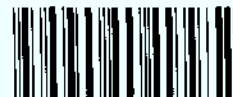


TCC/UNICAMP
Ar15e
IE/420

*Monografia apresentada ao
Curso de Economia*



1290000420



IE

TCC/UNICAMP Ar15e

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

INSTITUTO DE ECONOMIA



**Estrutura patrimonial de capital e endividamento das empresas no Brasil na
década de 90**

Marcelo Scalet Araujo

Monografia de Graduação apresentada ao Instituto de
Economia da Unicamp, sob orientação do Prof. Dr.
José Newton Cabral Carpintéro. ✓

Campinas, dezembro de 2001 ✓

TCC/UNICAMP
Ar15e
IE/420

CEDOC/IE

ÍNDICE

Introdução	01
Capítulo I - Revisão bibliográfica: endividamento das empresas nos anos 80	02
Capítulo II – A evolução do endividamento e da rentabilidade das empresas nos anos 90	14
Conclusões e Considerações Finais	30
Tabelas	31
Referências Bibliográficas	36

Introdução

Este trabalho tem o objetivo de entender o processo de endividamento e os resultados obtidos pelas empresas instaladas no Brasil durante a década de 90. Para tanto o trabalho foi dividido em dois capítulos.

O primeiro capítulo trata-se de uma revisão bibliográfica, que pretende além de fazer um apanhado geral do endividamento e dos resultados obtidos pelas empresas na década de 80, traçar a situação da economia brasileira tanto na década de 80, quanto na década de 90. Além disso, são revisados conceitos de administração financeira que auxiliam o entendimento da situação de endividamento e rentabilidade das empresas.

O segundo capítulo trata exclusivamente do endividamento e dos resultados de rentabilidade das empresas durante a década de 90. Os resultados mostrados no capítulo foram extraídos de publicações de revistas especializadas no assunto.

Após feita toda a pesquisa o trabalho é encerrado com as conclusões e considerações finais pertinentes de acordo com os resultados obtidos.

Capítulo 1 – Revisão bibliográfica: endividamento das empresas nos anos 80

1 - Evolução do cenário econômico nos anos 80 e 90

1.1 Cenário econômico dos anos 80

A década de 70 foi um período onde o país registrou altas taxas de crescimento do PIB e da dívida externa, conjuntamente com taxas de inflação relativamente baixas para o contexto latino-americano. A década de 80 marcou o início de uma época de extrema instabilidade da economia brasileira, onde o quadro anterior sofre grandes alterações. A inflação estoura, o produto interno fica estagnado e o endividamento externo, via pela qual a economia brasileira vinha se financiando, mantém suas taxas anuais em níveis baixos. O esforço para superar a restrição externa, provocada pela interrupção do processo de endividamento externo, através do drive exportador condicionou toda a política econômica do período.

Assim a economia brasileira apresentou, durante a década de 80, acentuada variabilidade dos parâmetros que norteiam a formação das expectativas privadas. A crise cambial, o desequilíbrio financeiro do setor público – com conseqüente redução do investimento estatal – e as freqüentes alterações – em uma tendência de elevação – da taxa de juros, delinearam um contexto macroeconômico desfavorável para a realização de planos a longo prazo pelas empresas aqui instaladas.

1.2 - Cenário econômico dos anos 90

O Brasil, bem como a quase totalidade dos países emergentes, vivenciou na década de 90 uma série de transformações econômicas desencadeadas pelo processo de globalização. Este processo é representado principalmente pela livre movimentação de capitais no mercado mundial, e um efeito marcante deste processo é a subordinação das economias mundiais à esfera financeira internacional e não mais à esfera produtiva interna – a acumulação financeira condicionando a acumulação produtiva – como vinha acontecendo no período do pós-guerra até praticamente o fim da década de 80. Essa nova dinâmica da economia teria sua expressão principal no denominado ciclo de ativos (Carneiro, 2000).

A liberalização financeira é a condição necessária, no plano doméstico, para a inserção do país na economia global, e a inovação provocada por esta abertura é representada pelo aprofundamento do mercado de ativos intangíveis, dando-lhes maior liquidez e conseqüentemente reduzindo o risco de mercado.

Os ativos financeiros, portanto, passam a ter um papel fundamental nas decisões de gastos dos agentes, pois influenciam diretamente suas riquezas financeiras. A valorização dos ativos financeiros, então, condiciona diretamente o gasto corrente tanto das empresas como das famílias.

A liberalização financeira no Brasil englobou principalmente duas dimensões: a ampliação da conversibilidade da conta capital e a desnacionalização do setor financeiro, especialmente o bancário.

O grau de conversibilidade da conta capital representa a facilidade com a qual são permitidas as entradas e saídas de capitais de residentes e não residentes. A ampliação da conversibilidade da conta de capital brasileira conjuntamente com a desnacionalização do setor bancário possibilitou o influxo de grandes montantes de capital estrangeiro, representados principalmente por fluxos de investimento externo direto (IDE) e de capitais de curto-prazo – conhecidos como hot money – que possibilitaram o financiamento do déficit em conta corrente, além do acúmulo

de grande volume de reservas internacionais que permitiu a adoção de medidas para a estabilização da inflação através de uma âncora cambial. No entanto, a liberalização financeira conjuntamente com o processo de liberalização comercial que a acompanhou, deixou a economia brasileira muito mais exposta à crises, principalmente as cambiais como a ocorrida em 1998-99.

As dimensões do processo de liberalização com maior impacto sobre o setor produtivo foram à abertura comercial e as privatizações. Essas iniciativas constituem parte importante de um paradigma alternativo ao desenvolvimentismo (Carneiro, 2000).

Para a visão neoliberal, o desenvolvimentismo teria sido o responsável pela crescente perda de dinamismo das economias latino-americanas, especialmente no que diz respeito à incapacidade de manter o ritmo de incorporação de progresso técnico e do aumento de produtividade. A razão essencial para isto, segundo os defensores desta visão, foi a falta de concorrência decorrente da elevada proteção tarifária e do excesso de regulação ou presença estatal.

O novo modelo de crescimento adotado é, portanto, uma alternativa radical ao desenvolvimentismo ao definir a concorrência como motor primordial do processo.

Para colocar em prática este projeto foram utilizadas a abertura comercial e as privatizações. A primeira permitiu a entrada de novos produtores em um mercado antes protegido, isto foi possível através do rebaixamento geral das tarifas. A segunda acarretaria uma gestão mais eficiente de vários segmentos produtivos, via mudança de propriedade, além da eliminação de vários monopólios estatais (Carneiro, 2000).

Um outro fator que acompanha a globalização e a liberalização financeira é a hierarquização das taxas de juros praticadas pelos países. As menores taxas são praticadas em países com moedas conversíveis e com maior estabilidade econômica. Partindo deste ponto, os países com moedas não conversíveis ajustam suas taxas de forma crescente conforme a força de sua moeda e o risco atribuído àquele país pelos investidores externos. A taxa de juros interna de um país, portanto, passa a ser determinada exógenamente não podendo ser alterada – para níveis mais baixos - pelo risco de fuga de capitais. Isto significou para o

Brasil um grande aumento de sua dívida pública interna, pois as altas taxas de juros praticadas internamente, a fim de atrair capital externo, tiveram grande impacto sobre o grande estoque de dívida pública acumulado desde a década de 80.

O cenário econômico encontrado pelas empresas privadas no Brasil na década de 90 é, portanto, marcado por um período de grande liberalização financeira e comercial, com forte predomínio na economia da valorização do capital na esfera financeira e aumento da concorrência externa para o setor produtivo.

Quanto as variáveis macroeconômicas temos um cenário, no geral, de controle da inflação em níveis baixos comparado com a década anterior, exceto no início da década, elevadas taxas de juros reais, baixo crescimento do PIB, crescimento do endividamento externo e interno e maior exposição à crises cambiais.

