2010 em razão de uma redução expressiva no valor aplicado em seus estoques, atingindo um indicador de 12,38 (valor máximo), e para a empresa MG International, que apresentou indicador mínimo de 0,30 entre todas as empresas do grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal.

Assim como o grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal, o grupo de tabaco também apresentou crescimento constante durante os três períodos. Entretanto, apesar desse aumento, o grupo de tabaco é o que possui menor indicador de liquidez, tanto corrente, quanto seca e geral, em relação a todos os outros grupos do setor de bens de consumo.

Sendo assim, pode-se afirmar que existe diferença estatisticamente significativa entre os grupos no que se refere à liquidez seca, tanto em 2008, conforme o teste de Kruskal-Wallis, em que  $H(3) = 8,880$ ,  $p$ -valor  $< 0,031$ , quanto em 2009, quando o teste apresenta  $H(3) = 9,694$ ,  $p$ -valor  $< 0,021$ , e em 2010, em que  $H(3) = 8,260$ ,  $p$ -valor  $< 0,041$ . Apesar de, graficamente, a diferença entre o indicador obtido pelo grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal e os demais grupos ter sido maior no ano de 2010, conforme o teste de Kruskal-Wallis, é no ano de 2009 que esse grupo apresenta maior diferença estatisticamente significativa em relação aos demais.

Observa-se que, em relação ao curto prazo, de forma geral, o setor de bens de consumo apresenta uma boa situação financeira, já que quase todos os grupos apresentaram indicadores de liquidez maiores que 1 durante os três períodos de análise. Porém, em longo prazo, a situação altera-se, sendo que somente o grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal apresenta liquidez geral acima de 1 durante todos os períodos, conforme o Gráfico 3.

Gráfico 3 – Liquidez geral



Fonte: Elaboração própria.

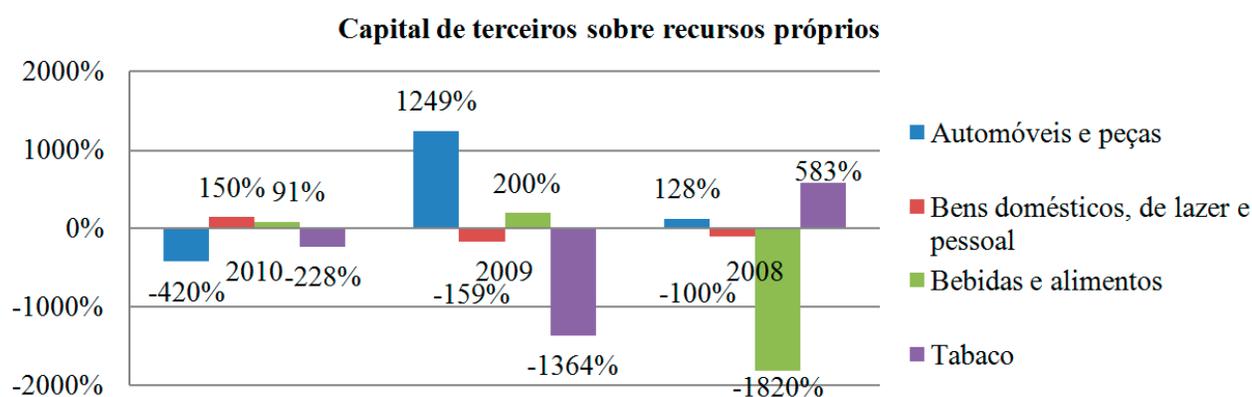
O grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal apresentou um indicador médio de liquidez geral de 1,46, em 2008, passando para 1,53, em 2009 e para 1,62 em 2010. O ano em que o grupo apresentou a maior média de liquidez geral, 2010, também foi o ano em que apresentou o maior desvio padrão desse indicador (1,78), o que significa que seus dados estavam bastante dispersos. Isso pode ser justificado já que o valor máximo, obtido pela empresa Schaeffer Dufour, foi de 11,61, ao passo que o valor mínimo foi de apenas 0,08, na empresa Patrimoine Et Comm.

Nesse cenário, observa-se que os grupos de automóveis e peças, bebidas e alimentos e tabaco apresentam uma possível incapacidade de pagamento, considerando em longo prazo. Além disso, esses grupos, conforme pode ser observado pelo Gráfico 3, não apresentaram crescimento significativo durante os períodos analisados, o que diferencia o grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal que, de forma geral, apresentou um aumento constante no indicador de liquidez geral durante os três anos. Portanto, pode-se afirmar que existe diferença estatisticamente significativa entre os grupos que compõem o setor de bens de consumo, tanto em 2008, conforme o teste de Kruskal-Wallis, em que  $H(3) = 27,002$ ,  $p$ -valor  $< 0,000$ , quanto em 2009, em que  $H(3) = 17,364$ ,  $p$ -valor  $< 0,001$ , e em 2010, em que  $H(3) = 17,720$ ,  $p$ -valor  $< 0,001$ .

