



Melhores Grupos de Índices e Demonstrações Contábeis para Análise da Situação Econômico-Financeira das Empresas na Percepção de Analistas do Mercado de Capitais

Best Financial Statement Measures and Ratios for Analysis of a Company's Financial Status from the Viewpoint of Stock Market Analysts

Edna Maria de Melo Vieira¹, Aldemar Araújo Santos², Umbelina Cravo Teixeira Lagioia³, Gilberto Fernandes Vieira⁴, Josete Florêncio dos Santos⁵

RESUMO

Procurando contribuir ao debate com respeito aos melhores indicadores do desempenho econômico-financeiro das empresas para ajudar os gestores no processo de tomada de decisão, levantou-se nesta pesquisa a percepção dos analistas do mercado de capitais sobre quais as melhores Demonstrações Contábeis e grupo de índices (caixa e/ou competência) para avaliar este desempenho. Para isso, foi aplicado um questionário semiestruturado com base na revisão de literatura que trata de demonstrações contábeis e índices econômicos e financeiros para tomada de decisão empresarial. A amostra da pesquisa foi constituída por 20 analistas que aceitaram fazer parte da pesquisa respondendo ao questionário. O tratamento dos dados foi realizado através do *software* SPSS e os dados foram analisados através das análises descritiva e inferencial, sendo utilizados os testes de Mann-Whitney e Exato de Fisher. Identificou-se que boa parte dos analistas, além de considerar importantes os índices de caixa e competência para identificar a situação econômico-financeira de uma empresa, utiliza-os em suas atividades. Constatou-se que dos 11 indicadores mais utilizados por eles, apenas um é do regime de caixa, e os outros, de competência. Isto permitiu concluir que os índices de competência são mais empregados pelos analistas do que os de caixa, demonstrando a preferência destes profissionais por tais indicadores. Os resultados encontrados neste estudo podem não só contribuir acrescentando novas informações sobre a temática abordada, como também facilitar a tomada de decisões dos analistas de mercado de capitais, investidores e gestores quanto à escolha dos indicadores mais utilizados e importantes para a análise econômico-financeira das empresas.

Palavras-chave: Análise de desempenho financeiro. Demonstrações contábeis. Índices de caixa. Índices de competência.

¹ Universidade Federal de Pernambuco - Recife, Pernambuco, Brasil. - ednamelo2@gmail.com

² Universidade Federal de Pernambuco - Recife, Pernambuco, Brasil. - aldemar@ufpe.br

³ Universidade Federal de Pernambuco - Recife, Pernambuco, Brasil. - umbelina@ufpe.br

⁴ Universidade Federal de Campina Grande - Campina Grande, Paraíba, Brasil. - gilberto@cfp.ufcg.edu.br

⁵ Universidade Federal de Pernambuco - Recife, Pernambuco, Brasil. - jfs@ufpe.br

ABSTRACT

With the objective of contributing to the debate with respect to the best indicators of a firm's financial performance for decision-making purposes, this study investigated the perception of stock market analysts about the best financial statement measures and groups of metrics (cash or accrual) for evaluating performance. To this end a semi-structured questionnaire was developed on the basis of a review of the literature dealing with the financial statement measures and ratios used in making business decisions. Descriptive and inferential analysis of the data was carried out using SPSS software and the Mann-Whitney and Fisher's Exact tests. Findings revealed that the majority of analysts not only consider cash and accrual ratios as important for assessing the financial situation of a company but use them in their own activities. However, of the 11 ratios most used by respondents, only one is a cash ratio; all others are accrual ratios, revealing a strong preference by these professionals for accrual ratios in evaluating financial performance. These findings bring new information for understanding how financial statement measures and ratios are actually used by analysts and thus may contribute to decision-making by market analysts, investors and business executives in terms of the choice of the most important and most used indicators for analysis of financial performance.

Keywords: *Analysis of financial performance. Financial statements. Cash ratios. Accrual ratios.*

1 INTRODUÇÃO

Conforme apresenta Barac (2010), nos últimos anos alguns profissionais como contadores, economistas e administradores, vêm tentando gerar modelos ideais que poderiam ajudar os gestores no processo de tomada de decisão através da avaliação do desempenho econômico-financeiro das empresas. Os tipos de dados utilizados para essa avaliação, normalmente, são diferentes; alguns são qualitativos e outros são quantitativos e umas das principais fontes de dados são as demonstrações financeiras que, ainda segundo o autor, possuem algumas características essenciais, tais como: são formalizadas, comparáveis, disponíveis ao público e gratuitas.

A avaliação de desempenho econômico-financeiro geralmente é realizada através dos indicadores de competência, referenciado também na literatura como indicadores tradicionais, que são aqueles índices provenientes das relações entre contas e grupos de contas das demonstrações contábeis: Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração dos Resultados (DR). Outra forma de avaliar o desempenho econômico é por meio dos indicadores de fluxos de caixa, que são aqueles provenientes das relações entre contas e grupos de contas do Balanço Patrimonial, da Demonstração dos Resultados e da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) (Claudino Filho, 2009).

Como a Demonstração dos Fluxos de Caixa passou a fazer parte integrante das demonstrações contábeis elaborados e divulgados pelas empresas, em vários países tem aumentado consideravelmente os estudos que evidenciam a importância de se avaliar o desempenho econômico financeiro também por esse demonstrativo. Conforme Azevedo (2012) a análise econômico-financeira da DFC tem-se revelado, ao longo de várias décadas, uma ferramenta de grande utilidade para determinar se a entidade está ou não numa situação financeira favorável.

Percebe-se que, apesar de os conjuntos de índices de caixa e competência terem suas próprias características e serem calculados a partir de relatórios diferentes, ambos vem sendo ao longo dos anos utilizados por acadêmicos e diferentes categorias de profissionais para analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas. No entanto, uma das dificuldades evidenciadas no momento é saber quais são os indicadores mais importantes e mais utilizados no mercado pelos profissionais da área.

Diante disso, a presente pesquisa tem por objetivo **verificar a percepção dos analistas do mercado de capitais sobre quais as melhores demonstrações contábeis e grupo de índices (caixa e/ou competência) para avaliação de desempenho econômico-financeiro das empresas**. O estudo justifica-se pelo fato de ser importante saber quais indicadores (caixa e/ou competência) são mais significativos para avaliação do desempenho econômico-financeiro conforme a percepção dos analistas e assim, também contribuir com informações úteis para a tomada de decisões de acadêmicos, analistas, investidores e gestores.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 As demonstrações Contábeis como meio de divulgação das informações econômico-financeiras

No ambiente empresarial muitas decisões que podem determinar o sucesso ou o fracasso de uma empresa são tomadas constantemente. No entanto, conforme expõem Silva e Souza (2011), para que tais decisões sejam tomadas de forma mais acertada é imprescindível que os tomadores de decisão tenham à disposição informações confiáveis, úteis e tempestivas, dando mais racionalidade ao processo. Diante disso, "a contabilidade pode, através das demonstrações financeiras e da aplicação das técnicas de análise, propiciar tais informações que auxiliam na busca pelo aumento da eficiência e competitividade das empresas" (Silva, & Souza, 2011, p. 1).