1.3 - Os principais indicadores de endividamento das empresas

O estudo do endividamento das empresas, participação de capital de terceiros no financiamento de suas atividades, é de suma importância para o entendimento das “reações” das unidades produtivas frente à mudanças no meio em que se encontram, ou seja, mudanças tanto no mercado onde atuam, quanto nas políticas econômicas adotadas pelo governo.

O endividamento de uma determinada empresa, ou setor de atividade empresarial, pode ser medido de forma alternativa, tanto pelo cálculo da alavancagem, quanto pela construção de índices de endividamento e de cobertura de juros.

A alavancagem consiste na utilização de ativos ou recursos com um custo fixo, a fim de aumentar o retorno dos proprietários da empresa. A alavancagem pode ser dividida em operacional e financeira, onde o efeito combinado das últimas

sobre o lucro líquido é chamado de alavancagem total ou combinada (Ross, 1995).

A alavancagem operacional resulta da existência de custos operacionais fixos no fluxo de lucros da empresa, ou seja, é o uso potencial de custos operacionais fixos para aumentar os efeitos das mudanças nas vendas sobre os lucros da empresa antes dos juros e impostos (LAJI). Ocorrendo expansão no volume de operações haverá menor carga destes custos sobre cada unidade vendida, provocando um acréscimo em maiores proporções no LAJI. Inversamente, a queda nas vendas provocará substancial redução no LAJI que poderá transformar-se em prejuízo operacional na eventualidade de o volume situar-se abaixo do ponto de equilíbrio operacional.

A medida utilizada para se saber o quanto uma determinada empresa está alavancada operacionalmente é chamada de grau de alavancagem operacional (GAO), que mede os efeitos provocados sobre o LAJI decorrentes de variações nas vendas. Sempre que a variação percentual no LAJI, resultante de uma determinada variação no percentual de vendas, for maior que a variação percentual das vendas, existe a alavancagem operacional.

A alavancagem financeira resulta da presença de encargos financeiros fixos no fluxo de lucros da empresa, assim pode ser definida como a capacidade da empresa para utilizar encargos financeiros fixos a fim de maximizar os efeitos dos acréscimos do LAJI sobre o lucro líquido (LL). Se o LAJI aumentar, o lucro líquido apresentará expansão bastante significativa; um decréscimo no LAJI poderá converter-se em prejuízo. O grau de alavancagem financeira (GAF) é a medida numérica da alavancagem financeira da empresa.

Todas as empresas possuem custos operacionais fixos e estão sujeitas aos efeitos da alavancagem operacional. Por outro lado, é difícil encontrar uma empresa que não apresente custos financeiros fixos e esteja imune à alavancagem financeira. Desse modo, praticamente todas as empresas apresentam efeitos conjuntos dessas alavancagens, conhecido como alavancagem total ou combinada. O grau de alavancagem total (GAT) é a medida

numérica da alavancagem total da empresa, e representa os efeitos dos custos fixos totais sobre o lucro líquido.

O nível de endividamento de uma empresa também pode ser calculado através da construção de índices. A situação de endividamento de uma empresa pode ser aferida através tanto do seu grau de endividamento como da sua capacidade para saldar suas obrigações.

As medidas diretamente relacionadas com o endividamento incluem o índice de participação de capitais de terceiros ou endividamento geral, e o índice exigível a longo prazo/patrimônio líquido.

O índice de endividamento geral (IEG) mede a proporção de ativos totais da empresa financiada pelos credores. O índice é calculado como segue:

$$\text{IEG} = \text{Exigível Total} / \text{Ativo Total}$$

O índice exigível a longo prazo-patrimônio líquido (IELP) indica a relação entre os recursos de longo prazo fornecidos por credores e os recursos fornecidos pelos proprietários da empresa. Este índice é calculado como segue:

$$\text{IELP} = \text{Exigível a LP} / \text{Patrimônio Líquido}$$

Quanto maiores forem estes índices, maiores serão a alavancagem financeira da empresa. Em períodos de instabilidade ou grandes transformações econômicas, estes índices provavelmente apresentarão uma tendência de queda, já que, a incerteza quanto às condições futuras levam as empresas a um posicionamento mais cuidadoso quanto a sua estrutura de capital.

As medidas da capacidade para pagar juros de empréstimos, as quais incluem o índice de cobertura de juros e o índice de cobertura de pagamentos fixos fornecem, indiretamente, informações sobre a alavancagem financeira e o endividamento.

O índice de cobertura de juros mede a capacidade da empresa para realizar pagamento de juros contratuais. O índice de cobertura de juros (ICJ) é calculado da seguinte maneira:

$$\text{ICJ} = \text{LAJI} / \text{despesa anual em juros}$$

O índice de cobertura de pagamentos fixos mede a capacidade da empresa para satisfazer todas as obrigações de pagamentos fixos, tais como juros dos empréstimos e principal, pagamentos de leasing e dividendos de ações preferenciais. O índice de cobertura de pagamentos fixos (ICPF) é calculado da seguinte forma:

$$\text{ICPF} = A / B + \{(C) * [1 / (1 - T)]\}, \text{ onde:}$$

A é igual a LAJI + Pagamentos de leasing;

B é igual a juros + Pagamentos de leasing;

C é igual a amortizações do principal + dividendos e

T é igual à alíquota do imposto renda.

Quanto menores forem estes índices, menos a empresa será capaz de saldar suas obrigações à medida que vencem.

O estudo de todos estes índices, principalmente o de endividamento geral, é importante para o entendimento da situação financeira de uma empresa, pois suas variações demonstram alterações quanto ao grau de alavancagem financeira e estrutura de capital – mix entre capital próprio e empréstimos -, e essas variações resultam na mudança no nível de risco e retorno da empresa. Geralmente, elevações na alavancagem resultam no aumento do risco e do retorno; reduções na alavancagem geram efeito contrário.

1.4 – Indicadores de rentabilidade

Uma vez que se espera que a estrutura de capital esteja diretamente relacionada ao menor custo possível de ser praticado pela empresa na busca de um nível de retorno adequado a seus investimentos, torna-se importante avaliar este retorno alcançado.

Os índices de rentabilidade informam sobre a remuneração propiciada aos recursos investidos na empresa durante um certo período de tempo – normalmente um ano. (Braga, 1995)

Existem basicamente dois tipos de indicadores de rentabilidade, o índice de rentabilidade total, e o índice de rentabilidade do patrimônio.

O primeiro deles mede a rentabilidade final obtida sobre todos os recursos investidos na empresa, ou seja, este índice é calculado dividindo-se o lucro líquido total pelo total de ativos da empresa.

O índice de rentabilidade do patrimônio corresponde à rentabilidade que a empresa propiciou aos recursos investidos pelos seus proprietários. Este índice é calculado dividindo-se o lucro líquido depois do imposto de renda pelo patrimônio líquido.

Quanto maiores forem estes índices melhor é a situação da empresa, ou seja, a utilização de recursos próprios e de terceiros está sendo feita de forma eficiente.

1.5 - A evolução das taxas de juros e do endividamento das empresas nos anos 80

Como assinalado acima, as empresas encontraram durante o período em questão grande instabilidade econômica e grandes variações nos parâmetros que levam a formação de suas expectativas de longo prazo. Como observado na

tabela 1 abaixo, a taxa de juros apresentou conjuntamente com a inflação uma explosão em seus valores, passando de 46,35% no início da década de 80 para 2.407,30 % no ano de 1989. O que se pode observar é um grande aumento na taxa de juros já a partir do início da década, quando em 1982 este valor ultrapassou a casa dos 100% ao ano.