## 4.2 INDICADORES DE ESTRUTURA DE CAPITAL (ENDIVIDAMENTO)

Os indicadores de estrutura de capital, de maneira geral, não apresentaram um comportamento muito semelhante entre si, como observado nos indicadores de liquidez. Conforme o Gráfico 4, o comportamento do indicador de capital de terceiros sobre recursos próprios foi diferente em todos os anos analisados. Em 2008 vale destacar o desempenho do grupo de bebidas e alimentos que, entre todos os grupos, foi o que apresentou a menor média do indicador (-1.820,00%). Entretanto, dentro desse grupo, existe uma grande dispersão dos dados (desvio padrão de 232,91), sendo que a empresa Coca-Cola Enterprises apresentou indicador de -173.311,00%, o que acabou influenciando significativamente a média do grupo inteiro. O baixo indicador obtido por essa empresa é justificado pelo fato de que, em 2008, a empresa apresentou um prejuízo acumulado significativamente superior ao seu capital social, o que tornou o patrimônio líquido negativo. Esse indicador demonstra que a Coca-Cola Enterprises, além do patrimônio líquido negativo, também utilizou 1.733,00 vezes mais capital de terceiros que capital próprio, representando uma grande dependência.

Gráfico 4 – Capital de terceiros sobre recursos próprios



Fonte: Elaboração própria.

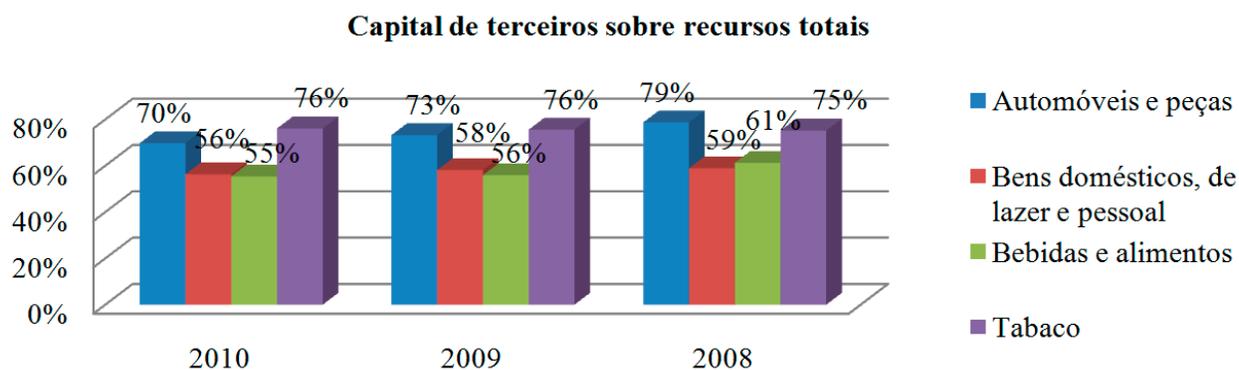
Por outro lado, o grupo de tabaco foi o que apresentou o maior indicador médio (583%), o que significa que, em média, esse grupo depende muito mais de capital de terceiros do que recursos próprios. Apesar de todas as empresas do grupo de tabaco apresentarem um indicador alto, vale destacar a empresa Vector Group LTDA, com o indicador de 2.036,00% (valor máximo), e a empresa Universal Corporation com 107% (valor mínimo). Com a aplicação do teste de Kruskal-Wallis, fica evidente que o grupo de tabaco apresenta a maior diferença estatisticamente significativa em relação aos demais no ano de 2008, já que foi o grupo com a maior indicador médio, conforme o teste, com  $H(3) = 8,071$ ,  $p$ -valor  $< 0,045$ .

Em 2009, a situação alterou-se e o grupo de tabaco apresentou o menor indicador médio entre todos os grupos. Essa mudança decorre do fato de que a empresa Vector Group LTDA, que no ano anterior obteve o maior indicador, apresentou um aumento no prejuízo acumulado, o que tornou o seu patrimônio líquido negativo. Assim, essa empresa obteve um indicador de -15.810,00%, em 2009, o que impactou na média de todo o setor. Com o teste de Kruskal-Wallis percebe-se que, em 2009, assim como em 2008, existe diferença estatisticamente significativa entre os grupos, sendo que foi também o grupo de tabaco que mais se diferenciou, com  $H(3) = 9,513$ ,  $p$ -valor  $< 0,023$ .

No último ano, o grupo de automóveis e peças se diferencia dos demais apresentando o menor indicador médio (-420%) entre todos os grupos. Apesar da maioria das empresas que compõem esse grupo terem apresentado um indicador positivo, a Ford Motor Company obteve um aumento no seu prejuízo acumulado superior ao seu capital social, apresentando, assim, um indicador de -25.752,00%, o que justifica o desvio padrão de 54,47 obtido pelo grupo em 2010. Portanto, pode-se afirmar que existe diferença significativamente estatística desse indicador no ano de 2010, sendo que o grupo de peças e automóveis se diferenciou dos demais, com  $H(3) = 8,071$ ,  $p$ -valor  $< 0,045$ .