Segundo Quintana (2009, p. 47) as demonstrações financeiras, também conhecidas como demonstrações contábeis, ou até mesmo relatórios financeiros, evidenciam com clareza a situação patrimonial da empresa e as variações ocorridas em determinado período. Iudicibus (2010, p. 26) define demonstração ou relatório contábil como "a exposição resumida e ordenada dos principais fatos registrados pela contabilidade, em determinado período". Segundo Azevedo (2012) as demonstrações financeiras são os melhores instrumentos que apresentam resumidamente a situação ou estado não só de uma empresa, mas também de um governo.

De acordo com Zanolla e Lima (2011), nos últimos anos, a capacidade informativa das demonstrações contábeis têm sido tema de discussões acadêmicas e profissionais, principalmente devido ao processo de convergências contábeis, internacionalização da economia e até mesmo às inúmeras operações de reorganização societária, como fusões, incorporações e cisões.

Dentre desse contexto Cotrim (2012) realizou uma pesquisa que teve como objetivo conhecer a percepção dos usuários investidores sobre a compreensibilidade dos relatórios/demonstrativos contábeis e financeiros, de companhias de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA, investigando possíveis fatores explicativos e comparando as percepções do usuário investidor pessoa física com a percepção de outros grupos envolvidos. Percebe-se também que as questões sobre medidas de avaliação do desempenho econômico e financeiro

foram as que mais ganharam destaque e importância no ambiente empresarial nacional e internacional.

No mesmo entendimento, Jooste (2006, p. 569) destaca que “com a introdução da demonstração dos fluxos de caixa como parte integrante das demonstrações financeiras, novas informações tornaram-se disponíveis para serem incluídas na avaliação financeira”. Assim, informações como liquidez, solvência e rentabilidade, que antes eram extraídas por meio da análise de outras demonstrações contábeis, entre elas o BP e a DR, passaram a ser também extraídas através da análise da DFC.

Portanto, conforme evidenciado, as demonstrações contábeis apresentam informações econômicas, financeiras e patrimoniais das entidades, e seu principal objetivo é atender às necessidades dos diversos usuários da informação contábil, sejam eles externos ou internos. Além disso, é a partir das informações contidas nessas demonstrações contábeis que a análise econômico-financeira é realizada. No entanto, neste trabalho, foram analisadas efetivamente apenas as demonstrações: Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado (DR); e a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), tendo em vista, ser o objeto de estudo desta pesquisa.

2.2 Importância dos Índices Econômicos e Financeiros

Dentre as diversas formas de medir o desempenho empresarial, destacam-se os índices econômico-financeiros que, segundo Fontes e Macedo (2003), possibilitam a identificação dos pontos fortes e fracos dos diferentes aspectos organizacionais. De acordo com Fortes (2004), os índices financeiros são relações expressas em valores, entre contas ou grupos de contas das demonstrações financeiras que têm como principal finalidade fornecer informações que não se evidenciam em um simples olhar dos números de tais demonstrações contábeis, mas sim através da análise econômico-financeira que podem expressar a situação real da empresa.

A técnica de análise das demonstrações contábeis por meio de índices consiste em relacionar contas e grupos de contas para extrair conclusões sobre tendências e situações econômico-financeiras das empresas ao longo do tempo (Hoji, 2004). A relevância de tal análise está atrelada ao fato de ser uma técnica capaz de sintetizar uma enorme quantidade de informação, permitindo a comparação com o desempenho econômico-financeiro de outras empresas. Neste sentido, Scarpel e Milioni (2001) apresentam que a análise financeira feita por meio de índices calculados a partir das demonstrações financeiras surgiu da necessidade prática de avaliar o quão saudável financeiramente uma empresa está, auxiliando investidores, credores e administradores na predição de situações favoráveis ou dificuldades financeiras. Contudo, não se deve focalizar um índice isoladamente, mas olhar para o todo, uma vez que as análises de liquidez, endividamento, atividade e lucratividade se completam, fazendo-se necessário selecionar os índices financeiros capazes de diferenciar empresas solventes e insolventes, bem como atribuir pesos relativos à sua importância.

Atualmente existe um número relativamente grande de índices que, através da análise econômico-financeira, evidencia a situação da empresa. Muitos utilizam como fonte para essa análise tanto as demonstrações contábeis BP e DR como também pela DFC. Geralmente os índices são agrupados em cinco em categorias principais, a saber: índices de liquidez; índices de atividades; índices de endividamento; índices de rentabilidade; índices de mercado de ações. Para melhor detalhamento dos principais índices utilizados na análise econômico-financeira, estão elencados na Tabela 1, os índices considerados mais relevantes pela literatura estudada:

Tabela 1 – Indicadores Econômicos e Financeiros

Grupo de índices	Principais índices	Função	Autores
Índices de Liquidez	<ul style="list-style-type: none"> • Liquidez imediata • Liquidez corrente • Liquidez seca • Liquidez geral 	Os índices desse grupo são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento da empresa. A regra geral para interpretação é que quanto maior for o valor desses índices, maior será a capacidade da empresa pagar suas dívidas, ou seja, melhor sua situação financeira.	Zanolla e Lima (2011); Barac (2010); Oliveira <i>et al.</i> (2010); Iudícibus, (2010); Gitman (2010); Quintana (2009);
Índices de Endividamento	<ul style="list-style-type: none"> • Participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais • Capitais de terceiros • Capitais próprios • Participações das dívidas de curto prazo sobre o endividamento total 	Também chamados de índice de estrutura de capitais, esse grupo tem por objetivo avaliar o grau de dependência da empresa em relação aos capitais de terceiros, através da medição da relação entre capitais próprios, capitais de terceiros e capitais aplicados. Indica o montante de recursos de capitais de terceiros que está sendo usado, na tentativa de gerar lucro. A regra geral para sua interpretação é que quanto menor for melhor.	Borges, Nunes, Alves, (2012); Zanolla e Lima (2011); Oliveira, Silva e Zuccari (2010); Iudícibus, (2010); Gitman (2010); Quintana (2009); Largay e Stickney (1980);
Índices de atividade	<ul style="list-style-type: none"> • Rotação de estoques • Prazo médio de recebimento de contas a receber • Prazo médio de pagamento de contas a pagar 	Representam relações entre grupos de contas que de alguma forma participam do cálculo dos resultados da empresa. Para fins de análise, quanto maior for a velocidade de recebimento de vendas e de renovação de estoques, melhor. A regra geral para sua interpretação é que quanto menor melhor.	Barbosa (2010), Oliveira, Silva e Zuccari (2010), Iudícibus (2010), Gitman (2010), Quintana (2009), Ebaid (2011).
Índices de rentabilidade	<ul style="list-style-type: none"> • Margem operacional • Margem líquida • Giro do ativo • Retorno sobre o investimento • Retorno sobre o patrimônio líquido 	Medem, em regra geral, os retornos de capitais através de lucros ou receitas. Esses indicadores informam quanto o lucro da empresa se relaciona com outro parâmetro de comparabilidade. A regra geral para sua interpretação é que quanto maior for melhor.	Borges, Nunes, Alves (2012); Barac (2010); Oliveira, Silva e Zuccari (2010); Iudícibus (2010); Gitman (2010); Quintana (2009); Ebaid (2011).
Índices de mercado	<ul style="list-style-type: none"> • Valor de mercado • Lucro por ação • Dividendo por Ação • Dividendos Yield • Coeficiente Beta 	Referem-se aos preços e volumes das ações negociadas no mercado, com o objetivo de quantificarem o valor das ações das empresas. Eles demonstram a liquidez do mercado. Utilizam-se desses índices para conhecer o comportamento do mercado como um todo ou segmentos específicos.	Barac (2010) Silva, Ferreira, e Calegário (2009) Costa Junior e Neves (2000)

Fonte: Elaboração Própria

Destaca-se ainda que a análise das demonstrações financeiras geralmente é dividida em duas categorias distintas: Análise Financeira e Análise Econômica. A Análise Financeira refere-se ao estudo da situação financeira e patrimonial da empresa. Ela possibilita identificar a saúde da empresa. Essa análise é realizada através de alguns índices, entre eles, o de liquidez (que representa a capacidade da empresa honrar suas obrigações) e os índices de solvência (que representa o grau de endividamento relacionado às origens e aplicações de recursos) (Oliveira, Silva & Zuccari, 2010; Iudícibus, 2010; Hoji, 2004 e Ebaid, 2011).