Tabela 1 - Taxa de juros Over/Seleic (%)

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
46,35	89,27	119,35	199,74	255,50	276,53	66,54	353,0	1.057,69	2.407,30

Fonte: IPEADATA

Frente a esta situação as maiores empresas não financeiras reagiram de forma defensiva, deixando de apostar na ampliação de seus mercados, reduzindo a participação dos passivos bancários como fonte de recursos – diminuição do endividamento - e procurando ampliar a parcela de capital sujeita à valorização no circuito financeiro (Bacic, 1990). Como podemos observar na tabela 2, o nível de endividamento geral das empresas foi diminuindo no decorrer da década, apresentando uma média de 56% para seu início (1980-81) e o valor de 43,1% em 1989.

Tabela 2 – Nível de Endividamento Geral

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
57,5	55,6	52,7	52,7	46,7	44,9	41,3	41,4	45,1	43,1

Fonte: "Melhores e Maiores" – Revista Exame.

As grandes empresas de capital privado nacional e estrangeiro passaram por um processo de reestruturação patrimonial, mudando de um perfil especulativo para um perfil de hedge, fruto da adoção de um posicionamento estratégico de curto-prazo.

As principais alterações observadas entre 1980-89 foram: diminuição do endividamento - geral e bancário -, aumento da participação de elementos não operacionais dentro do ativo total, importância crescente das receitas não operacionais como fontes de lucros, e elevação do mark-up dentro de um contexto de estagnação das receitas operacionais. Estes movimentos representam uma postura menos arriscada das empresas frente a um cenário macroeconômico instável, onde o risco, gerado pela tendência da elevação da taxa de juros, levou as empresas a optarem por uma estrutura de capital onde o capital de terceiros participasse em menor proporção.

Estas medidas foram eficazes do ponto de vista de cada unidade em seu processo adaptativo ao contexto macroeconômico instável e, em especial, pela elevação da taxa de juros reais, que assumiu valores superiores à taxa de lucro gerada pelos ativos operacionais. As medidas de ajuste possibilitaram, por um lado, a diminuição dos riscos potenciais que a manutenção de elevados níveis de passivos bancários poderiam significar para os lucros e a liquidez da unidade e, por outro lado, permitiram a elevação do grau de flexibilidade estratégica no que se refere à alocação de recursos. A partir de 1983/84 as maiores empresas do setor privado tinham condições de não serem afetadas pela existência de uma política monetária de juros elevados, ao contrário, estavam em posição de usufruir tais taxas (Bacic, 1990).

Alguns dados sobre a indústria de transformação, situada no Brasil no período de 1980-87, servem como referência ao discutido nos parágrafos anteriores.

Participação (%) das aplicações financeiras, investimentos financeiros e outros no ativo total.

Itens/anos	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Aplic. Fin.	2,5	2,2	2,6	3,3	3,8	3,3	3,5	2,6
Inv. Fin.	10,1	11,5	12,4	13,0	15,8	16,6	19,4	19,5
Outros	10,0	10,6	10,4	9,1	9,9	9,6	8,7	7,7
Total	22,6	24,2	25,3	25,5	28,5	29,5	31,6	29,7

Fonte: Bacic, 1990

Estrutura patrimonial e estrutura de receitas (%).

Itens/anos	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Ativo não op. / ativo op.	29,27	31,96	33,88	34,16	39,81	41,82	46,09	42,30
Receitas não op. /receitas op.	1,49	2,23	5,72	7,34	9,52	14,08	9,21	14,41

Fonte: Bacic, 1990

Alteração no nível de endividamento (%).

Itens/anos	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Passivo total / ativo total	56,70	56,53	52,68	40,05	43,52	42,94	40,24	36,60
Endivid. Bancário / passivo total	54,96	55,21	53,34	55,23	56,23	53,44	49,51	48,27
Financ.cp / financ.lp	94,50	86,28	65,78	49,44	60,35	71,55	101,18	96,62
Passivo oneroso / patr. Liq.	71,98	71,79	59,39	53,16	43,64	40,21	33,34	27,87

Fonte: Bacic, 1990

Balço patrimonial – principais variáveis (1980 = 100)

Itens / anos	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Ativo circ. + Realizável a LP.	100	100	97	87	94	93	102	89
Operacional	100	96	90	78	83	80	91	83
Não operacional	100	109	116	112	123	127	133	105
Ativo permanente	100	114	127	135	146	151	167	164
Operacional	100	112	124	133	135	139	145	144
Não operacional	100	122	139	146	190	204	263	249
Total de ativos	100	107	113	113	121	124	137	129
Passivo não oneroso	100	106	109	97	90	97	109	96
Passivo oneroso	100	107	102	98	96	91	87	73
Patrimônio líquido	100	108	123	133	158	163	189	189

Fonte: Bacic, 1990

Composição do passivo (como % do passivo + patrimônio líquido)

Itens / anos	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Fornecedores e valores a pagar	20,0	19,5	19,3	17,1	15,1	15,8	16,2	13,6
Financiamentos	31,2	31,2	28,1	27,1	24,6	22,9	19,9	17,7
De curto prazo	15,1	14,5	11,2	9,0	9,3	9,6	10,0	8,7
De longo prazo	16,0	16,8	17,0	18,1	15,4	13,4	9,9	9,0
Patrimônio líquido	43,3	43,5	47,3	51,0	56,5	57,1	59,8	63,4

Fonte: Bacic, 1990

Capítulo 2 - A evolução do endividamento e da rentabilidade das empresas nos anos 90.

2.1 – Análise do Endividamento Geral – Introdução.

Para analisar a evolução do endividamento geral das empresas, no período de 1988 até 1996, iremos utilizar dados obtidos através da pesquisa elaborada pela revista Exame “Melhores e Maiores”, onde o foco da pesquisa são as 500 maiores empresas instaladas no país.

O índice de endividamento geral representa a soma do exigível a curto prazo e do exigível a longo prazo, inclusive duplicatas descontadas, dividida pelo ativo total. Em percentagem este índice representa a participação de recursos de terceiros no financiamento de uma empresa, e é uma excelente medida para a avaliação do risco de uma determinada empresa ou setor de atividade.

A análise será feita levando-se em conta a mediana dos setores analisados, além de uma análise intersetorial destacando os setores mais endividados, os menos endividados e os que apresentaram durante o período grandes variações em seus resultados, tanto em direção a um maior nível de endividamento, quanto em direção a uma redução das dívidas.

As tabelas referentes às análises feitas abaixo estão situadas no final deste capítulo, e apresentam os dados obtidos pela pesquisa da revista Exame – “Melhores e Maiores” para diversos setores da economia, no período de 1988 a 1996.

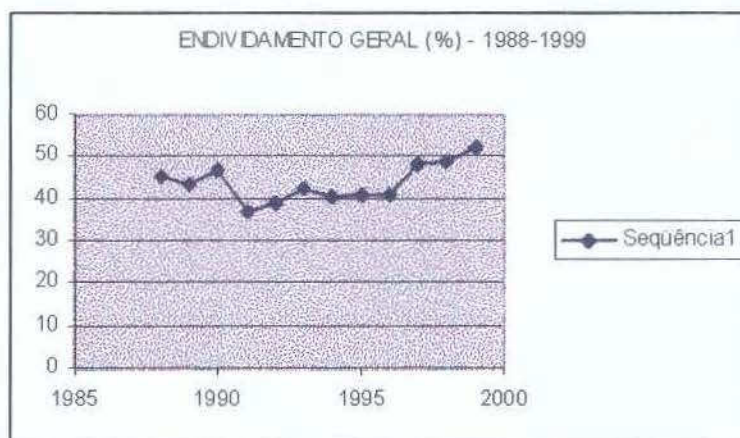
2.2- Análise dos principais setores quanto ao nível de endividamento geral.

Antes de iniciarmos uma análise mais detalhada sobre o endividamento geral dos diferentes setores de atividades analisados na pesquisa, será feita uma

análise geral das medianas dos setores no período de 1988 até 1999. Para isto, iremos utilizar a tabela abaixo.

Endividamento Geral (%) – medianas para os anos de 1988 a 1999.