O comportamento do indicador de capital de terceiros sobre recursos totais pode ser observado no Gráfico 5, sendo que os grupos de automóveis e peças e tabaco apresentaram os maiores indicadores durante os três anos analisados.

Gráfico 5 – Capital de terceiros sem recursos totais



Fonte: Elaboração própria.

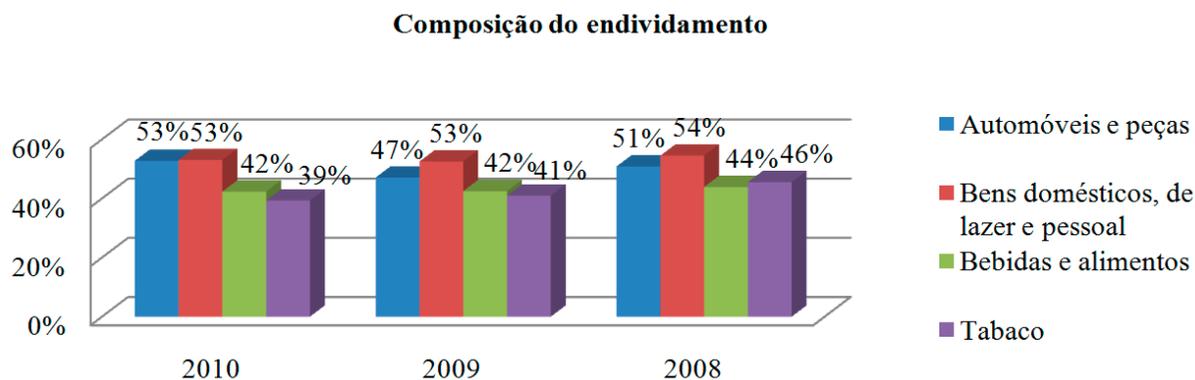
Em 2008, o grupo de tabaco apresentou indicador de capital de terceiros sobre recursos totais de 75%, um pouco abaixo do indicador obtido pelo grupo de automóveis e peças (79%), porém superior aos demais. Nesse mesmo ano, percebe-se que os dados do grupo de tabaco estão mais concentrados, já que o desvio padrão foi de apenas 0,15. O maior indicador, obtido pela empresa Vector Group LTDA, foi de 95%, significando que, do total de recursos da empresa, 95% são originados de terceiros e apenas 5% de recursos próprios. Por outro lado, o menor indicador foi de 52%, apresentado pela empresa Universal Corporation.

No ano seguinte, 2009, o grupo de tabaco apresentou um aumento que, apesar de pequeno, torna-se visível, já que os outros grupos obtiveram uma redução no indicador. Em 2009, com indicador médio de 76%, o grupo de tabaco apresentou uma maior dispersão dos dados (desvio padrão de 0,22), já que a empresa Vector Group LTDA obteve o indicador máximo de 101% (superior a 100%, pois, em 2009, o patrimônio líquido da empresa estava negativo), em contraste com o obtido pela empresa Schweitzer Mauduit International Inc., de apenas 39% (valor mínimo). Em 2010, o grupo de tabaco manteve a média do indicador em 76%, enquanto os outros grupos, principalmente o de automóveis e peças, apresentaram redução. Apesar de a média do grupo de tabaco não ter variado, o desvio padrão teve um aumento, chegando a 0,25, o que significa que os dados estão mais dispersos que no ano anterior. Isso pode ser justificado pelo fato de que, além da empresa Vector Group LTDA ter aumentado o seu indicador para 105%, a empresa Lorillard Inc. apresentou um aumento significativo obtendo 107% (valor máximo), ambas em decorrência do aumento do prejuízo acumulado.

Com a aplicação do teste de Kruskal-Wallis, percebe-se que existe uma diferença estatisticamente significativa entre os grupos em relação ao indicador de capital de terceiros sobre recursos totais, sendo que o grupo de tabaco se diferencia dos demais tanto em 2008 (com  $H(3) = 14,238$ , p-valor  $< 0,003$ ), quanto em 2009 (com  $H(3) = 15,249$ , p-valor  $< 0,002$ ) e 2010 (com  $H(3) = 13,920$ , p-valor  $< 0,003$ ). Vale ressaltar que o grupo de tabaco foi o único que não apresentou redução no indicador durante os três períodos.

Por último, por meio da análise do indicador de composição do endividamento (ver Gráfico 6), percebe-se que o setor de bens de consumo, de maneira geral, prefere recorrer a capital de terceiros de longo prazo, ao invés de curto prazo, o que, teoricamente, proporciona uma maior folga financeira para a empresa. Esse comportamento pode ser observado no Gráfico 6, já que nenhum grupo apresentou indicador acima de 54%.

Gráfico 6 – Composição do endividamento



Fonte: Elaboração própria.

Apesar de que nos dois primeiros anos o grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal apresentou um indicador médio levemente superior aos demais, não se pode afirmar que existe diferença estatisticamente significativa entre os grupos em 2008, conforme o teste de Kruskal-Wallis, em que  $H(3) = 6,053$ ,  $p$ -valor  $< 0,109$ . Esse comportamento também se mantém em 2009, com  $H(3) = 5,229$ ,  $p$ -valor  $< 0,156$ .