A Análise Econômica geralmente é representada pelos índices de rentabilidade e lucratividade, o lucro líquido por ação e o retorno de investimentos operacionais; permite avaliar como a empresa vem utilizando os recursos investidos, além de também possibilitar a interpretação das variações do patrimônio e da riqueza gerada pela empresa. A escolha de qual análise realizar, se a financeira, a econômica, ou ambas, está relacionada à necessidade e interesse de cada usuário. No entanto, ambas as análises devem ser elaboradas e avaliadas conforme suas próprias particularidades (Oliveira, Silva & Zuccari, 2010; Iudícibus, 2010; Hoji, 2004 e Ebaid, 2011).

3 METODOLOGIA

Este estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva e exploratória e teve por objetivo verificar a percepção dos analistas do mercado de capitais sobre quais as melhores demonstrações contábeis e grupo de índices (caixa e/ou competência) para avaliação de desempenho econômico-financeiro das empresas. A população deste estudo compreende todos os analistas do mercado de capitais cadastrados na Apimec da região Nordeste. Conforme informações fornecidas por sua representante, a base da Apimec NE é formada por 200 analistas cadastrados. A amostra da pesquisa foi constituída por 20 analistas que aceitaram fazer parte da pesquisa respondendo ao questionário enviado.

O instrumento escolhido para a coleta de dados foi o questionário, sendo do tipo semi-estruturado e composto por 13 questões que, em sua maioria, eram fechadas. Sua elaboração ocorreu a partir da revisão da literatura e com base em outros questionários aplicados em pesquisas semelhantes que de alguma forma, abordaram a importância da análise dos índices econômico-financeiros.

O questionário foi segmentado em três partes: A Parte I foi composta por questões que traçam o perfil do respondente; as questões da Parte II caracterizavam a percepção dos analistas quanto aos aspectos relativos às demonstrações contábeis, e a Parte III, mais relacionada com o objetivo da pesquisa, apresentou questões que tratam especificamente sobre os índices econômico-financeiros.

O questionário foi transmitido para Apimec NE no dia 01/05/2013 e no dia seguinte, 02/05/2013, foi repassado por sua própria representante o *link* de acesso para todos os analistas pertencentes à região Nordeste cadastrado em sua base de dados. Destaca-se que o questionário só podia ser acessado através de uma plataforma de coleta de dados na internet, o *SurveyMonkey*, e ficou disponível até o dia 30/10/2013.

O tratamento dos dados foi realizado utilizando-se o *software Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS), versão 20.0. Os dados foram analisados através das análises descritiva e inferencial. A análise descritiva fora realizada para todas as seções do questionário e seus resultados foram apresentados em tabelas contendo a frequência e o percentual dos dados relativos a suas informações.

Por outro lado, a análise inferencial, que consistiu no cruzamento das variáveis com base nos testes não paramétricos *Mann-Whitney* e Exato de *Fisher*, só fora realizada a partir da Parte II do questionário, mais precisamente da questão 9 até a questão 12. Destaca-se que ambos os testes foram aplicados a um nível de significância de 5%, o qual é um valor comumente adotado em pesquisas, embora outros valores sejam também utilizados (Siegel, 1975).

Neste trabalho, o teste de *Mann-Whitney* fora utilizado para verificar se os indicadores financeiros do regime de competência eram mais importantes e mais utilizados pelos analistas

de mercado do que os indicadores do regime de caixa. Já o teste Exato de *Fisher* fora empregado para verificar a existência ou não existência de associação (relação de dependência) entre a importância dos indicadores financeiros, na concepção dos analistas, e o grau de utilização dos mesmos (indicadores) por parte desses profissionais.

No que diz respeito à questão sobre o grau de importância dos indicadores financeiros, suas alternativas foram apresentadas no questionário em escala do tipo *Likert*, com graus variando de 0 a 4 (cinco categorias) e considerando a seguinte escala: 0 - nenhuma importância; 1 - pouco importante; 2 - indiferente; 3 - importante; 4 - muito importante. Na análise, estas categorias foram reduzidas a duas: *sem importância* (categorias iniciais de 0 a 1) e *importante* (categorias iniciais 3 e 4).

Para melhor exposição dos resultados, abreviamos os índices conforme apresentado na Tabela 2, abaixo:

Tabela 2 – Índices econômico-financeiros utilizados na pesquisa

Índices de Liquidez		Índices de Endividamento		Índices de Rentabilidade	
Regime de Competência					
Liquidez Corrente (LC)	$\frac{\text{Ativo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$	Índice de Endividamento (EG)	$\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$	Rentabilidade do Ativo (RA)	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Ativo Total}}$
Liquidez Seca (LS)	$\frac{(\text{Ativo corrente} - \text{Estoques})}{\text{Passivo Corrente}}$	Índice de Cobertura de Juros (ICJ)	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Despesas Financeiras}}$	Rentabilidade do Capital Próprio (RCP)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Índice de Capital de Giro (ICG)	$\frac{(\text{Ativo corrente} - \text{Passivo corrente})}{\text{Ativo Total}}$	Índice de Estabilidade Financeira (IEF)	$\frac{\text{Cap. Social} + \text{Passivo não Circulante}}{\text{Ativo não Circulante} + \text{Estoques}}$	Rentabilidade das Vendas (RV)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$
Ativo Corrente vs. Ativo Total (ACAT)	$\frac{\text{Ativo corrente}}{\text{Ativo Total}}$				
Regime de Caixa					
Índice do Fluxo de Caixa (IFC)	$\frac{\text{FCO}}{\text{Passivo Corrente}}$	Índice de Caixa para Dívida Total (ICDT)	$\frac{\text{FCO}}{\text{Passivo Total}}$	Índice de Retorno de Caixa sobre Ativos (IRCA)	$\frac{\text{FCO}}{\text{Ativo Total}}$
Índice de Caixa de Cobertura Necessidades Críticas (INCN)	$\frac{\text{FCO}}{(\text{Emprést. e Financ. a curto e LP} + \text{Dividendo a CP})}$	Índice de Caixa de Cobertura de Juros (ICJ)	$\frac{\text{FCO}}{\text{Desp. Finan.}}$	Índice de Retorno do Caixa sobre Capital Próprio (IRCCP)	$\frac{\text{FCO}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Índice de Fluxo de Caixa Livre (IFCL)	$\frac{\text{FCO} - \text{Capex}}{\text{FCO}}$	Índice de Solidez Financeira (ISF)	$\frac{(\text{Lucro Líq.} + \text{Depr, Amort, Exaustão}) \times 4}{\text{Passivo Total}}$	Índice de Retorno de Caixa sobre Vendas (IRCV)	$\frac{\text{FCO}}{\text{Receita de vendas}}$
				Índice de Qualidade dos Resultados (IQR)	$\frac{\text{FCO}}{\text{EBIT}}$
Índices de eficiência de Investimento					
Lucro por Ação	$\frac{(\text{Lucro líquido} - \text{dividendos})}{\text{Número de ações}}$		Dividendos Yield	$\frac{(\text{Preço Médio de Mercado da ação})}{\text{Lucro por ação}}$	
Fluxo de Caixa por Ação (FCA)	$\frac{(\text{Fluxo de Caixa Operacional} - \text{Dividendos})}{\text{Número de ações}}$		Preço para Índice do Fluxo de Caixa (PIFC)	$\frac{(\text{Preço Médio de Mercado da ação})}{\text{Fluxo de Caixa por Ação}}$	