Anos	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
Endiv. Geral	45,1	43,1	46,5	37,1	39,0	42,4	40,1	41,0	40,9	48,0	48,7	51,9



Observando os dados da tabela podemos perceber que de 1988 a 1990 a mediana para os diferentes setores da economia não se alterou radicalmente, permanecendo por volta de 45%. Já de 1990 para 1991, podemos observar uma brusca queda da mediana que em 1990 era de 46,5%, e em 1991 apresentou um valor de 37,1%.

O período seguinte pode ser agregado de 1991 até 1996, onde a mediana foi oscilando gradativamente nestes cinco anos chegando em 1996 em torno dos 40,9%, sendo no período o maior valor observado em 1993 com o resultado de 42,3%.

O período em que a mediana sofreu maiores alterações foi do ano de 1996 até 1999. Neste período a mediana passou de 40,9% para 51,9%, apresentando

uma alta de 11 pontos percentuais. Esse valor começou a subir já na passagem de 96 para 97, quando a mediana atingiu o valor de 48,0%, e continuou a subir atingindo seu valor máximo no final do período.

Análise setorial – 1988 – 1996.

A análise dos principais setores quanto ao nível de endividamento geral será feita levando-se em conta os setores que, durante todo o período (1988-96), apresentaram elevados ou reduzidos níveis relativos de dívidas e grandes oscilações nos resultados. As tabelas com os dados referentes a esta análise se encontram no final deste capítulo.

Os setores de destaque quanto ao elevado nível de endividamento são os de *serviços de transporte*, o de *informática* e o de *comércio atacadista*.

O primeiro deles apresentou para o ano de 1988 um nível de endividamento geral de 65,9%, sendo o setor mais endividado neste ano. Durante o período, porém, este setor apresentou uma tendência de baixa até 1995, quando este número era de 45,8%. No entanto, o setor fechou o período com uma elevação em seu endividamento chegando a beirar os 60%.

As características das empresas que compõe o setor de serviços de transportes deveriam explicar este comportamento do endividamento geral: relações com fornecedores, grau de expansão e novos investimentos, etc. No entanto a mistura de diferentes subsetores como aviação comercial, locadoras de veículos, transporte rodoviário, marítimo e ferroviário, impede qualquer generalização, uma vez que constituído por empresas de subsetores muito diferentes em relação a suas práticas de investimento e financiamento.

Para o setor de informática temos em 1988 um endividamento de 60,7%, com uma tendência de alta até 1993. Neste período temos dois fatos relevantes, o primeiro deles é um pico de endividamento em 1990, quando este atingiu um valor de 82,4%, e o segundo foi uma brusca queda de 90 para 91, quando este número foi de 53,2%. Para o período de 1993 a 1996 ocorre uma modificação na pesquisa, onde o setor de informática passa a ser chamado de computação. Feita

esta ressalva, o endividamento do setor neste período foi declinante, fechando o ano de 96 com o valor de 56,3% frente a 72% em 1993.

Processos de expansão e implantação das empresas que compõem o setor, financiados com recursos de terceiros, e suas práticas comerciais – prazos longos de financiamento das vendas e prazos menores na compra – podem explicar o alto grau de endividamento das empresas do setor.

O setor de comércio atacadista apresentou para o ano de 1988 um endividamento de 57,7%, com tendência de alta para todo o período, excetuando-se o ano de 1989 quando este valor era de 49,3%. O nível de endividamento deste setor fechou o período com 69,5%, o maior entre todos os setores para este ano. A explicação do alto grau relativo de endividamento do setor deve-se essencialmente a suas práticas comerciais, ou seja, compras elevadas a prazo – portanto elevados valores de fornecedores – e vendas em prazos menores – para pequenos comerciantes e clientes finais –, como por exemplo pratica o Makro.

Um outro setor que apresentou números relativamente elevados para o endividamento foi o de serviços públicos, porém existe uma carência de dados para todo o período. O que se observa neste setor é que o endividamento permanece alto para os anos de 88,89 e 90, apresentado depois uma forte queda. O setor fechou o ano de 93 com 32,1% de endividamento, contra 60,3% apresentado em 1988.

O caso deste setor é bem peculiar: o processo de saneamento que passa a ocorrer com as empresas no período visando às suas privatizações explica a aceleração nas mudanças nos níveis de endividamento geral.

Por outro lado os setores de *madeiras e móveis*, o de *construção pesada* e o de *papel e celulose* foram os que mostraram durante o período os menores índices relativos de endividamento quando comparados aos demais.

Para o primeiro setor, o de madeira e móveis, os dados só aparecem de 1988 até o ano de 1993, período no qual este setor sempre esteve como um dos menos endividados. O destaque para este setor são os anos de 1991, 1992 e 1993, quando apresentou um nível de endividamento bem abaixo dos outros setores com os valores de 17,8%, 17,5% e 24,6% respectivamente, enquanto a

mediana para o período ficou perto de 40%. Uma hipótese para estes níveis pode ser novamente as práticas comerciais das empresas que compõe o setor: prazos longos de financiamento dos clientes e lojas e prazos bem menores de compra de seus principais insumos.

O setor de construção pesada em 1988 tinha um índice de endividamento geral de 28,4%, e apesar de apresentar uma alta no ano de 1990, quando este número foi de 35,9%, fechou o ano de 1996 com 25,3%, abaixo do resultado obtido em 1988.

Novamente o baixo endividamento relativo do setor pode ser atribuído a suas práticas comerciais, já que os prazos de recebimento de grandes obras são longos – altas carteiras de contas a receber – e os prazos de pagamento a fornecedores são bem menores.

Para o setor de papel e celulose temos no ano de 1988 um endividamento de 28,8%, mantendo-se neste nível até o ano de 1992. Para o período de 1993 a 1996 este número sofreu uma alta considerável ficando na casa dos 35%, porém, não representando valores elevados quando comparados a outros setores, já que a mediana para este período ficou na casa dos 40%.

As hipóteses para este setor podem ser as mesmas apresentadas anteriormente, e a elevação do endividamento no período citado acima foi provavelmente causada por um processo de expansão e modernização das plantas.

2.3 - Análise das Rentabilidades total e do patrimônio

Para a análise das rentabilidades auferidas pelos diferentes setores, no período de 1988 –1996, será utilizada a mesma fonte de pesquisa citada anteriormente e a mesma metodologia de análise.

A análise será feita em duas etapas, na primeira delas será analisada a rentabilidade sobre o patrimônio, e na segunda a rentabilidade total.

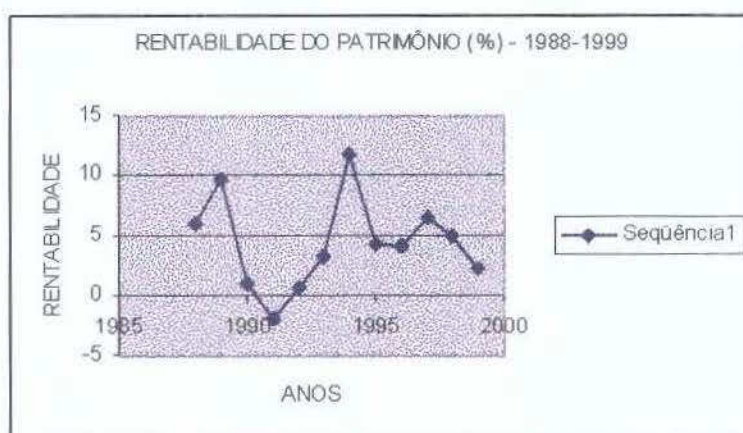
As definições de cada um destes indicadores estão colocadas no início dos itens onde cada análise é feita.