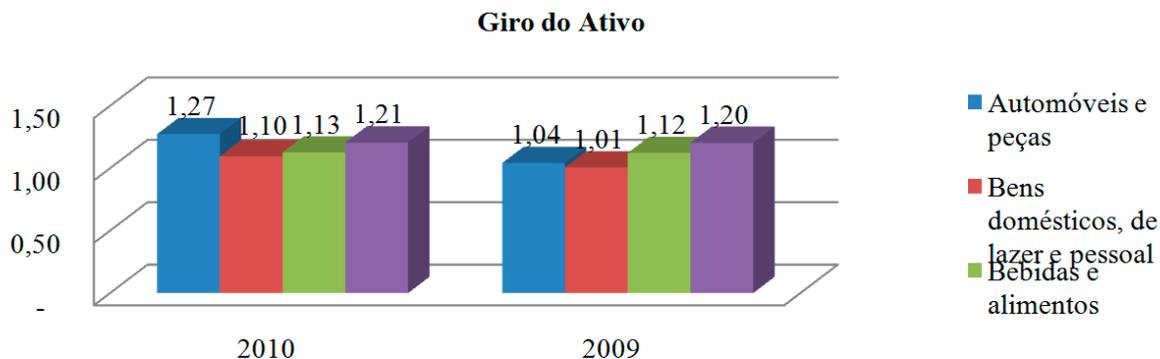
Porém, em 2010, com a aplicação do teste de Kruskal-Wallis, pode-se afirmar que existe diferença estatisticamente significativa entre os grupos no que se refere à composição do endividamento, sendo que é o grupo de automóveis e peças que se diferencia dos demais (com  $H(3) = 8,799$ ,  $p$ -valor  $< 0,032$ ), apesar de ter apresentado o indicador médio igual ao obtido pelo grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal. Ainda, assim, é oportuno ressaltar que o grupo de automóveis e peças foi o único que apresentou a média de 2010 superior à média obtida em 2008.

#### 4.3 INDICADORES DE RENTABILIDADE

Considerando que para o cálculo dos indicadores de rentabilidade utilizou-se valores médios, somente serão apresentados os resultados obtidos para o ano de 2009 e 2010. Em geral, o grupo de tabaco se diferenciou dos demais em quase todos os indicadores.

No caso do giro do ativo, como pode ser observado no Gráfico 7, praticamente todos os grupos apresentaram valores semelhantes. Porém, vale destacar o grupo de automóveis e peças, que apresentou um comportamento levemente superior em relação aos demais grupos em 2010. Nesse ano, o grupo apresentou um giro do ativo médio de 1,27 e, mesmo com o indicador máximo obtido pela empresa Genuine Parts Company sendo de 2,14, significativamente superior ao indicador mínimo apresentado pela empresa GMAC LLC, de apenas 0,05, o desvio padrão do grupo não é tão elevado, ficando em 0,48, demonstrando pouca dispersão entre os dados. Apesar do destaque para o grupo de automóveis e peças, não se pode afirmar que estatisticamente ele se diferencia dos demais, já que, segundo o teste de Kruskal-Wallis, não existe diferença estatisticamente significativa entre os grupos em 2009, em que  $H(3) = 1,524$ ,  $p$ -valor  $< 0,677$ , sendo que, em 2010, esse comportamento se mantém, com  $H(3) = 4,362$ ,  $p$ -valor  $< 0,225$ .

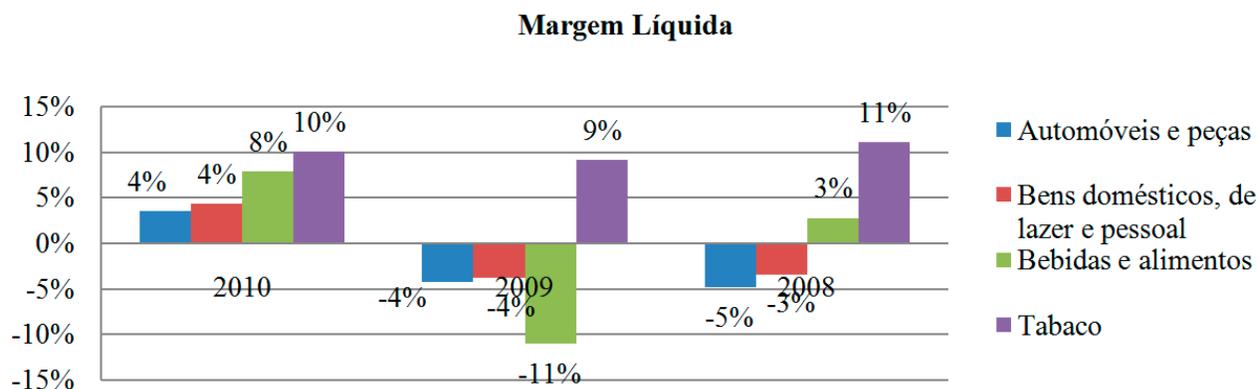
Gráfico 7 – Giro do ativo



Fonte: Elaboração própria.