Fonte: Adaptado de Barac (2010).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para melhor exposição dos resultados, a análise dos dados foi apresentada em três seções, conforme a estrutura adotada no questionário: a primeira relativa aos dados socioeconômicos (**seção 1**); a segunda concernente à percepção dos analistas sobre alguns aspectos relativos às demonstrações contábeis (**seção 2**), e a terceira, referente à importância dos Indicadores Econômico-Financeiros (**seção 3**).

4.1 Seção 1: perfil dos respondentes

A primeira questão apresentada aos respondentes foi referente ao gênero. Observou-se, conforme respostas do questionário, que todos os entrevistados são do sexo masculino. Quanto à idade, verificou-se que a maioria dos respondentes, 44,4% dos dados válidos, estão na faixa de 25 a 40 anos. Sequencialmente, tem-se que 33,3% estão no intervalo de 41 a 55 anos; 16,7% na faixa dos 56 a 70 anos e apenas 5,7% possuem mais de 70 anos. Verificou-se ainda que os respondentes têm idade média de 42,4 anos, sendo que o mais novo possui 26 anos e o mais velho 72 anos. Destaca-se ainda que os dados válidos para esta questão representam 90% da amostra; consequentemente, observa-se que 10% dos analistas não responderam a este questionamento.

Em relação ao nível de escolaridade, todos os analistas que participaram da pesquisa possuíam nível superior completo, sendo que a maioria (70%), cursaram até a pós-graduação, e os outros 30% possuíam apenas a graduação.

No intuito de conhecer a especialidade de cada analista, foi-lhes solicitado que informassem seu tipo de formação. Conforme a análise dos dados, 15% dos analistas são formados em Contabilidade, 20% em Economia, 45% da amostra têm formação em Administração, outros 15% em Engenharia e apenas 5% concluíram o curso de Direito, Medicina e Medicina Veterinária. Observou-se também que a maioria dos analistas - 50% - é formada em Administração e 80% (percentual acumulado) da amostra é formada por contadores, administradores ou economistas.

Procurou-se também saber se os analistas eram filiados a alguma associação, além da Apimec-NE. Por meio das informações obtidas, percebeu-se que 60% dos entrevistados são filiados exclusivamente à Apimec-NE; 25% são filiados à Apimec-NE e à Finacap (Consultoria Financeira e Mercado de Capitais), e os outros 15% são filiados, além da Apimec, ao Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças – IBEF, que é uma entidade sem fins lucrativos, considerada de utilidade pública federal, estadual e municipal, apartidária e que reúne os principais executivos e empresários do país.

Em relação à experiência profissional, buscou-se saber dos respondentes o tempo em que já atuavam como analistas de mercado. Como um analista não respondeu a esta questão, foram considerados apenas os percentuais relativos aos 19 analistas que a responderam.

Ao se analisar os dados válidos, verificou-se que 31,6% dos respondentes possuíam até 5 anos de experiência; 26,3% de 6 a 10 anos; 21,1% possuíam um tempo de atuação de 11 a 15 anos, e apenas 21,1% possuíam de 16 a 20 anos de experiência nesse mercado. Verificou-se também algumas estatísticas descritivas, em que o tempo médio de atuação como analistas de mercado é de quase 10 anos (9,94), igual ao ponto médio dos dados, que foi 10 anos (mediana). Com base na amostra estudada, o analista menos experiente possui apenas 2 anos de atuação, e o mais experiente atua há 20 anos no mercado.

4.1 Seção 2: Aspectos relativos às demonstrações financeiras

Nessa seção apresentam-se os resultados concernentes à percepção dos analistas quanto à importância e utilização das demonstrações financeiras como auxílio à sua tomada de decisão. Assim, foi solicitado no questionário que o respondente informasse se utilizava as informações fornecidas pelas demonstrações financeiras antes de decidir por algum investimento. As respostas estão sumarizadas na Tabela 3, a seguir.

Tabela 3 – Uso de demonstrações financeiras na tomada de decisão

	Frequência	Percentual %	Percentual Acumulado %
Sim, utilizo apenas as Demonstrações Financeiras	4	20	20
Sim, mas complemento a análise com outros relatórios	15	75	95
Não uso as Demonstrações Financeiras. Utilizo outros relatórios	1	5	100
Total	20	100	-

Fonte: Dados da Pesquisa, 2013

Por meio dos dados coletados, percebe-se que exclusivamente 20% dos analistas de mercado utilizavam apenas as informações das demonstrações financeiras, como auxílio à tomada de decisão, principalmente quanto à escolha de seus investimentos. Observa-se ainda que a maioria (75%) utilizava, além das demonstrações financeiras, outros relatórios como complemento e auxílio à sua decisão. Dentre esses relatórios, os analistas mencionaram: relatório de conjuntura econômica; relatório dos auditores independentes; análise do comportamento da economia nacional e da economia internacional; prospectos e escrituras de emissão de debêntures.

Destaca-se que o relatório dos auditores independentes foi o que mais se repetiu entre os demais citados pelos analistas. Corroborando com essa informação, uma pesquisa realizada por Santos, Martins, Martins, Neta, e Chain (2013) sobre a avaliação dos analistas de mercado a respeito da relevância dos trabalhos dos auditores independentes na análise financeira das Sociedades Anônimas (S.A) de capital aberto, revelou que os analistas consideram as informações fornecidas pelos auditores independentes, por meio de seus relatórios, de extrema importância para as empresas.

Ainda com base na Tabela 3, apenas 5% da amostra (1 respondente) afirmou não utilizar as demonstrações financeiras antes de se decidir por algum investimento, porém utilizavam outros relatórios, por exemplo, a análise gráfica. Observa-se então, que a grande maioria dos analistas (95%), utilizava as informações fornecidas pelas demonstrações contábeis como auxílio à tomada de decisão. E ainda, 80% dos analistas utilizavam também as informações de outros relatórios antes de se decidirem por algum investimento.

Quanto à opinião dos analistas de mercado sobre quais as demonstrações contábeis mais importantes para analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas, foi formulada uma questão que permitiu mais de uma resposta. O resultado foi organizado na Tabela 4, a seguir.

