

# Proposta de um Modelo Multicritério de Avaliação de Desempenho Econômico-Financeiro para Apoiar Decisões de Investimentos em Empresas de Capital Aberto

Sandro César Bortoluzzi  
Sandra Rolim Ensslin  
Maurício Vasconcellos Leão Lyrio  
Leonardo Ensslin

**Resumo:** O objetivo principal deste artigo é apresentar um modelo de avaliação de desempenho econômico-financeiro que apoie decisões de investimentos em empresas de capital aberto. Este estudo caracteriza-se como um estudo exploratório. Pretende-se apresentar a contribuição da Metodologia Multicritério de Apoio à Decisão - Construtivista (MCDA-C), no sentido construir um modelo de avaliação e integrar os diversos indicadores para que se possa fazer uma avaliação global de desempenho. O modelo foi aplicado em uma empresa de capital aberto. Conclui-se que a Metodologia MCDA-C pode auxiliar na avaliação de desempenho econômico-financeiro por meio da integração dos indicadores e apoiar decisões de investimentos.

**Palavras-chave:** Avaliação de Desempenho; Índices Contábeis; MCDA-C; Metodologia Multicritério de Apoio à Decisão Construtivista.

## 1. INTRODUÇÃO

Normalmente, um investidor, quando no momento de decisão de investimento, tem acesso, basicamente, a dois tipos de informações sobre a empresa de sociedade anônima que deseja investir: (i) informações de mercado relacionadas ao preço da ação; e (ii) um conjunto de informações publicadas por essas empresas nos jornais de grande circulação e/ou divulgadas por meio do *site* da empresa ou da Bolsa de Valores.

As informações divulgadas por essas empresas são: o relatório de administração; as demonstrações contábeis; as notas explicativas; e o parecer dos auditores independentes (IUDÍCIBUS, S. *et al.*, 2007), sendo que este trabalho abordará o relatório de administração e as demonstrações contábeis. Em relação às demonstrações contábeis, o trabalho explorará o Balanço Patrimonial (BP) e a Demonstração de Resultado do Exercício (DRE).

Com o relacionamento das contas desses demonstrativos, surgem os índices contábeis, que têm como objetivo explicar o desempenho econômico-financeiro das organizações. Segundo Camargos e Barbosa (2005), essa técnica considera os diversos demonstrativos contábeis como fonte de dados, que são compilados em índices, cuja análise his-



tórica possibilita identificar a evolução do desempenho econômico e financeiro.

Os índices contábeis considerados tradicionais pela literatura são divididos em três grupos principais: Índices de Liquidez; Índices de Rentabilidade; Índices de Estrutura de Capital. Conforme Matarazzo (1997), os Índices de Liquidez e os Índices de Estrutura de Capital procuram evidenciar aspectos da situação financeira, e os Índices de Rentabilidade procuram evidenciar aspectos da situação econômica.

A discussão que se faz no meio acadêmico é que esses indicadores contábeis considerados tradicionais são monocritérios, ou seja, são índices que trazem informações importantes, mas, se analisados separadamente, não conseguem demonstrar adequadamente o desempenho econômico-financeiro global da empresa em estudo. Segundo Lima (2003, p.106), "a ciência contábil tradicional utiliza-se, em geral, de métodos de avaliação com um único indicador, uma medida quantitativa de eficiência econômica".

Para suprir essa deficiência, surgiram os métodos multicritérios, que procuram integrar os diversos indicadores de desempenho, proporcionando uma visão global de desempenho, dessa forma apoiando o processo de tomada de decisão. Segundo Wemke e Bornia (2001), os vários aspectos considerados concomitantemente no processo decisório, principalmente quando envolvem questões estratégicas, tendem a resultar em ações mais bem elaboradas,











perfil de desempenho econômico-financeiro da Bematech Ind. e Com. de Equip. Elet. S.A. em 2006 e 2007, respectivamente.