Com relação à margem líquida, conforme comportamento apresentado no Gráfico 8, percebe-se que o grupo tabaco foi o único a apresenta margem líquida positiva em 2009. Além disso, o grupo de tabaco também apresentou seus dados bastante concentrados, sendo o desvio padrão de apenas 0,05. O valor máximo foi 18%, obtido pela empresa Lorillard Inc., e o valor mínimo de 3%, apresentado pela empresa Vector Group Ltda.

Gráfico 8 – Margem Líquida



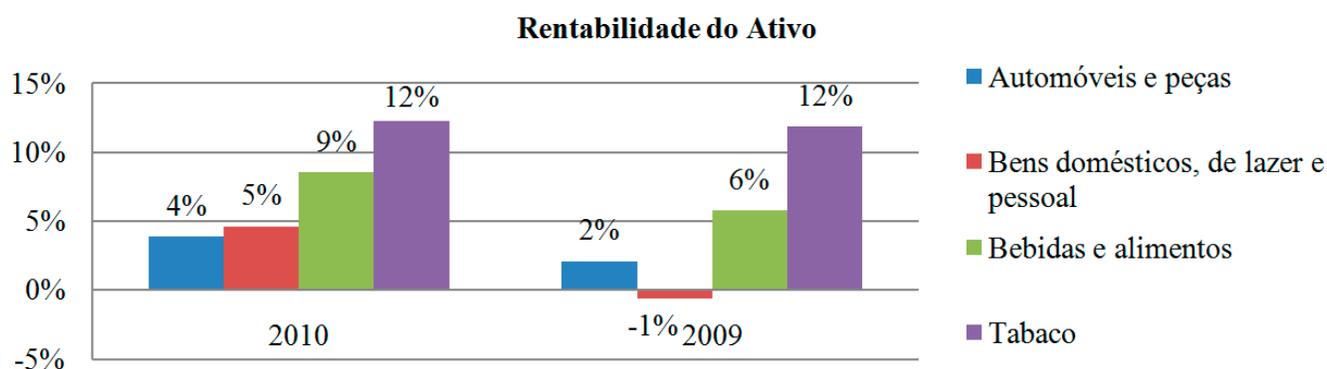
Fonte: Elaboração própria.

Já em 2010, apesar de todos os grupos apresentaram margem líquida positiva, o grupo de tabaco continuou sendo o com o maior indicador. Em 2010, a média do grupo teve um leve aumento, passando para 10,02%, sendo que o maior indicador continuou sendo da empresa Lorillard Inc. (17%) e o menor também continuou sendo da empresa Vector Group LTDA (5%), o que fez com o que desvio padrão de 0,05 tenha se mantido em 2010.

Assim, por meio do teste de Kruskal-Wallis, pode-se afirmar que existe diferença estatisticamente significativa entre os grupos em relação à margem líquida, sendo o grupo de tabaco que se diferenciou dos demais, tanto em 2009, com  $H(3) = 31,011$  p-valor < 0,000, quanto em 2010, com  $H(3) = 23,388$ , p-valor < 0,000. Vale destacar que o grupo de tabaco foi o único que apresentou margem líquida positiva nos dois períodos de análise.

Assim como no indicador de margem líquida, o grupo de tabaco também se destacou em relação à rentabilidade do ativo, conforme o Gráfico 9. Em 2009, o único grupo a apresentar uma rentabilidade negativa foi o de bens domésticos, de lazer e pessoal, já que a empresa Atari apresentou um indicador de -86,38% em decorrência do resultado líquido negativo obtido nesse ano. Entretanto, apesar de os grupos de automóveis e peças (2,14%) e de bebidas e alimentos (5,83%) também terem apresentando uma rentabilidade positiva, o grupo de tabaco se destacou, obtendo aproximadamente 12%. Porém, os resultados deste grupo apresentaram-se bastante dispersos, com o valor máximo de 39%, obtido pela empresa Lorillard Inc., significativamente superior ao obtido pela empresa Vector Group Inc., de apenas 3,4% (valor mínimo), o que justifica o alto desvio padrão de aproximadamente 0,12.