2.4 Análise dos principais setores quanto à rentabilidade do patrimônio.

A análise da rentabilidade do patrimônio para os diferentes setores analisados nos mostra que este indicador apresenta grandes variações durante o período, como podemos observar pelas medianas dos anos de 1988 a 1999. Este índice representa o lucro líquido depois do imposto de renda dividido pelo patrimônio líquido – em porcentagem (%).

Rentabilidade do Patrimônio (%) – mediana para os anos de 1988 a 1999.

Anos	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
Rent. do Patrimônio	6,0	9,7	5,1	-2,0	0,7	3,2	11,7	4,3	4,1	6,5	5,0	2,2



As medianas para os anos de 1988 a 1990 apresentaram valores satisfatórios quando comparadas com os três anos subseqüentes, quando a rentabilidade no de 1991 chegou a apresentar um valor negativo de 2,0%. A maior rentabilidade observada ocorreu no ano de 1989, quando este valor chegou a 9,7%.

O ano de 1992 apresentou uma pequena recuperação quando comparado ao ano anterior, apresentando uma rentabilidade do patrimônio baixa, porém positiva (0,7%).

Para os anos de 1993 até 1999 observamos rentabilidades positivas, mas também com bastantes variações. Os anos em que a rentabilidade atingiu os níveis máximo e mínimo respectivamente, foi ano de 1994 com o valor de 11,7%, e o ano de 1999 com o valor de 2,2%. Para os demais anos deste período as rentabilidades ficaram em torno de 4% e 5%.

O que se deve salientar é que as medianas sofreram uma grande oscilação no período, e a rentabilidade em 1999 foi bem inferior se comparada ao valor apresentado no final da década anterior.

Análise setorial – 1988 – 1996.

Os setores que se destacaram no período de 1988 - 1996 foram os seguintes: *automóveis, informática / computação, farmacêutico, eletroeletrônicos e papel e celulose*. Esses setores, diferentemente da análise de endividamento geral, não se destacaram pela manutenção de bons ou maus resultados durante todo o período, mas sim pela grande variação apresentada na rentabilidade do patrimônio.

O setor de automóveis apresentou para os anos de 1988, 1989 e 1990 rentabilidades positivas, com destaque para os dois primeiros anos onde a rentabilidade ficou acima dos 20%. Na passagem de 1990 para 1991 houve uma brusca queda neste índice, quando o valor foi negativo no montante de 14%. O ano seguinte também apresentou rentabilidade negativa, apesar de ser em menor valor (7,2%).

Para o ano de 1993 houve uma reversão no resultado, que passou a ser positivo em 5,3%. Deste ano em diante temos grandes flutuações dos resultados sempre com valores positivos.

O setor que apresentou as maiores flutuações, tanto no sentido de atingir o pior resultado de rentabilidade do patrimônio, quanto no sentido de apresentar a melhor rentabilidade, foi o setor de informática / computação. Esses valores ocorreram respectivamente nos anos de 1990, com o valor de -52,0%, e em 1994 quando a rentabilidade foi de 35,8%. Isto deve ter ocorrido em consequência do "boom" e da alta volatilidade do setor.

Os anos de 1990 até 1993 foram os piores anos para este setor onde a rentabilidade foi negativa em grandes valores. Em 1994 ocorreu uma grande reversão dos resultados que permaneceram positivos até o ano de 1996.

O destaque do setor farmacêutico fica por conta de uma reversão em seus resultados a partir do ano de 1991. De 1988 até este ano, os resultados no geral foram negativos, se tornando positivos para todo o período subsequente. Cabe destacar que além de positivos esses resultados apresentaram índices relativos altos, sendo o menor deles em 1992 quando atingiu 14,7%.

A rentabilidade para o setor de eletroeletrônicos no geral foi positiva e acima dos 10% para a maioria dos anos. O destaque fica para o ano 1991 quando ocorreu uma queda brusca nos resultados, passando de 13,6% para -19% de um ano para outro.

O setor que apresentou o maior número de resultados negativos foi o de serviços de transporte. Dos nove anos analisados o setor apresentou resultados negativos em cinco deles. Os anos de 1991 a 1993 foram os piores, apresentando rentabilidades negativas de 12,4%, 7,4% e 6,3% respectivamente.

Os outros dois anos em que se repetiram os maus resultados foram os anos de 1988, com o índice de -7,2%, e o ano de 1995 com -1,6%.

Por fim, cabe destacar os setores que apresentaram para todo o período resultados positivos quanto à rentabilidade do patrimônio. Esses setores foram o de *alimentos*, o de *comércio atacado*, o de *bebidas e fumo* e o setor de *mineração*.

2.5 Análise dos principais setores quanto à rentabilidade total.

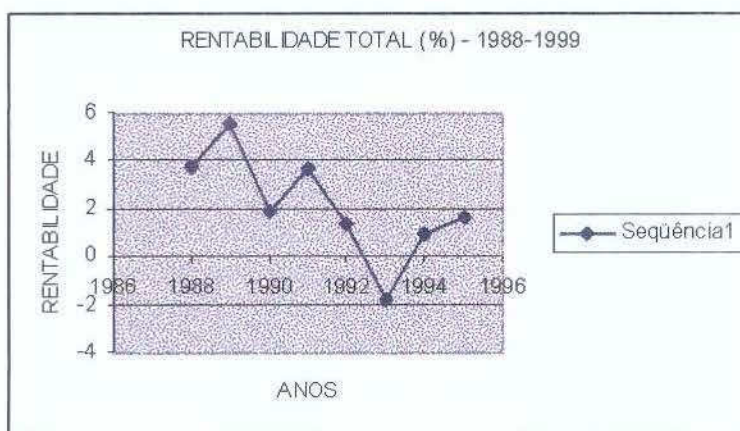
O índice de rentabilidade total representa o lucro líquido total dividido pelo total de ativos, e serve como uma boa medida de desempenho geral para as empresas, envolvendo tanto o capital próprio, quanto o de terceiros.

A análise das medianas dos setores quanto à rentabilidade total nos mostra que os anos de 1993, 1994 e 1995 tiveram resultados piores que os anos anteriores.

Até o ano de 1991 temos resultados mais expressivos, ocorrendo uma queda já em 1992, e o aparecimento de um resultado negativo em 1993. Para os dois anos seguintes os resultados apesar de positivos apresentaram baixos valores.

Rentabilidade total (%) – mediana para os anos de 1988 -1995.

Anos	88	89	90	91	92	93	94	95
Rentabilidade total	3,8	5,57	1,93	3,73	1,4	-1,80	0,97	1,65



Breve análise setorial 1988 – 1995.

A análise setorial da rentabilidade total nos mostra situações díspares entre os setores.

Os setores de *bebidas e fumo*, de *mineração*, de *construção pesada* e o de *eletroeletrônicos* foram os que obtiveram melhores resultados no período. O primeiro deles (bebidas e fumo) foi o que apresentou as maiores rentabilidades, obtendo um valor “baixo” de 3,8% apenas no ano de 1991 quando os demais setores na sua grande maioria apresentaram resultados negativos. O melhor resultado deste setor ocorreu em 1995 quando a rentabilidade foi de 15,13% bem acima da mediana de 1,65%.

O segundo (mineração) também apresentou resultados expressivos durante o período, com destaque para os anos de 1988 e 1989 quando estes valores ficaram acima dos 10%. O setor apesar de não ter tido o mesmo desempenho do de bebidas e fumo também teve bons números no período sendo o menor valor observado em 1991 com 4,57%.

O setor de *construção pesada* seguiu a mesma tendência dos anteriores apresentando bons resultados no período e obtendo o pior valor para o ano de 1991 com 1,2%. O mesmo aconteceu para o setor de eletroeletrônicos, que obteve boas rentabilidades em praticamente todos os anos, apresentando um valor negativo de 9,85% apenas em 1991.

O setor de *comércio atacado* não obteve resultados tão expressivos quanto os setores anteriormente analisados, porém não apresentou nenhum valor negativo no período. O destaque negativo fica para o ano de 1991 quando a rentabilidade do setor foi nula.