Neste estudo, a Bematech obteve 29 pontos em 2006, e -63 pontos em 2007. Este desempenho se configurou como um desempenho em nível de mercado em 2006 e em

O relatório de administração da Bematech divulga uma mensagem otimista para os investidores, destacando principalmente o aumento na receita e possibilidade de crescimento por meio dos investimentos. Outro destaque do relatório é o prejuízo de 2007, no relatório a empresa justifica que o prejuízo se originou pela compra de duas empresas. A

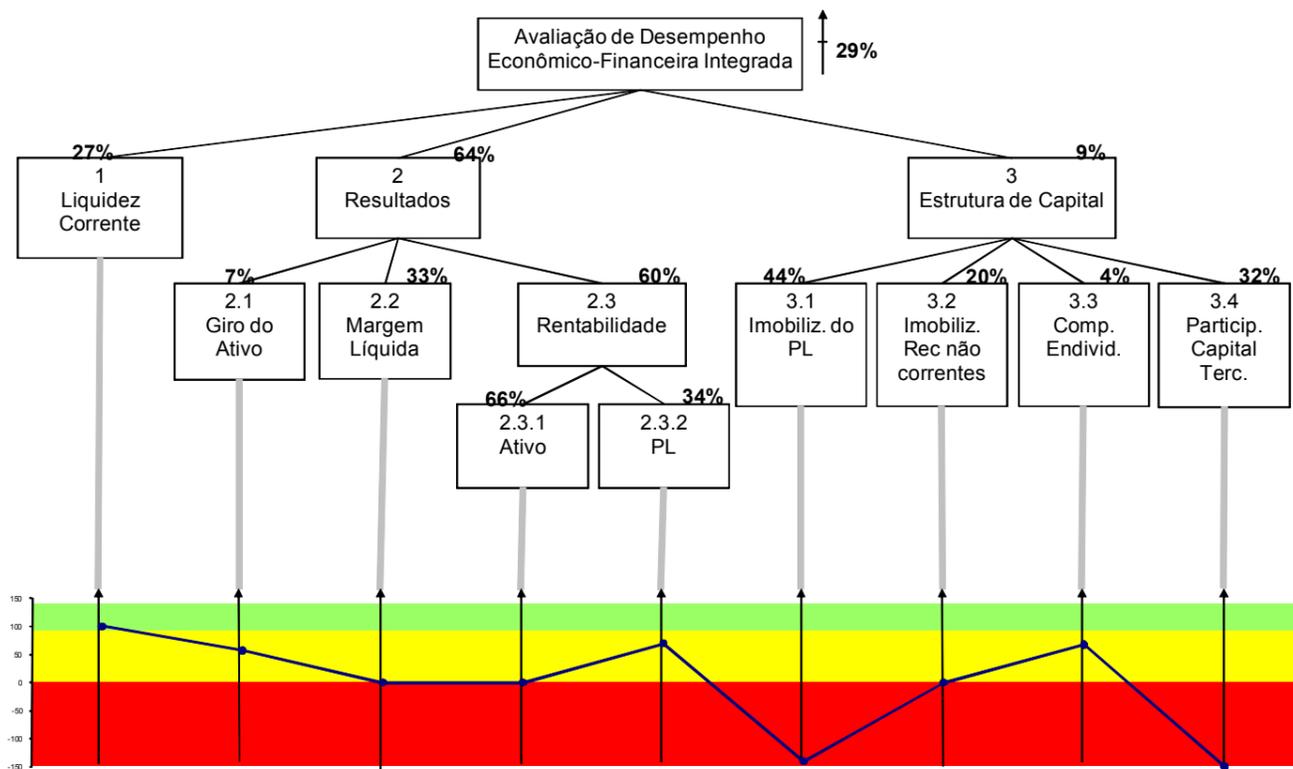


Figura 4 – Perfil de desempenho econômico-financeiro da Bematech Ind. e Com. De Equip. Elet. S.A. (ano 2006)