Gráfico 9 – Rentabilidade do ativo



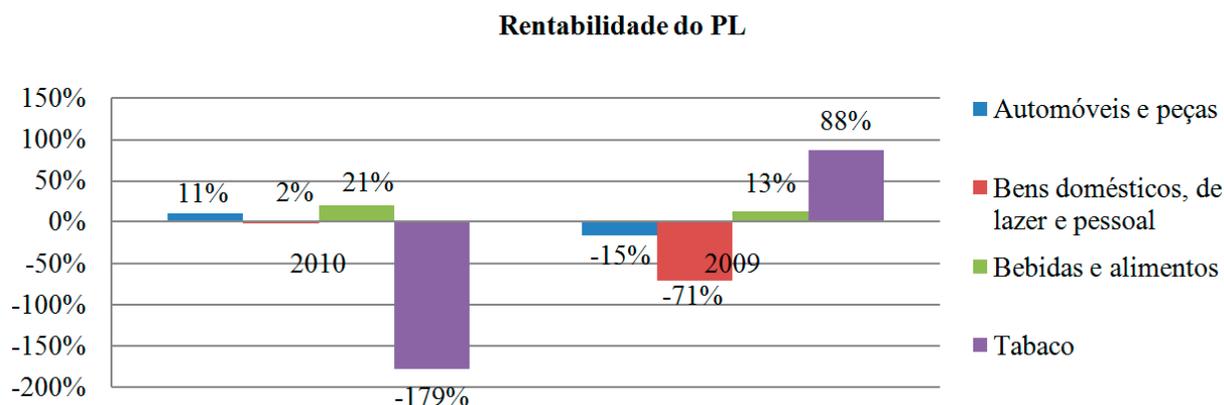
Fonte: Elaboração própria.

No ano de 2010, o grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal, que apresentou indicador negativo no ano anterior, recuperou-se e obteve uma rentabilidade do ativo de 4,66%. Apesar de todos os grupos terem apresentado um aumento, o grupo de tabaco continua com a maior média (12,23%). Além disso, esse grupo também apresentou uma pequena redução no desvio padrão, ficando em torno de 0,106, sendo que, diferentemente do ano anterior, o menor indicador foi obtido pela empresa Alliance One Internation Inc. (3,9%), e o maior valor continuou sendo da empresa Lorillard Inc. (35%).

Com a aplicação do teste de Kruskal-Wallis pode-se afirmar que, no caso da rentabilidade do ativo, também existe diferença estatisticamente significativa entre os grupos. Por meio do teste, e conforme observado no Gráfico 9, o grupo de tabaco também foi o que se destacou em relação aos demais, tanto em 2009, com  $H(3) = 27,478$ ,  $p$ -valor  $< 0,000$ , quanto em 2010, com  $H(3) = 16,808$ ,  $p$ -valor  $< 0,001$ . Esse grupo, apesar de não ter apresentado um crescimento tão significativo de 2009 para 2010, foi o que obteve a maior média em relação aos demais nos dois anos analisados.

Por último, analisando o comportamento do indicador de rentabilidade do patrimônio líquido (ver Gráfico 10), percebe-se que, em 2009, o grupo de tabaco merece destaque por apresentar um indicador de aproximadamente 88%, significativamente superior aos demais. Apesar disso, os dados obtidos por esse grupo possuem uma grande dispersão (desvio padrão de 0,902), sendo o valor mínimo de 9,37%, obtido pela empresa Schweitzer Maudit International Inc., significativamente inferior ao obtido pela empresa Lorillard Inc. (264%).

Gráfico 10 – Rentabilidade do patrimônio líquido



Fonte: Elaboração própria.

Entretanto, em 2010, a empresa Lorillard Inc., apesar de ter apresentado lucro durante o período, obteve um indicador de rentabilidade do patrimônio líquido negativo. Esse comportamento pode ser observado, já que nesse ano a empresa apresentou um resultado negativo nas suas ações em tesouraria bem superior ao ano anterior, o que ocasionou um patrimônio líquido negativo (passivo a descoberto). Em 2010, a Lorillard Inc. obteve um indicador de -1.491,00%, o que influenciou a média de todo o grupo de tabaco, gerando um desvio padrão superior a 5,39. Em 2010, é o grupo de bebidas e alimentos que se diferencia dos demais, apresentando a maior rentabilidade do patrimônio líquido (21%). Entretanto, esse grupo também apresenta os dados bastante dispersos, já que o valor máximo foi de 385%, obtido pela empresa Red Ice Holding, significativamente superior ao valor mínimo de -195% da empresa Unilever Plc, gerando um desvio padrão de 0,595.

Como pode ser observado no Gráfico 10, e conforme os resultados obtidos pelo teste de Kruskal-Wallis, pode-se afirmar que existe diferença estatisticamente significativa entre os grupos no que se refere à rentabilidade do patrimônio líquido nos dois anos analisados. Em 2009, o grupo que se destaca é o de tabaco, com  $H(3) = 30,060$ ,  $p$ -valor  $< 0,000$ , por ter apresentado um indicador significativamente superior aos demais. Porém, essa situação altera-se em 2010, quando o grupo que se destaca é o de bebidas e alimentos, com  $H(3) = 8,563$ ,  $p$ -valor  $< 0,036$ .

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho se propõe a identificar o comportamento dos diversos segmentos enquadrados no ramo de bens de consumo da Nyse, com relação ao seu desempenho econômico-financeiro. Mais especificamente, procura realçar os segmentos, cujo comportamento se diferenciava dos demais em cada indicador analisado. Dessa forma, considera-se que a questão de pesquisa é respondida e os objetivos são atingidos.

