

ANÁLISE REFERENCIAL: UMA NOVA TÉCNICA DE ANÁLISE À DISPOSIÇÃO DE USUÁRIOS DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

ANTONIO SAPORITO

Professor Adjunto Unifesp

RESUMO

A análise de demonstrações contábeis é utilizada em processos decisórios e diversos de seus usuários são externos às empresas estudadas, com os interesses variando de acordo com o relacionamento que cada um deles tem ou pretenda ter com a empresa analisada. Conforme o interesse específico do usuário da análise pode haver maior valorização de algumas informações e técnicas em detrimento de outras. Para executar seus estudos, os usuários se defrontam com dois limitadores, quais sejam as informações disponibilizadas pelas empresas e as técnicas de análise. Cabe ao analista e principalmente ao usuário que contrata seus serviços definir que técnicas utilizar em seu processo decisório. As técnicas não são mutuamente excludentes e muitas vezes acabam por ter uma atuação complementar ou confirmatória de diagnósticos alcançados por outras técnicas. Mesmo entre usuários com interesses análogos costumam existir diferenças nas técnicas selecionadas para composição do processo de análise, pois a seleção reflete crenças, costumes e preferências dos executores do trabalho de análise e dos que decidem. Em relação às técnicas de análise de domínio público é importante destacar que: enfatizam principalmente a análise individual das demonstrações; investigam a composição individual das demonstrações e a evolução de suas contas e indicadores através do tempo; estão voltadas principalmente para o curto prazo; seu produto final, normalmente, é um diagnóstico elaborado sobre uma base retrospectiva de dados. Este trabalho tem como principal objetivo difundir mais uma técnica de análise, a análise referencial, cujos diferenciais são a análise conjunta de demonstrações contábeis e o foco no longo prazo. A análise referencial, criada por Saporito (2005), parte do pressuposto de que o ativo total mais recente é a melhor base para comparação de contas de quaisquer demonstrações, presentes ou passadas. A análise referencial mostra as diversas contas a elas submetidas em percentual do último ativo total conhecido e esta característica facilita tanto alongar o horizonte temporal como incluir demonstrações

contábeis conceitualmente diferentes. A análise referencial é, pois, uma técnica de análise que integra as demonstrações contábeis. Pode tanto ser utilizada para obter resultados próprios, como para servir de base a pesquisas de maior profundidade. No trabalho original foram realizados dois ensaios para comprovar esta qualidade. No primeiro, a análise referencial serviu como auxiliar para apontar as mais eficientes companhias abertas do setor de papel e celulose entre os anos de 1996 e 2002. No segundo, o uso da análise referencial foi estendido a variáveis não relacionadas a demonstrações contábeis e, através dela, ficou facilitada a averiguação acerca de eventuais correlações entre variáveis contábeis selecionadas e preços de ações das principais companhias abertas entre 1996 e 2002. Todavia era preciso ainda atestar sua validade e utilidade junto a usuários, visto que a análise de demonstrações contábeis existe para atendê-los. Foi realizada à época uma pesquisa de campo com 50 usuários das áreas de crédito, investimento e regulação de mercado e, de modo geral, houve concordância quanto à análise referencial ser um instrumento válido e útil. Este resultado deve ser considerado como um indício favorável, pois há ciência de que a técnica só pode ser definitivamente validada como de domínio público se houver divulgação e efetiva utilização pela comunidade acadêmica e principalmente pelos usuários de análise de demonstrações contábeis. Foi também realizada uma pesquisa experimental com dois grupos de alunos de pós-graduação para verificar se há mais agilidade com o uso da análise referencial e se ela facilita a comprovação dos resultados. Concluiu-se que não existe ganho de tempo no processamento nas informações, mas há maior segurança por parte do usuário quanto aos resultados dos estudos em utilizando a análise referencial.