Tabela 4 – Demonstrações contábeis mais importantes

Analista	Demonstrações Contábeis					
		BP	DRE	DFC	DMPL	DVA
Total	F	16	18	18	6	5
	%	80	90	90	30	25

Fonte: Dados da Pesquisa, 2013

Observa-se na Tabela 4 que cada percentual pode chegar aos 100%, pois os respondentes podiam marcar mais de uma opção, e as respostas não eram mutuamente excludentes. Assim, conforme consta a referida Tabela, as demonstrações contábeis mais importantes para analisar o desempenho econômico-financeiro de uma empresa, conforme percepção dos analistas, foram:

- Demonstração do resultado (90%);
- Demonstração do Fluxo de Caixa (90%);
- Balanço Patrimonial (80%);

- Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (30%);
- Demonstração do Valor Adicionado (25%).

Apesar de ser possível realizar a análise de todas as demonstrações contábeis apresentadas, percebe-se que a maioria dos analistas considerou como os mais importantes: a DR, a DFC, e o BP, nesta ordem (Tabela 4), sendo que a DR e a DFC apresentaram percentuais iguais (90%) de importância.

Tais resultados estão de acordo com a pesquisa de Silva e Sousa (2011), sobre a análise das demonstrações financeiras como instrumento para tomada de decisão, na qual relataram que, normalmente, para avaliação do desempenho econômico-financeiro, as atenções se concentram de forma especial no BP e na DR, pois, segundo esses autores, é através dessas informações que se evidenciam, de uma forma mais objetiva, a situação econômico-financeira da empresa.

Ainda nesse contexto, foi solicitado que o respondente informasse quais demonstrações contábeis ele utilizava para avaliar o desempenho econômico-financeiro das empresas. As respostas foram elencadas na Tabela 5. Novamente, tal como na Tabela 3, os percentuais de cada indicador podem atingir os 100%, pois a questão direcionada a este aspecto permitiu mais de uma resposta.

Tabela 5 – Demonstrações Contábeis utilizadas pelos analistas.

Analista		Demonstrações Contábeis					
		BP	DRE	DFC	DMPL	DVA	Nenhum
Total	F	14	17	14	4	4	1
	%	70	85	70	20	20	5

Fonte: Dados da Pesquisa, 2013.

Conforme visualizados na Tabela 5, as demonstrações contábeis utilizadas pelos analistas na avaliação do desempenho econômico-financeiro das empresas foram:

- Demonstração do resultado do exercício (85%);
- Balanço Patrimonial (70%);
- Demonstração do Fluxo de Caixa (70%);
- Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (20%);
- Demonstração do Valor Adicionado (20%).

Nota-se que as demonstrações contábeis mais utilizadas pela maioria (70% ou mais) dos analistas para analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas são a DR e/ou a DFC e/ou o BP; e as menos utilizadas foram a DMPL e a DVA (Tabela 4).

Confirmando estes resultados, um estudo anterior realizado por Tártari (2005), constatou que apesar de as demonstrações contábeis serem utilizadas na gestão das maiores indústrias do setor de confecções do estado do Paraná para fins de análise, nem todas as informações eram utilizadas em sua totalidade. Dessa forma, dentre as 14 empresas pesquisadas por esse autor, as demonstrações contábeis mais utilizadas pelas empresas para análise e, conseqüentemente, para auxiliar seu processo de gestão foram: Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultados e Demonstração de Fluxo de Caixa, mostrando, portanto, a relevância dessas demonstrações contábeis para a análise econômico-financeira das empresas.

Assim, com o intuito de verificar se existe associação (relação) entre a importância da demonstração contábil para avaliar o desempenho das empresas e seu uso por parte dos analistas de mercado, foi aplicado o teste Exato de Fisher a um nível de significância de 5%. Se o valor de significância *p-value* encontrado for superior a 5%, não existirá relação ou

associação entre as variáveis envolvidas; por outro lado, se o *p-value* for igual ou inferior a 5%, haverá relação entre as variáveis. O resultado do teste está apresentado na Tabela 6.

Tabela 6 – Importância versus Utilização das Demonstrações Contábeis

Demonstrações Contábeis	Teste Exato de Fisher	
	<i>p-value</i>	Frequência
Balanço Patrimonial	0,3%	20
Demonstração do Resultado do Exercício	1,6%	20
Demonstração do Fluxo de Caixa	7,9%	20
Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido	0,3%	20
Demonstração do Valor Adicionado –	0,1%	20

Fonte: Dados da Pesquisa, 2013.

De acordo com os resultados do Teste Exato de Fisher, mostrado na Tabela 6, é possível observar que as opiniões dos respondentes em relação às demonstrações contábeis mais importantes na avaliação do desempenho das empresas estão relacionadas com a sua utilização. Para as demonstrações BP, DR, DMLP e DVA, verificou-se a existência de relação entre estas variáveis, pois os *p-values* correspondentes foram menores do que 5%. Isto mostrou que a importância atribuída pelos analistas a estas demonstrações influenciou sua utilização. Desta forma, pode-se dizer que os analistas que consideravam estas demonstrações contábeis importantes os utilizavam para avaliar o desempenho econômico-financeiro das empresas.

Por outro lado, esta associação não existe no que diz respeito ao demonstrativo DFC, pois o valor do *p-value* de 7,9% foi superior a 5%. Deste modo, apesar da maioria dos analistas julgarem importante esta demonstração contábil e utilizá-la na avaliação do desempenho das empresas, a falta de associação entre as variáveis acusada pelo teste estatístico significa que os analistas podem utilizar essa demonstração, embora não o considerem muito importante, ou, alternativamente, possam julgar importante e não utilizá-la, pois utilizam outras demonstrações para análise.

4.2 Seção 3: Importância dos indicadores econômico-financeiros

Esta seção aborda a principal questão deste estudo, que foi verificar quais índices econômico-financeiros (caixa e/ou competência) são considerados mais importantes e utilizados pelos analistas de mercado de capitais. Para isso, foi apresentada aos respondentes uma lista contendo 24 indicadores econômico-financeiros para que eles, além de informar se os utilizavam, também pudessem atribuir notas a cada um desses indicadores, em uma escala tipo Likert de cinco pontos (0 a 4), de acordo com o grau de importância estabelecido.

A Tabela 7 sumariza as respostas dos analistas para um estudo comparativo. Salienta-se que, como alguns analistas não responderam à questão relacionada (alguns índices), os percentuais apresentados nessa tabela referem-se apenas aos dados válidos, ou seja, dos analistas que avaliaram o índice.

Tabela 7 – Importância dos indicadores econômico-financeiros

Indicadores Financeiros	Grau de Importância									
	Nenhuma Importância		Pouco Importante		Indiferente		Importante		Muito Importante	
	Fr.	%	F r.	%	F r.	%	F r.	%	F r.	%
LC	-	-	1	5	3	15	9	45	7	35
LS	1	5,6	-	-	6	33,3	5	27,8	6	33,3
ICG	1	5,6	-	-	2	11,1	8	44,4	7	38,9
ACAT	-	-	2	11,8	4	23,5	9	52,9	2	11,8
EG	-	-	-	-	-	-	9	45	11	55
ICJ	-	-	1	5,6	3	16,7	5	27,8	9	50
IEF	-	-	2	14,3	2	14,3	3	21,4	7	50
RA	-	-	-	-	-	-	7	36,8	12	63,2
RCP	-	-	-	-	2	10	3	15	15	75
RV	-	-	-	-	3	15	3	15	14	70
LPA	-	-	2	10	2	10	2	10	14	70
DY	1	5	1	5	3	15	1	5	14	70
IFC	-	-	2	10	3	15	4	20	11	55
ICNC	-	-	1	6,3	2	12,5	1	6,3	12	75
IFCL	-	-	1	5	2	10	4	20	13	65
ICDT	-	-	1	5,3	7	36,8	2	10,5	9	47,4
ICCJ	-	-	1	5,9	2	11,8	2	11,8	12	70,6
ISF	-	-	1	5,3	4	21,1	3	15,8	11	57,9
IRCA	-	-	1	5,9	4	23,5	5	29,4	7	41,2
IRCCP	-	-	1	5,6	4	22,2	2	11,1	11	61,1
IRCV	-	-	1	5,6	4	22,2	1	5,6	12	66,7
IQR	1	5,6	1	5,6	3	16,7	2	11,1	11	61,1
FCA	-	-	1	5,6	4	22,2	3	16,7	10	55,6
PIFC	-	-	1	5,9	4	23,5	3	17,6	9	52,9