Os resultados da pesquisa mostram que, em relação aos indicadores de liquidez, o grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal se diferencia estatisticamente dos demais durante os três anos analisados. Porém, tanto na liquidez corrente, quanto na seca e na geral, esse grupo apresenta um alto desvio padrão, significando uma grande dispersão dos dados. Por outro lado, o grupo de tabaco, dentre todos os grupos, é o que apresenta o menor indicador de liquidez em todos os anos analisados. Vale ressaltar que, em relação ao curto prazo, de forma geral, o setor de bens de consumo apresenta uma boa situação financeira, já que quase todos os grupos apresentam indicadores de liquidez superiores a 1 durante os três períodos envolvidos na pesquisa. Porém, em relação ao longo prazo, a situação não se mantém, sendo que somente o grupo de bens domésticos, de lazer e pessoal apresenta liquidez geral satisfatória, obtendo um indicador acima de 1 durante todos os períodos.

No que se refere aos indicadores de composição do capital, o grupo de tabaco merece destaque, já que apresenta uma maior dependência de capital de terceiros, em relação aos demais grupos, durante os três anos analisados. Porém, vale destacar que o grupo de automóveis e peças também apresenta grande parte dos seus recursos totais originados de capital de terceiros. Apesar disso, em geral, o setor de bens de consumo possui uma boa composição desse endividamento, já que todos os grupos desse setor recorrem, em grande maioria, a recursos de terceiros de longo prazo, ao invés de curto prazo, o que, teoricamente, proporciona uma maior folga financeira para a empresa. Apesar disso, esse comportamento compromete a capacidade de pagamento em longo prazo, o que justifica os resultados obtidos no indicador de liquidez geral.

Com relação à rentabilidade, os resultados da pesquisa também apontam um destaque para o grupo de tabaco, que apresenta diferença estatisticamente significativa em relação aos demais grupos em quase todos os indicadores. Tanto na rentabilidade do ativo, quanto na margem líquida, o grupo de tabaco, apesar de não ter apresentado um crescimento significativo de 2009 para 2010, é o grupo que obtém a maior média dos indicadores durante o período analisado. Percebe-se também que o grupo de tabaco apresenta seus dados bastante concentrados em praticamente todos os indicadores de rentabilidade, com exceção da rentabilidade do patrimônio líquido. Vale destacar que somente no indicador de giro do ativo todos os grupos apresentaram resultados semelhantes, não sendo possível identificar, estatisticamente, um grupo que tenha se diferenciado dos demais.

Esses resultados evidenciam que existe uma diferença significativa entre o desempenho das empresas, medido pelos indicadores econômico-financeiros, pertencentes a diversos segmentos de atividade, estando em conformidade com Martins, Diniz e Miranda (2012). Assim, esses achados contribuem para evidenciar a importância de se considerar as características inerentes a cada segmento de atividade, que podem gerar diferenças nos indicadores das empresas. Para Martins, Diniz e Miranda (2012), para uma adequada análise das demonstrações contábeis e, conseqüentemente, para uma adequada tomada de decisão, é fundamental que o investidor/analista conheça as características dos diversos segmentos de atividade.

Ante o exposto, espera-se que com a realização desta pesquisa seja possível disseminar o conhecimento sobre o desempenho econômico-financeiro das empresas que possuem ações negociadas na Nyse, mais especificamente no setor de bens de consumo. Subsidiariamente, espera-se também que com este estudo seja possível evidenciar a importância dos indicadores econômico-financeiros para a gestão empresarial e como eles podem contribuir para a avaliação do desempenho das empresas, podendo ser utilizados como mecanismos de grande importância para o controle interno. Como sugestão para estudos futuros, recomenda-se a realização de uma pesquisa como esta em outros países e a análise comparativa com as empresas brasileiras, ou de países em desenvolvimento.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, M. C. *Auditoria: um curso moderno e completo*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

ASSAF NETO, A. *Finanças corporativas e valor*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BARBOSA, G. C.; MEDEIROS, O. R. Teste empírico da eficiência do mercado brasileiro na ocorrência de eventos favoráveis e desfavoráveis. *Revista de Negócios*, Blumenau, v. 12, n. 4, p. 44-54, 2007.

BELFIORE, P. P.; FÁVERO, L. P. L.; ANGELO, C. F. Aplicação de técnicas estatísticas multivariadas em empresas de operação logística no Brasil em função de indicadores econômico-financeiros. *REAd - Revista Eletrônica de Administração*, Porto Alegre, v. 12, n. 3, p. 1-22, 2006.