1. Introdução

A análise de demonstrações contábeis^[1] é uma das mais interessantes aplicações na área contábil e certamente um dos campos de conhecimento que mais difunde a importância da contabilidade aos profissionais não diretamente vinculados à profissão. Compreende um conjunto de técnicas que, comprovadamente, vem auxiliando diversos usuários da contabilidade em seus processos decisórios.

Os usuários de análise de balanços é, em sua maioria, externa às empresas. Em inúmeras situações, no Brasil, defronta-se com dificuldades, pois as informações disponibilizadas para análise restringem-se apenas às demonstrações básicas. As informações disponíveis, normalmente ficam restritas às publicações oficiais e por isso as técnicas de análise disponíveis têm especial importância, uma vez que é através delas que os dados obtidos são transformados em informações sobre as quais os analistas externos formulam suas conclusões.

Um processo de análise de demonstrações contábeis, portanto, requer técnicas capazes de transformar os dados disponíveis em informações úteis para a tomada de decisão de seu usuário. Note-se que, para efeito do processo de análise das demonstrações contábeis, as informações acerca das empresas passam a ser dados. Os dados são convertidos, através das técnicas de análise, em informações úteis para a tomada de decisão.

Para enriquecimento e ampliação do processo de análise podem contribuir a maior quantidade de informações disponibilizadas aos usuários e o acréscimo de outras técnicas de análise. Fica implícito, portanto, que se não puder ser ampliado o rol de informações o processo analítico somente pode evoluir através de outras técnicas.

É oportuno evidenciar que há a possibilidade de analistas deterem técnicas de sua própria concepção e que não compartilhem. O eventual progresso de análise proporcionado fica restrito a seus criadores. Nesse caso, as técnicas não são de domínio público e não contribuem para a comunidade de usuários de análises de demonstrativos contábeis.

Com relação às técnicas de análise de domínio público é importante destacar que se caracterizam principalmente por:

- enfatizar a análise individual das demonstrações contábeis;
- investigar a composição individual das demonstrações contábeis e a evolução de suas contas através do tempo;
- estarem voltadas para o curto prazo;

- seu produto final ser um diagnóstico elaborado sobre uma base retrospectiva de dados.

Existem oportunidades para contribuir com usuários de análise das demonstrações contábeis, em especial aqueles que com dificuldades em interpretar externamente a situação econômico-financeira das organizações estudadas, com base em limitados dados retrospectivos. Daí o interesse em investigar, com maior profundidade, as técnicas de domínio público e a partir delas observar o que pode ser proposto para sua ampliação.

O principal objetivo do estudo foi propor uma técnica de análise até aqui não difundida e submetê-la à apreciação de um grupo de analistas do mercado financeiro como forma de averiguar sua eventual aceitação como ferramenta útil em determinados processos decisórios que envolvam análise de balanços.

A técnica proposta é denominada análise referencial e apresenta, na visão de Saporito (2005), alguns diferenciais importantes em relação à maior parte das técnicas difundidas. Entre os principais diferenciais da técnica estão:

- a possibilidade de estudar em conjunto demonstrações contábeis de natureza diferente;
- a utilização de uma só base;
- o foco no retrospecto de longo prazo e
- a manutenção da proporcionalidade entre os diversos valores monetários das demonstrações contábeis originais.

A expectativa é de que os diferenciais apresentados pela análise referencial possam ser úteis para aumentar a sensibilidade do analista em relação às empresas estudadas, oferecendo-lhe uma primeira visão retrospectiva daquelas empresas e a oportunidade de facilitar a elaboração de estudos de maior profundidade.

Para verificar se os objetivos são atingidos foi necessário definir o problema a estudar e formularem-se algumas questões de pesquisa, cujas respostas são de vital importância para as conclusões do estudo.

Sem a pretensão de substituir consagradas técnicas de análise, mas com o intuito de oferecer mais uma alternativa, colocou-se a seguinte questão de pesquisa: “existiria uma técnica de análise válida e com propósitos específicos que pudesse ser formulada a partir de uma só base?”.