Fonte: Dados da Pesquisa, 2013

Ao se analisar a importância do indicador financeiro LC, observou-se que: nenhum analista o considerou sem importância; apenas 5% o julgaram pouco importante. Por outro lado, 15% consideraram como indiferente; outros 45% julgaram que esse indicador é importante e para 35%, muito importante. Análise semelhante pode ser feita para os demais indicadores presentes na Tabela 7.

Observa-se também que somente os indicadores LS, ICG, DY e IQR foram considerados sem importância para apenas 5,6% dos analistas. O índice mais considerado como “pouco importante” foi o IEF, avaliado por 14,3% dos analistas; o mais “indiferente” foi o ICDT, avaliado por 36,8% dos analistas; o indicador ACAT foi o mais apontado como “importante” pelos analistas (52,9%).

Em relação à coluna “muito importante”, o ACAT foi o indicador com percentual mais baixo (11,8%), e os indicadores mais considerados como “muito importante” foram o RCP, pertencente ao regime de competência, e o ICNC do regime de caixa, ambos com 75%. Considerando conjuntamente as colunas “importante” e “muito importante”, constata-se que para a maioria dos indicadores financeiros os percentuais foram elevados, indicando sua importância para os analistas.

Destaca-se ainda que as variáveis RCP, RV, LPA, DY, IFC, ICNC, IEF, IRCV, RA, ICJ, IFCL presentes na Tabela 7, que apresentaram um percentual maior, estão presentes na coluna “muito importante”. Isto significa que, provavelmente, estes indicadores de caixa ou competência são os mais importantes na opinião dos analistas de mercado que participaram da

amostra. Neste sentido, é razoável dizer que os analistas de mercado percebem a importância destes indicadores na avaliação do desempenho econômico-financeiro das empresas.

A seguir, foi calculada a média ponderada das atribuições de importância de cada indicador (Tabela 8). Este valor foi calculado a partir da multiplicação da frequência pelo grau de importância. A exemplo, considere o indicador da liquidez corrente: $(0 \times 0 + 1 \times 1 + 3 \times 2 + 9 \times 3 + 7 \times 4) / (1 + 3 + 9 + 7) = 3,1$.

Tabela 8 – Análise descritiva da importância dos indicadores econômico-financeiros

Indicadores	Grau de Importância			
	Frequência	Média	Mediana	Desvio Padrão
RCP	20	3,65	4,00	0,671
RA	19	3,63	4,00	0,496
EG	20	3,55	4,00	0,510
RV	20	3,55	4,00	0,759
ICNC	16	3,50	4,00	0,966
ICCJ	17	3,47	4,00	0,943
IFCL	20	3,45	4,00	0,887
LPA	20	3,40	4,00	1,046
IRCV	18	3,33	4,00	1,029
DY	20	3,30	4,00	1,218
IRCCP	18	3,28	4,00	1,018
ISF	19	3,26	4,00	0,991
ICJ	18	3,22	3,50	0,943
FCA	18	3,22	4,00	1,003
IFC	20	3,20	4,00	1,056
PIFC	17	3,18	4,00	1,015
IQR	18	3,17	4,00	1,249
ICG	18	3,11	3,00	1,023
LC	20	3,10	3,00	0,852
IEF	14	3,07	3,50	1,141
IRCA	17	3,06	3,00	0,966
ICDT	19	3,00	3,00	1,054
LS	18	2,83	3,00	1,098
ACAT	17	2,65	3,00	0,862

Fonte: Dados da Pesquisa, 2013

A Tabela 8 apresenta as principais medidas estatísticas dos indicadores, calculadas para identificar os índices mais importantes na opinião dos analistas de mercado incluídos no estudo. É possível perceber que quase todos os indicadores apresentaram médias superiores a 3, exceto os índices ACAT e LS, com médias iguais a 2,65 e 2,83, respectivamente. Isto revela que para os analistas de mercado, estes indicadores, de fato, são importantes para avaliar o desempenho econômico-financeiro das empresas.

Em relação aos índices de competência presentes na Tabela 8, observa-se que para os analistas de mercado, o indicador mais importante foi o RCP, com média 3,65; em segundo lugar, destacou-se o RA (média 3,63); o terceiro índice mais importante foi o EG (média 3,55). O indicador financeiro que se apresentou como menos importante foi o ACAT (média 2,65). Nota-se que estes indicadores apresentaram valores aproximados para os desvios padrões e medianas iguais, demonstrando semelhança na distribuição dos dados.

Concernente aos índices de caixa, nota-se que o indicador considerado pelos analistas como o mais importante foi o ICNC (média 3,50), seguido pelo ICCJ (média 3,47); e o terceiro foi o IFCL (média 3,45). Por outro lado, o indicador menos importante desse grupo foi o ICDT (média 3,00). Estes indicadores apresentaram também as mesmas medianas e valores aproximados para os desvios padrões.

No intuito de identificar quais índices de caixa e/ou competência são utilizados na avaliação de desempenho econômico-financeiro pelos analistas de mercados de capitais, foi solicitado aos respondentes, com base nos índices apresentados na Tabela 1, que informassem quais índices eles utilizavam. A Tabela 9 apresenta, para cada indicador, o número de analistas que afirmaram utilizá-lo ou não, bem como quantos analistas desconheciam determinados índices.

Assim, ao analisar o indicador LS, percebe-se que 69,2% dos analistas o utilizavam; 30,8% não o utilizavam e apenas 7,7% não conheciam esse indicador. Análises semelhantes podem ser feitas para os demais índices na Tabela 9.

Tabela 9 – Utilização dos indicadores financeiros pelos analistas de mercado.