Os anos de 1990, 1991 e 1992 foram os piores anos para o setor de *informática*, onde as rentabilidades foram negativas no montante de 18,0%, 2,0% e 9,72%, respectivamente. Para os demais anos os resultados foram positivos com destaque para o ano de 1994 quando a rentabilidade foi de 18,36%.

Seguindo de perto a tendência do setor de *informática*, o setor de *papel e celulose* também apresentou três anos consecutivos de resultados negativos. Os anos foram os de 1991, 1992 e 1993 com os resultados de -4,4%, -3,08% e -2,01%, respectivamente. Para os demais anos os resultados foram positivos.

O setor que apresentou os maiores valores absolutos de rentabilidade foi o setor farmacêutico. Estes resultados aconteceram nos anos de 1994 com 30,4% e 1995 com 23,3%. Os números para este setor não foram bons até o ano de 1991, porém a partir de 1992 os resultados se tornaram expressivos.

O setor de serviços de transporte foi o que mais acumulou maus resultados no período analisado. Dos oito anos de análise este setor teve resultados negativos em cinco deles e uma seqüência de maus resultados de quatro anos (1990 – 1993).

O que podemos perceber pela a análise acima é que o período de 1990 a 1992 foi o pior de todos no geral, apresentando a maior ocorrência de resultados negativos. O destaque fica para o ano de 1991, quando 14 dos 24 setores analisados pela pesquisa apresentaram resultados negativos. A explicação para este fato deve-se a forte recessão no período desencadeada pelo Plano Collor.

2.6 - Análise conjunta dos resultados de Endividamento Geral, Rentabilidade do Patrimônio e Rentabilidade Total.

Este tópico tem como meta principal fazer uma análise conjunta dos resultados constatados nas seções anteriores. Os setores aqui analisados serão aqueles que se destacaram no período, tanto pelo nível de endividamento geral, quanto pela rentabilidade patrimonial ou total. No início de cada análise setorial é apresentada uma tabela contendo os valores de cada indicador ano a ano, para que se torne mais fácil a visualização dos resultados.

Setor de Bebidas e Fumo

SETOR - BEBIDAS E FUMO									
ANOS	88	89	90	91	92	93	94	95	96
END. GERAL	53,5	42,5	45,8	33,7	37,5	42,4	41,2	40,5	39,5
RENTAB. PATRIM.	13,3	13,0	21,3	5,6	9,4	14,4	12,0	16,7	--
RENTAB. TOTAL	8,0	7,2	12,6	3,8	6,36	12,07	12,6	15,13	--

Este setor obteve uma boa melhora no período analisado, o endividamento geral teve uma tendência de queda passando de 53,5% em 1988 para 39,5% no ano de 1996, enquanto que as rentabilidades do patrimônio e total apresentaram no geral uma tendência de crescimento. A rentabilidade do patrimônio fechou o período como valor de 16,7% contra 13,3% em 1988, e a rentabilidade total pulou de 8,0% para 15,13% de 1988 para 1995.

Esta comparação permite inferir que o processo de desendividamento e reestruturação de sua estrutura financeira foi bem sucedido, aumentando a sua rentabilidade.

Setor de Comércio Atacado

SETOR - COMÉRCIO ATACADO									
ANOS	88	89	90	91	92	93	94	95	96
END. GERAL	57,7	49,3	68,7	55,6	62,2	71,5	64,1	69,7	69,5
RENTAB. PATRIM.	6,5	5,6	3,4	0,5	0,4	4,0	21,3	2,6	3,6
RENTAB. TOTAL	3,4	4,0	1,40	0,0	0,34	0,93	11,6	1,7	--

Este setor obteve um desempenho bem diferente do anterior. O endividamento teve uma tendência de elevação, com exceção feita para o ano de 1991. O valor do endividamento geral que era de 57,7% em 1988 passou para 69,5% em 1996, atingindo um pico de 71,5% em 1993.

A rentabilidade total e do patrimônio apresentaram tendência de queda para todo o período, com exceção para o ano de 1994 quando esses valores foram altos de 11,6% e 21,3% respectivamente.

Os anos de 1991 e 1992 foram os piores anos para o setor. Nestes anos as rentabilidades patrimonial e total caíram bastante, refletindo o período de recessão econômica e a “concorrência” de algumas empresas fornecedoras que passaram a distribuir diretamente para os varejistas e clientes finais. Além disso, houve encurtamento nos prazos de fornecedores que não puderam ser totalmente repassados para os clientes.

Setor de Construção Pesada

SETOR – CONSTRUÇÃO PESADA									
ANOS	88	89	90	91	92	93	94	95	96
END. GERAL	28,4	26,9	35,9	29,0	28,1	25,4	25,2	28,5	25,3
RENTAB. PATRIM.	10,0	3,5	13,3	1,1	2,3	4,9	5,2	3,0	2,4
RENTAB. TOTAL	7,8	3,72	7,56	1,2	2,82	8,23	8,56	4,52	--

O nível de endividamento geral para o setor de construção teve como característica para o período uma manutenção de baixos valores relativos. No geral estes valores situaram-se um pouco acima dos 25%, com exceção de 1990 quando este valor foi de 35,9%.

Os valores da rentabilidade do patrimônio tiveram tendência de queda passando de 10,0% no início do período para 2,4% em 1996. Isto ocorreu mesmo mantido os padrões de endividamento durante o período.

A rentabilidade total não apresentou tendência de alta ou baixa, mas sim grandes variações de 1988 a 1995. Os valores se situaram entre 1,2% e 8,56%.

O que chama a atenção é que a rentabilidade total teve uma tendência em superar a patrimonial, o que significa uma alavancagem negativa, ou seja, a utilização do capital de terceiros não foi eficiente sendo o custo do capital maior que os lucros gerados por este.

Setor de Informática – Computação

SETOR – INFORMÁTICA / COMPUTAÇÃO									
ANOS	88	89	90	91	92	93	94	95	96
END. GERAL	60,7	66,4	82,4	53,2	69,6	72,0	68,6	64,7	56,3
RENTAB. PATRIM.	2,3	10,7	-52,0	-7,7	-38,6	-1,1	35,8	4,5	1,2
RENTAB. TOTAL	2,0	3,5	-18,0	-2,0	-9,72	1,74	18,36	1,6	--

O setor de Informática – Computação teve para o período uma manutenção do endividamento em grandes valores com uma pequena tendência de alta. O ano de 1990 é o destaque com um endividamento de 82,4%.

Os valores da rentabilidade patrimonial e total oscilaram demasiadamente, e permaneceram negativos ou muito baixos nos anos de 1990 a 1993, os piores anos de crise para o setor.

Os índices de rentabilidade setorial no final do período estão muito abaixo dos índices apresentados por outros setores.

Setor de Eletroeletrônicos

SETOR – ELETROELETRÔNICOS									
ANOS	88	89	90	91	92	93	94	95	96
END. GERAL	40,4	44,5	50,6	46,3	49,8	53,0	47,9	51,4	65,5
RENTAB. PATRIM.	10,0	17,0	13,6	-19,0	3,4	11,2	14,6	11,7	12,5
RENTAB. TOTAL	8,77	10,8	7,11	-9,85	1,95	6,66	12,0	5,80	--

O endividamento geral para o setor de eletroeletrônicos teve no período analisado uma tendência de elevação atingindo o valor de 65,5% no ano de 1996, refletindo um quadro de expansão e modernização das empresas do setor.

A rentabilidade do patrimônio, excetuando-se dois anos ruins (1991 e 1992), apresentou uma leve tendência de elevação/manutenção, enquanto que a

rentabilidade total apresentou oscilações pequenas tanto para cima quanto para baixo.