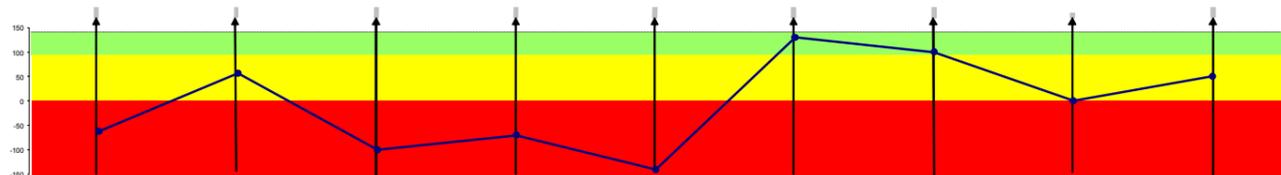


Figura 4 – Perfil de desempenho econômico-financeiro da Bematech Ind. e Com. De Equip. Elet. S.A. (ano 2007)

nível comprometedor em 2007, pela percepção do decisor. Pelo modelo pode-se dizer que em 2006 o desempenho global da organização foi prejudicado, principalmente, pelo nível de desempenho comprometedor apresentado no descritor 3.1 – Imobilização do PL e pelo descritor 3.4 – Participação de Capitais de Terceiros.

No ano de 2007 o desempenho global da empresa caiu para -63 pontos, apesar de apresentar uma melhora na Participação de Capitais de Terceiros. Essa situação pode ser explicada pela queda no desempenho da empresa nos descritores 1 – Liquidez Corrente, no descritor 2.2 – Margem Líquida, no 2.3.1 Rentabilidade do Ativo e 2.3.2 – Rentabilidade do P.L.

empresa teve os seguintes destaques em 2006 e 2007, sendo que os mesmos influenciaram no desempenho econômico-financeiro da empresa:

- Duas empresas adquiridas em 2006 aumentando significativamente o Ativo Permanente.
- Reforço da captação de recursos advindos da oferta primária de ações, aumentando a capacidade de investimentos.
- Crescimento acentuado da receita líquida.
- Prejuízo em 2007 em função da maior tributação do Imposto de Renda e Contribuição social pela não amortiza-



LYRIO, M. V. L.; BROTTI, V.; ENSSLIN, S. R.; ENSSLIN, L. **Proposta de um modelo para avaliar o grau de transparência das demonstrações financeiras publicadas por uma instituição pública de ensino superior brasileira**: a abordagem da metodologia multicritério de apoio à decisão – construtivista. In: 5º INTERNATIONAL CONFERENCE OF IBEROAMERICAN ACADEMY OF MANAGEMENT, 2007, Santo Domingo. Anais... Santo Domingo, República Dominicana: IAM, 2007.

MARKOWITZ, H. **Portfolio selection**: efficient diversification in investments. John Wiley: New York, 1959.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1997. 463 p.

MONTIBELLER, G.; BELTON, V. Qualitative operators for reasoning maps: evaluating multi-criteria options with networks of reasons. **European Journal of Operational Research**. V. In Press, Corrected Proof, 2007.

MONTIBELLER, G.; BELTON, V.; ACKERMANN, F.; ENSSLIN, L. **Reasoning maps for decision aid**: an integrated approach for problem-structuring and multi-criteria evaluation. *Journal of the Operational Research Society*. 59, p. 575-589, Jan. 2007.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

ROBERTS, F. S. **Measurement Theory**. In: ROTA, G. C. (Ed.) *Encyclopedia of mathematics and its applications*, v. 7, London: Addison-Wesley Publishing Company, 1979.

ROY, B. **Decision-aid and decision making**. In: BANA e COSTA (Ed.) *Readings in Multiple Criteria Decision Aid*, Berlin: Springer, p. 17-35, 1990.

SPRONK, J. **Multicriteria decision aid/analysis in finance**. In: FIGUEIRA, J.; SALVATORE, G.; MATTHIAS, E. (Ed.) *Multiple criteria decision analysis: state of the art Surveys*, New York: Springer, p. 799-857, 2005.

WERNKE, R.; BORNIA, A. C. **A contabilidade gerencial e os métodos multicriteriais**. *Revista de Contabilidade e Finanças da USP*, v. 14, n. 25, 2001.

---

*Sobre os autores*

**Sandro César Bortoluzzi**

Mestrando em Contabilidade – PPGC-UFSC  
sandro@utfpr.edu.br

**Sandra Rolim Ensslin**

Doutora em Engenharia de Produção - UFSC  
sensslin@gmail.com

**Maurício Vasconcellos Leão Lyrio**

Mestre em Contabilidade – UFSC  
mauriciovll@gmail.com

**Leonardo Ensslin**

Pós-Doutorado - Lancaster University  
leonardoensslin@terra.com.br