Indicadores Analisados	Utiliza		Não Utiliza		Não Conhece	
	Frequência	Percentual Válido %	Frequência	Percentual Válido %	Fr.	%
LC	11	91,7	1	9,3		
LS	9	69,2	4	30,8	1	7,7
ICG	11	91,7	1	9,3		
ACAT	10	83,3	2	16,7		
EG	11	100	-	-		
ICJ	10	83,3	2	16,7		
IEF	7	53,8	6	46,2	3	23,1
RA	12	100	-	-		
RCP	11	91,7	1	9,3		
RV	12	92,3	1	7,7		
LPA	12	92,3	1	7,7		
DY	10	90,9	1	9,1		
IFC	10	83,3	2	16,7		
ICNC	7	53,8	6	46,2	2	15,4
IFCL	10	76,9	3	23,1		
ICDT	8	61,5	5	38,5		
ICCJ	9	69,2	4	30,8		
ISF	9	64,3	5	35,7	2	14,3
IRCA	10	71,4	4	28,6		
IRCCP	10	71,4	4	28,6		
IRCV	9	64,3	5	35,7		
IQR	8	80	2	20		
FCA	9	64,3	5	35,7		
PIFC	9	69,2	4	30,8		
Teste Estatístico						
Resultado do Teste (Exato) de Mann-Whitney para verificação das médias entre os índices de caixa e competência: p = 0,1% (bilateral)						

Fonte: Dados da Pesquisa, 2013

Na Tabela 9, observa-se que os índices mais utilizados pelos analistas foram o RA e o EG, ambos com 100% de aceitação. Em seguida, o RV e o LPA com 92,3%; em terceiro, o RC, o ICG e o RCP com 91,7%. Todos esses índices são do regime de competência. Em relação aos indicadores do regime de caixa, o mais utilizado foi o IFC (83,3%), seguido do IQR (80%); em terceiro lugar vem o IFCL (76,9%). Nota-se que o índice mais utilizado do regime de caixa apresentou percentual igual ao oitavo e nono índices mais utilizados do regime de competência, a saber, o ICJ e o ACAT, ambos com 83,3%.

Por outro lado, tomando como parâmetro os indicadores que apresentaram percentuais de utilização acima de 80%, apenas 11 foram identificados: RA, EG, LPA, RV, RCP, ICG, LC, DY, IFC, ICJ, ACAT (Tabela 9). Destes, somente um (IFC) pertence ao regime de caixa,

os demais são do regime de competência. Logo, conforme as respostas dos questionários, percebe-se que os índices de competência são mais utilizados pelos analistas do que os índices de caixa.

Esta informação também foi comprovada pelo teste estatístico de Mann-Whitney, o qual confirmou com *p-value* igual a 0,1% (menor do que 5%), diferença estatisticamente significativa entre os grupos de caixa e de competência. Dessa forma, os índices do regime de caixa são significativamente menos utilizados do que os índices do regime de competência. De fato, conforme evidenciado na Tabela 8, dos seis índices menos utilizados: IEF (46,2%), ICNC (46,2%), ICDT (38,5%), ISF (35,7%), IRCV (35,7%) e FCA (35,7%), apenas o primeiro pertence ao regime de competência, os demais são todos do regime de caixa; o segundo índice de competência menos utilizado foi o LS (30,8%).

Observa-se ainda, com base na Tabela 9, que os analistas pesquisados não conheciam alguns índices financeiros dentre os vinte e quatro (24) listados no questionário. No total, foram 4 indicadores desconhecidos, sendo dois do regime de competência: LS (7,7%) e IEF (23,1%), e dois do regime de caixa: ICNC (15,4%) e ISF (14,3%).

No intuito de identificar outros indicadores utilizados pelos analistas e que não foram abordados no questionário, foi-lhes solicitado que acrescentassem aqueles que eles utilizavam em suas atividades. Diante disso, foram mencionados pelos analistas os seguintes indicadores: Taxa WACC, *Valuation*, EBITDA, Margem EBITDA, ROIC, EV/EBITDA, *Net Interst*, *Net Income*, FCF, FCFE, *Taxes*, Capex, *Working capital*, *Net Debit/EBITDA*, *SHARE*, FV/EBITDA, P/L, P/VPA, P/VP, VPA, Valores do *Equity/Vendas* e Preço da ação/LPA.

Com base nas Tabelas 7 e 9, buscou-se, através de testes estatísticos, verificar se há associação entre a percepção dos analistas de mercado sobre a importância atribuída aos indicadores econômico-financeiros e a sua utilização. Os dados podem ser visualizados na Tabela 10, a seguir.

Tabela 10 – importância *versus* utilização dos indicadores financeiros

Indicadores Analisados	Frequência	Teste Exato de Fisher	Não se aplica			
			I – Import. P – Pouco I		S – Sim N – Não	
			I	P	S	N
LC	12	-	12	-	11	1
LS	12	1,8%				
ICG	13	1,3%				
ACAT	10	2,2%				
EG	11	-	11		11	
ICJ	12	4,5%				
IEF	9	2,8%				
RA	12	-	12		12	
RCP	12	16,7%				
RV	14	1,1%				
LPA	13	15,4%				
DY	11	27,3%				
IFC	12	1,5%				
ICNC	12	4,5%				
IFCL	13	0,3%				
ICDT	13	2,1%				
ICCJ	12	4,5%				
ISF	12	0,5%				
IRCA	12	4,5%				
IRCCP	12	4,5%				
IRCV	12	12,7%				
IQR	10	2,2%				
FCA	12	23,6%				
PIFC	11	10,9%				

Fonte: Dados da Pesquisa, 2013

Aplicado o teste Exato de Fisher, verificou-se independência entre a percepção sobre a importância e uso de alguns indicadores financeiros pelos analistas de mercado. Isto ocorreu apenas em três índices de competência, o RCP, o LPA, o DY, e três índices de caixa, o IRCV, o FCA e o PIFC, pois apresentaram *p-values* maiores do que o nível de significância estabelecido (5%). Isto significa que o fato de os analistas utilizarem tais índices independe, estatisticamente falando, do grau de importância atribuída (aos índices) por esses profissionais.

O teste Exato de Fisher não pôde ser aplicado aos índices LC, EG e RA porque o grau de importância desses indicadores foi constante, ou seja, todos os analista que os utilizavam consideraram-nos exclusivamente “importantes”. Todavia, como quase todos os analistas utilizaram esses índices e os julgaram importantes (Tabela 7), entende-se que sua utilização está atrelada à importância a eles atribuída. Para os demais índices da Tabela 10, o Teste Exato de Fisher apresentou *p-values* menores do que 5%, e isto indicou que deve ser rejeitada a independência, o que mostrou que houve associação entre a importância dos indicadores financeiros e suas utilizações pelos analistas de mercado. Portanto, o fato de os analistas terem utilizado esses índices é porque os consideravam importantes para a avaliação econômico-financeira das empresas.

5 CONCLUSÃO

O objetivo desta pesquisa foi verificar a percepção dos analistas do mercado de capitais sobre quais as melhores demonstrações contábeis e grupo de índices (caixa e/ou competência) para avaliação de desempenho econômico-financeiro das empresas. Para atingir tal objetivo, aplicou-se um questionário aos analistas de mercado de capitais da região Nordeste para identificar a importância e utilização destes índices, bem como saber se o grupo de indicadores do regime de competência era mais utilizado (ou não) do que o do regime de caixa.

Com base nos resultados encontrados constatou-se que as demonstrações contábeis mais importantes para analisar o desempenho econômico-financeiro de uma empresa, conforme percepção dos analistas foi a Demonstração do Resultado (DR), a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), e o Balanço Patrimonial (BP), nesta ordem, sendo que a DR e a DFC apresentaram percentuais iguais (90%) de importância. Já as demonstrações contábeis mais utilizadas pela maioria (70% ou mais) dos analistas para analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas foram a DR e/ou a DFC e/ou o BP; e as menos utilizadas foram a DMPL e a DVA.

Constatou-se também que os índices mais utilizados pelos analistas foram o RA e o EG. Em seguida, o RV e o LPA com 92,3%; em terceiro, o RC, o ICG e o RCP com 91,7%. Todos esses índices são do regime de competência. Em relação aos indicadores do regime de caixa, o mais utilizado foi o IFC (83,3%), seguido do IQR (80%); em terceiro lugar vem o IFCL (76,9%). Verificou-se também que os 11 indicadores mais utilizados pelos analistas foram: RA, EG, LPA, RV, ICG, LC, RCP, DY, ACAT, ICJ e IFC. Destes, apenas o último, o IFC, é do regime de caixa, os demais são índices de competência, revelando, portanto, sua utilidade e importância na avaliação de desempenho econômico-financeiro das empresas.