Setor de Mineração

SETOR – MINERAÇÃO									
ANOS	88	89	90	91	92	93	94	95	96
END. GERAL	36,0	43,6	44,5	38,7	34,0	27,0	26,7	24,8	32,3
RENTAB. PATRIM.	14,9	13,3	10,6	6,9	4,6	8,3	6,2	4,6	5,5
RENTAB. TOTAL	12,3	13,1	6,5	4,57	6,17	7,67	5,7	4,2	--

O setor de mineração apresentou a partir do ano de 1990 tendência de queda nos três indicadores, endividamento geral, rentabilidade patrimonial e rentabilidade total.

Setor de Papel e Celulose

SETOR – PAPEL E CELULOSE									
ANOS	88	89	90	91	92	93	94	95	96
END. GERAL	28,8	30,4	36,4	28,1	28,1	37,8	37,5	36,6	35,5
RENTAB. PATRIM.	9,6	15,4	2,6	-3,3	-1,9	-3,9	3,9	4,9	1,1
RENTAB. TOTAL	10,0	9,6	3,68	-4,4	-3,08	-2,01	4,62	0,5	--

Os números para o setor apresentam uma tendência de elevação do endividamento geral, que passou de 28,8% em 1988 para 35,5% em 1996. Em sentido contrário, as rentabilidades patrimonial e total apresentaram tendência de queda, chegando a apresentar nos anos de 1991 a 1993 valores negativos, ou seja, o processo de endividamento setorial não levou à melhora nos indicadores de rentabilidade.

Setor de Serviços de Transportes

SETOR – SERVIÇOS DE TRANSPORTE									
ANOS	88	89	90	91	92	93	94	95	96
END. GERAL	65,9	56,0	46,4	53,3	51,7	46,6	49,3	45,8	59,4
RENTAB. PATRIM.	-7,22,7		0,5	-12,4	-7,4	-6,3	5,4	-1,6	9,9
RENTAB. TOTAL	-6,9	0,85	-8,5	-6,8	-11,8	-7,9	5,04	4,62	--

O endividamento deste setor apresentou tendência de queda para grande parte do período, voltando a aumentar apenas em 1996 com o valor de 59,4%. As rentabilidades apresentaram fortes oscilações com resultados negativos no período de 1991 a 1993.

As empresas de aviação comercial mantiveram no período grandes níveis relativos de endividamento, praticaram guerra de preços e reduziram suas margens fazendo com que os resultados de rentabilidade caíssem bastante.

Setor Farmacêutico

SETOR – FARMACÊUTICO									
ANOS	88	89	90	91	92	93	94	95	96
END. GERAL	50,4	61,6	65,6	45,6	39,0	28,3	36,3	40,0	36,4
RENTAB. PATRIM.	-16,0	-1,3	21,0	-5,7	14,7	18,8	33,9	27,5	15,6
RENTAB. TOTAL	-6,5	0,29	10,5	-8,3	11,2	18,6	30,4	23,3	--

Este setor apresentou tendência de queda em seu endividamento, quando este valor passou de 50,4% para 36,4% ao longo do período.

As rentabilidades após alguns anos de oscilações, 1988 a 1991, apresentaram melhores números chegando a atingir valores superiores a 30%. Isto refletiu um bom processo de reestruturação financeira e maturação dos investimentos que tiveram impacto positivo sobre os resultados de rentabilidade.

2.7 – Conclusões e considerações finais

O que podemos perceber neste trabalho é que os índices apresentaram variações muito fortes de setor para setor durante o período, o que era de se esperar devido às características peculiares de cada setor.

Para o endividamento geral houve uma tendência de queda da mediana do início da década até o ano de 1996, refletindo ainda a predominância da incerteza quanto aos rumos da economia. Os anos seguintes apresentaram uma retomada do endividamento e conseqüentemente do investimento, revelando uma mudança de expectativas após o sucesso do Plano Real na estabilização da economia.

A redução do endividamento para boa parte do período está ligada à falta de investimentos, o que determinou no geral uma piora nos resultados da mediana de rentabilidade para o início da década de 90. Porém, isto não impediu que alguns setores obtivessem bons resultados no período.

Por fim cabe destacar que a tentativa de entender estes movimentos através de índices gerais e de fontes secundárias limita a nossa análise, mas não impede o entendimento do movimento geral de adaptação das grandes empresas frente a mudanças no cenário econômico.

TABELAS

Endividamento Geral (%) – 1988-1993

Setores	88	89	90	91	92	93
Agropecuária	49,8	49,4	61,8	50,3	44,5	49,7
Alimentos	51,1	41,0	46,5	36,0	44,2	47,2
Automóveis	47,0	46,8	43,5	37,1	37,9	38,8
Bebidas/fumo	53,5	42,5	45,8	33,7	37,5	42,4
Com. atacado	57,7	49,3	68,7	55,6	62,2	71,5
Com. varejo	57,2	57,5	52,6	40,3	53,4	57,9
confeções	26,1	35,9	39,3	20,5	36,2	39,9
Const. civil	42,9	40,0	44,7	27,2	21,6	26,7
Const. pesada	28,4	26,9	35,9	29,0	28,1	25,4
Dist. petróleo	39,1	36,7	47,9	28,8	31,0	33,7
Dist. veículos	45,1	45,4	45,4	42,2	46,4	57,5
Eletroeletrônica	40,4	44,5	50,6	46,3	49,8	53,0
Farmacêutico	50,4	61,6	65,6	45,6	39,0	28,3
Fertilizantes	38,0	39,5	48,8	36,3	49,4	52,6
Higiene e limp.	45,9	56,6	48,9	41,8	39,4	45,9
Hotelaria	----	----	26,5	15,1	22,3	21,6
Informática	60,7	66,4	82,4	53,2	69,6	72,0
Madeira e mov.	27,9	36,6	31,8	17,8	17,5	24,6
Máq. e Equip.	58,5	55,3	59,6	51,5	39,0	44,1
Mat. de Transp.	49,9	47,2	62,1	42,1	47,1	44,3
Metalurgia	32,8	34,0	42,6	37,1	33,9	43,1
Mineração	36,0	43,6	44,5	38,7	34,0	27,0
Miner. não met.	33,7	27,0	30,5	21,8	26,5	27,2
Papel e celul.	28,8	30,4	36,4	28,1	28,1	37,8
Plásticos e Bor.	34,0	35,4	48,8	36,0	39,6	37,1
Quim. e Petro.	32,8	37,4	44,8	34,9	37,3	37,54
Serv. de transp.	65,9	56,0	46,4	53,3	51,7	46,6
Serv. Público	60,3	52,6	63,3	39,7	41,4	32,1
Siderurgia	43,1	34,5	44,2	30,2	31,1	30,7
Supermercados	56,7	58,7	64,1	53,2	54,3	54,2
Têxtil	38,2	31,1	33,7	31,4	35,5	43,9
Mediana	45,1	43,1	46,5	37,1	39,0	42,4

Fonte: Melhores e Maiores – Revista Exame (vários números)

Endividamento Geral (%) – 1994-96

Setores	94	95	96
Alimentos	42,5	47,9	55,8
Automóveis	40,1	43,6	48,6
Bebidas/fumo	41,2	40,5	39,5
Com. atacado	64,1	69,7	69,5
Com. varejo	57,4	59,6	63,0
Computação	68,6	64,7	56,3
Confecções	48,4	41,5	39,4
Construção	25,2	28,5	25,3
Eletroeletrônica	47,9	51,4	65,5
Energia elétrica	35,2	21,1	---
Farmacêutica	36,3	40,0	36,4
Higiene e limpeza	36,3	42,6	37,1
Material de construção	21,5	29,2	32,6
Mecânica	51,8	58,1	49,7
Metalurgia	49,6	-----	34,3
Mineração	26,7	24,8	32,3
Papel e celulose	37,5	36,6	35,5
Plásticos	48,6	40,3	42,3
Química e petroquímica	35,8	36,7	37,9
Serviços de transporte	49,3	45,8	59,4
Siderurgia	29,2	32,3	34,3
Telecomunicações	22,2	19,6	---
Têxteis	35,3	43,0	44,9
Mediana	40,1	41,0	40,9