- BERGAMINI JUNIOR, S. Controles internos como um instrumento de governança corporativa. *Revista do BNDS*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 149-188, 2005.
- BRUNI, A. L. *Estatística aplicada a gestão empresarial*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- CHÉR, R. *A gerencia das pequenas e médias empresas: o que saber para administrá-las*. 2. ed. São Paulo: Maltese, 1991.
- CHHAOCHHARIA, V.; GRINSTEIN, Y. Corporate governance and firm value: the impact of the 2002 governance rules. *The Journal of Finance*, v. 62, n. 4, p. 1789-1825, 2007.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. História do mercado de capitais. *Portal do Investidor*. Rio de Janeiro, [201-?]. Disponível em: <[http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu\\_Academico/O\\_Mercado\\_de\\_valores\\_mobiliarios\\_brasileiro/Historia\\_Mercado-Capitais.html](http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Academico/O_Mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro/Historia_Mercado-Capitais.html)>. Acesso em: 17 maio 2013.
- D'AVILA, M. Z.; OLIVEIRA, M. A. M. Conceitos e técnicas de controles internos de organizações. São Paulo: Nobel, 2002.
- FALCÃO, E. Divulgação em demonstrações financeiras de companhias abertas. *Caderno de Estudos*, v. 12, n. 12, p. 1-13, 1995.
- FERNANDES, L. *Estudo dos controles internos e seus efeitos sobre os indicadores econômico-financeiros em empresas de serviços de informática*. 2008. 202 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação, Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, SC, 2008.
- FLORIANO, J. C.; LOZECKYI, J. A importância dos instrumentos de controle interno para a gestão empresarial. *Unicentro - Revista Eletrônica Lato Sensu*, v. 5, n. 5, p. 1-8, 2008.
- GOMES, F. R. A Bolsa de Valores brasileira como fonte de informações financeiras. *Perspectivas em Ciência da Informação*, Belo Horizonte, v.2, n. 2, p. 189-202, 1997.
- GONÇALVES, R. S. *et al.* Social disclosure das empresas brasileiras listadas na NYSE e na BOVESPA: sua relação com os níveis de governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 1, n. 9, p. 71-94, 2008.
- IUDÍCIBUS, S. *Análise de balanços*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- KANGARLOUEI, S. J. *et al.* The search for the best financial performance measure of companies listed in Tehran Stock Exchange (TSE). *World Applied Sciences Journal*, v. 16, n. 3, p. 407-414, 2012.
- KPMG. *A governança corporativa e o mercado de capitais: um panorama das corporações brasileiras na BM&FBovespa e nas bolsas norte-americanas*. São Paulo: KPMG, 2009.
- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. *Fundamentos de metodologia científica*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- LIMA, E. M.; CORRAR, L. J. Comparação de desempenho entre empresas melhores e maiores apontadas como melhores para trabalhar. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ* (online), v. 1, n. 3, p. 27-43, 2009.
- MACEDO, M. A. S. *et al.* Desempenho de empresas socialmente responsáveis: uma análise por índices contábil-financeiros. *Revista Produção Online*, edição especial, dez. 2007.
- MARION, J. C. *Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- MATARAZZO, D. C. *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

- MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J. *Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica*. São Paulo: Atlas, 2012.
- MARTINS, G. A.; LINTZ, A. *Guia para elaboração de monografias e trabalhos de conclusão de curso*. São Paulo: Atlas, 2000.
- MAZULLO, G. Three models of corporate governance from developed capital markets. Lectures on Corporate Governance. EWMI/PFS Program. Poland, 2005.
- MENEGÁRIO, A. H. *Emprego de indicadores socioeconômicos na avaliação financeira de cooperativas agropecuárias*. 2000. 121 f. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) - Escola Superior de Agricultura Luiz Queiroz, Universidade de São Paulo, Piracicaba, SP, 2000.
- MICHELON, G.; BERETTA, S.; BOZZOLAN, S. *Disclosure on internal control systems as a substitute of alternative governance mechanisms*. 2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1316323>>. Acesso em: 21 jan. 2014.
- MORAES, E. J. *Controles internos e estrutura de decisão organizacional: o caso da contadoria do Banco do Brasil*. 2005. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2005.
- NYSE. *Listing directory*. Disponível em: <[https://www.nyse.com/listings\\_directory/stock](https://www.nyse.com/listings_directory/stock)>. Acesso em: 15 jun. 2011.
- NYSE. *New York Stock Exchange history*. Disponível em: <<http://corporate.nyx.com/en/who-we-are/history/new-york>>. Acesso em: 10 fev. 2012.
- RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia de pesquisa aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, I. M. (Org.). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008. p. 76-97.
- ROMANA, R. *The Sarbanes-Oxley Act and the making of quack corporate governance*. 2004. (Social Science Research Network Electronic Paper Collection). Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=596101>>. Acesso em: 21 jan. 2014.
- SAMAD, A.; HASSAN, K. The performance of Malaysian Islamic bank during 1984-1997: an exploratory study. *International Journal of Islamic Financial Services*, v. 1, n. 3, p. 1-14, 2000.
- SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, P. B. *Metodologia de pesquisa*. 3. ed. São Paulo: McGraw Hill, 2006.
- SLOMSKI, V. *et al. Governança corporativa e governança na gestão pública*. São Paulo: Atlas, 2008.
- TRISCIUZZI, C. R. F.; CARDOZO, J. S. A auditoria interna como ferramenta de melhoria dos controles internos de uma organização: estudo de caso em uma empresa do segmento industrial do Rio de Janeiro. In: CONGRESSO IAAER-ANPCONT, 3., 2009, São Paulo, *Anais...* São Paulo: ANPCONT, 2009.