Observou-se, ainda, que boa parte dos analistas, além de considerar importantes os índices de caixa e competência para identificar a situação econômico-financeira de uma empresa, utiliza-os em suas atividades. Agora, considerando apenas os índices informados como os mais utilizados, constatou-se que os do regime de competência são mais empregados pelos analistas do que os do regime de caixa. Esta informação também foi comprovada pelo teste estatístico de Mann-Whitney, o qual confirmou com *p-value* igual a 0,1% (menor do que 5%), diferença estatisticamente significativa entre os grupos de caixa e de competência, demonstrando, então, que os índices de competência são mais utilizados pelos analistas do que os índices de caixa, indicando portanto, a preferência destes profissionais por tais indicadores. Por fim, os resultados encontrados neste estudo podem não só contribuir acrescentando novas informações, como também facilitar a tomada de decisões dos analistas, investidores e gestores quanto à escolha dos indicadores mais utilizados e importantes para a análise econômico-financeira das empresas.

Esta pesquisa possui algumas limitações, como a quantidade limitada da amostra impossibilitando generalizações de resultados e também o número reduzido de estudos semelhantes para traçar comparações, o que impossibilitou a realização de maiores análises comparativas dos resultados com os achados deste estudo. Sugere-se, para pesquisas futuras, aumentar o número da amostra com objetivo de serem mais representativas da população e verificar se o resultado encontrado se aplica quando são analisadas as concepções de analistas de outras regiões, ou se os resultados obtidos são influenciados pelo desenvolvimento da região, por questões culturais etc.

6 REFERÊNCIAS

- Azevedo, S. C. P. (2012). *A importância dos fluxos de caixa na análise da solvência, liquidez e viabilidade das empresas*. (Dissertação de mestrado). Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.
- Barac, Z. A. (2010). Cash flow ratios vs. accrual ratios: Empirical research on incremental information content. *The Business Review*, 15(2), 206-213.
- Barbosa, H. M. (2010). A análise de demonstrativos financeiros como ferramenta para tomada de decisão nas micro e pequenas empresas. In *SCIENTIA FAER* (ano 2, v. 2), Olímpia – SP.
- Bezerra, F. A., & Corrar, L. J. (2006). Utilização da análise fatorial na identificação dos principais indicadores para avaliação do desempenho financeiro: Uma aplicação nas empresas de seguros. *Revista de Contabilidade e Finanças – USP*, (42), 50-62.
- Borges, M. S. D., Nunes, S. C. D., & Alves, M. T. V. D. (2012). A demonstração dos fluxos de caixa e sua contribuição para uma tomada de decisão mais informada. *Revista Universo Contábil*, 8(1), 141-158.
- Braga, R., & Marques, J. A. V. C. (2001). Avaliação da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa. *Revista Contabilidade & Finanças – FIECAFI – FEA – USP*, 14(25), 6-23.
- Cotrim, C. H. P. (2012). *Compreensibilidade dos Relatórios Contábeis e Financeiros de Companhias de Capital Aberto listadas na BM&FBOVESPA: uma análise das percepções dos usuários investidores*. Dissertação (Dissertação de mestrado) – FECAP – Faculdade Escola de Comércio Álvares Penteado, São Paulo.
- Claudino Filho, C. J. (2009). *Desempenho econômico-financeiro: um estudo com indicadores tradicionais e de fluxos de caixa em empresas brasileiras de capital aberto*. Dissertação (Dissertação de mestrado). Programa de Pós-Graduação em Administração do Vale do Itajaí, Biguaçu.
- Costa Junior, Newton C. A. da, & Neves, M. B. Eiras das (2000). Variáveis fundamentalistas e os retornos das ações. *Rev. Bras. Econ.* 54(1), 123-137.
- Ebaid, I. E.-S. (2011). Accruals and the prediction of future cash flows: Empirical evidence from an emerging market. *Management Research Review*, 34(7), 838-853.
- Fontes, S. V., & Macedo, M. A. S. (2003). Desempenho Organizacional: uma avaliação através da técnica de Análise Envoltória de Dados baseada em Índices Financeiros. *Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração*. Atibaia: ANPAD, 27.
- Fortes, V. O. (2004). *A viabilidade da implementação de uma trading company na região noroeste do estado do Rio Grande do Sul*. Dissertação (Dissertação de Mestrado). Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul, Ijuí-RS.

- Gitman, L. J. (2010). *Princípios de Administração Financeira* (12. ed.). São Paulo: Pearson Education.
- Hoji, M. (2004). *Administração Financeira* (5. ed.). São Paulo: Atlas.
- Iudícibus, S. (2010). *Análise de Balanços: análise da liquidez e do endividamento; análise de giro, rentabilidade e alavancagem financeira* (10. ed.). São Paulo: Atlas.
- Jooste, L. (2006). Cash flow ratios as a yardstick for evaluating financial performance in African businesses. *Managerial Finance*, 32(7), 569-576.
- Oliveira, A. A., Silva, A. R., & Zuccari, S. M. P. (2010). A análise das Demonstrações Contábeis e sua Importância para Evidenciar a Situação Econômica e Financeira das Organizações. *Revista Eletrônica Gestão e Negócios*, 1(1), 1-13. Disponível em http://www.facsao Roque.br/novo/publicacoes/pdfs/ricardo_alessandro.pdf
- Quintana, A. C. (2009). *Fluxo de caixa: demonstrações contábeis – de acordo com a Lei 11.638/07*. Curitiba: Juruá.
- Santos, N. L., Martins, C. M. F., Martins, P. L., Neta, M. C. S., & Chain, C. P. (2013). Avaliação dos analistas de mercado sobre a relevância dos trabalhos dos auditores independentes na análise financeira das sociedades anônimas (S.A) de capital aberto. *Revista Eletrônica de Administração (Online)*, 12(1), 31-47. Disponível em <file:///D:/Downloads/504-2055-2-PB.pdf>
- Scarpel, R. A., & Milioni, A. Z. (2001). Aplicação de modelagem econométrica à análise financeira de empresas. *Revista de Administração*, 36(2), 80-88.
- Siegel, S. (1975). *Estatística não paramétrica para ciências do comportamento*. São Paulo: McGraw-Hill.
- Silva, S. S., Ferreira, P. A., & Calegario, C. L. L. (2009). Estratégias financeiras empresariais para criação e destruição de valor. *Revista GESTÃO.Org*, 7(3), 348-362.
- Silva, K. R., & Souza, P. C. (2011). Análise das demonstrações financeiras como instrumento para tomada de decisões. *Revista INGEPRO – Inovação, Gestão e Produção*, 3(1), 67-78.
- Tártari, J. (2005). *Uso da análise das demonstrações contábeis no processo de gestão: um estudo nas maiores indústrias do setor de confecções do estado do Paraná*. (Dissertação de mestrado). Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau.
- Zanolla, E., & Lima, A. V. (2011). Fluxos de recursos operacionais: estudo comparativo entre método aplicado em amostra de empresas industriais brasileiras. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)*, 16(2), 116-132,