Fonte: Melhores e Maiores – Revista Exame (vários números)

Rentabilidade do patrimônio (%) – 1988-1993

Setores	88	89	90	91	92	93
Agropecuária	5,3	2,8	4,7	1,9	3,0	3,2
Alimentos	12,1	11,7	6,9	3,8	0,7	1,1
Automóveis	21,3	23,8	11,4	-14	-7,2	5,3
Bebidas/fumo	13,3	13,0	21,3	5,6	9,4	14,4
Com. atacado	6,5	5,6	3,4	0,5	0,4	4,0
Com. varejo	6,0	9,0	1,6	-3,5	0	5,7
confeccões	2,1	11,1	10,4	-2,5	-4,0	4,4
Const. civil	5,8	6,9	11,8	2,1	2,9	4,0
Const. pesada	10,0	3,5	13,3	1,1	2,3	4,9
Dist. petróleo	10,7	3,5	22,1	0,3	4,1	8,5
Dist. veículos	11,8	19,8	6,3	-6,9	-6,7	-14,5
Eletroeletrônica	10,0	17,0	13,6	-19	3,4	11,2
Farmacêutico	-16	-1,3	21,0	-5,7	14,7	18,8
Fertilizantes	-7,4	2,4	2,2	-3,8	2,0	3,0
Higiene e limp.	-1,7	5,6	18,9	4,6	2,9	6,9
Hotelaria	---	---	-3,8	-4,8	-8,0	-5,9
Informática	2,3	10,7	-52	-7,7	-38,6	-1,1
Madeira e móv.	6,0	6,0	5,3	-0,3	2,4	3,2
Máq. e Equip.	7,5	7,3	-6,1	0,2	7,2	2,2
Mat. de Transp.	0,2	6,5	-0,2	-11,6	2,9	2,4
Metalurgia	3,9	9,6	-4,4	-4,6	0,4	2,2
Mineração	14,9	13,3	10,6	6,9	4,6	8,3
Miner. não met.	11,0	14,7	1,6	3,8	11,3	11,6
Papel e celul.	9,6	15,4	2,6	-3,3	-1,9	-3,9
Plásticos e Bor.	4,2	12,2	9,3	-11,4	-2,9	1,1
Quim. e Petro.	14,7	9,7	1,9	-4,3	0,2	0,9
Serv. de transp.	-7,2	2,7	0,5	-12,4	-7,4	-6,3
Serv. Público	4,5	5,2	-3,9	-2,0	-1,2	-2,2
Siderurgia	1,5	6,9	-5,8	-2,0	0,2	2,1
Supermercados	8,0	18,7	-1,4	-1,0	4,8	4,9
Têxtil	4,0	14,1	6,0	0,9	-0,8	3,3
Mediana	6,0	9,7	5,1	-2,0	0,7	3,2

Fonte: Melhores e Maiores – Revista Exame (vários números)

Rentabilidade do patrimônio (%) – 1994-96

Setores	94	95	96
Alimentos	8,0	8,0	4,5
Automóveis	17,5	1,6	1,0
Bebidas/fumo	12,0	16,7	---
Com. Atacado	21,3	2,6	3,6
Com. Varejo	16,3	9,9	8,3
Computação	35,8	4,5	1,2
Confecções	16,6	10,0	---
Construção pesada	5,2	3,0	2,4
Eletroeletrônica	14,6	11,7	12,5
Energia elétrica	0,8	-1,6	----
Farmacêutica	33,9	27,5	15,6
Higiene e limpeza	23,1	13,2	18,1
Material de construção	6,0	5,3	2,8
Mecânica	4,8	-1,4	1,4
Metalurgia	---	3,4	3,1
Mineração	6,2	4,6	5,5
Papel e celulose	3,9	4,9	1,1
Plásticos e borracha	8,9	1,1	7,2
Química e petroquímica	11,7	0,7	4,5
Serviços de transporte	5,4	-1,6	9,9
Siderurgia	---	3,4	3,1
Telecomunicações	3,6	4,1	---
Têxteis	13,9	1,4	---
Mediana	11,7	4,3	4,1

Fonte: Melhores e Maiores – Revista Exame (vários números)

Rentabilidade Total (%) – 1988-1995

Setores	88	89	90	91	92	93	94	95
Agropecuária	2,34	1,66	1,62	0,98	1,80	1,42	2,1	1,4
Alimentos	8,85	6,41	2,27	1,61	0,23	0,45	6,72	3,21
Automóveis	9,56	9,6	4,5	-8,41	-3,93	3,72	12,5	1,16
Bebidas/fumo	8,0	7,2	12,6	3,8	6,36	12,07	12,6	15,13
Com. atacado	3,4	4,0	1,40	0,0	0,34	0,93	11,6	1,7
Com. varejo	2,55	5,23	1,23	-1,43	-0,22	3,55	4,8	5,1
confeções	0,70	9,0	10,2	-3,32	-2,47	4,9	12,67	10,26
Const. pesada	7,8	3,72	7,56	1,2	2,82	8,23	8,56	4,52
Eletroeletrônica	8,77	10,8	7,11	-9,85	1,95	6,66	12,0	5,80
Farmacêutico	-6,5	0,29	10,5	-8,3	11,2	18,6	30,4	23,3
Higiene e limp.	-0,4	3,88	9,61	3,26	2,38	6,86	20,5	12,5
Informática	2,0	3,5	-18	-2,0	-9,72	1,74	18,36	1,6
Madeira e mov.	4,8	4,7	7,9	-0,98	2,55	3,51	6,1	5,2
Máq. e Equip.	3,0	5,3	-2,8	0,0	4,06	1,18	3,2	2,6
Metallurgia	4,0	6,6	-1,7	-3,04	0,43	0,75	2,03	1,71
Mineração	12,3	13,1	6,5	4,57	6,17	7,67	5,7	4,2
Miner. não met.	7,2	8,24	1,32	3,04	8,32	9,7	10,1	8,3
Papel e celul.	10,0	9,6	3,68	-4,4	-3,08	-2,01	4,62	0,5
Plásticos e Bor.	2,88	10,1	5,4	-8,1	-4,16	0,61	7,2	1,4
Quim. e Petro.	14,5	12,8	1,16	-4,4	0,57	0,82	9,0	-1,5
Serv. de transp.	-6,9	0,85	-8,5	-6,8	-11,8	-7,9	5,04	4,62
Siderurgia	1,51	8,8	-4,4	-2,0	0,16	1,51	5,6	1,4
Supermercados	4,42	7,36	-1,1	-0,40	5,2	3,22	7,62	3,4
Têxtil	3,0	9,0	3,09	0,8	-0,72	2,25	10,1	1,9
Mediana	3,8	5,57	1,93	3,73	1,4	-1,80	0,97	1,65

Fonte: Melhores e Maiores – Revista Exame (vários números)

BIBLIOGRAFIA

- Bacic, Miguel Juan. *Fragilidade financeira e alavancagem: uma aplicação no segmento das maiores empresas do Brasil (1980-1987)*. Campinas: UNICAMP.IE, 1990. (Dissertação de Mestrado)
- Braga, Roberto. *Fundamentos e técnicas de Administração Financeira*. São Paulo : Atlas, 1995.
- Carneiro, Medeiros Ricardo. *Reformas liberais, estabilidade e estagnação*. Campinas: UNICAMP.IE, 2000. (Tese de livre-docência)
- Gitman, Lawrence J. *Princípios de administração Financeira*. São Paulo: Harbra, 1998.
- Martins, Eliseu&Assaf Neto, Alexandre. *Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 1985.
- Revista Exame – “Melhores e Maiores”. Vários anos.
- Ross, Stephen A. *Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 1995.