A técnica proposta foi intitulada análise referencial e sua característica de trabalhar com uma só base, independentemente do número de espécies de demonstrações contábeis e da quantidade de períodos do estudo, parece ser seu principal diferencial.

Após mostrar os fundamentos da análise referencial e sua aplicação às demonstrações contábeis através de duas aplicações, verificou-se se a técnica é válida ou não na opinião de um grupo representativo de usuários.

Neste contexto surgiram outras duas questões de pesquisa a investigar, quais sejam: “a análise referencial é uma técnica de análise válida e complementar às técnicas tradicionais?” e “a análise referencial pode elucidar e facilitar estudos analíticos de longo prazo de maior profundidade?”.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 O Conceito de análise das demonstrações contábeis

Segundo o dicionário Aurélio da língua portuguesa, análise é a “separação ou desagregação das diversas partes constituintes de um todo”, enquanto análise de balanços refere-se a “estudo das demonstrações contábeis de uma empresa com o propósito de avaliar sua situação econômico-financeira”.

Vale, ainda, reproduzir conceitos mais específicos de análise de balanços que não ficaram obsoletos com a passagem do tempo.

IUDÍCIBUS (1982: 18) define análise de balanços como a “arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso”.

TREUHERZ (1975: 29-30) ressalta que:

O objetivo fundamental da análise de demonstrativos financeiros é o de proporcionar a comparação de dados financeiros de uma ou mais empresas com determinados padrões.

A noção do que sejam padrões depende evidentemente do propósito da análise. Assim, por exemplo, a análise dos demonstrativos financeiros de uma empresa poderá ter em vista a verificação do que deveria ter ocorrido, dentro das circunstâncias da época, com relação:

- aos seus objetivos
- à estratégia adotada
- aos dados do passado
- a outras empresas.

Para PEREIRA DA SILVA: (1995:21)

Uma análise pode ser entendida como um processo de decomposição de um todo em suas partes constituintes, visando ao exame das partes para entendimento do todo ou para identificação de suas características ou de possíveis anormalidades. No campo financeiro, a análise do lucro de uma empresa pode ser feita a partir da decomposição do referido lucro nas contas de receitas e despesas que o compõe, bem como a representatividade de cada uma dessas contas em face de um referencial, como, por exemplo, o volume de vendas da empresa.

MATARAZZO (2003: 15) afirma que “a análise de balanços objetiva extrair informações das demonstrações financeiras para a tomada de decisões”. Mais importante ainda, esclarece que:

As demonstrações financeiras fornecem uma série de dados sobre a empresa, de acordo com regras contábeis. A análise de balanços transforma esses dados em informações e será tanto mais eficiente quanto melhores informações produzir.

É importante a distinção entre dados e informações.

Dados são números ou descrição de objetos ou eventos que, isoladamente, não provocam nenhuma reação no leitor.

Informações representam, para quem recebe, uma comunicação que pode produzir reação ou decisão, frequentemente acompanhada de um efeito surpresa.

MYER (1972: 57) conclui que:

A análise das demonstrações financeiras é então em grande parte:

(1) O estudo das relações entre os vários fatores financeiros em uma empresa, como um grupo único de demonstrações os revela e

(2) O estudo das tendências desses fatores, como mostra uma série de demonstrações os mostra.

BRAGA (1989: 140) após observar que com os mesmos dados de uma empresa dois analistas, ambos bons profissionais, poderiam chegar a conclusões ligeiramente diferentes, relata: “Assim, somos levados a considerar a análise financeira como uma arte que reúne conhecimentos teóricos, experiência prática e sobretudo, sensibilidade, argúcia, empenho e bom-senso.”

Todas essas considerações dos vários autores pesquisados deixam implícito que podem existir diversos caminhos para chegar-se a conclusões em análise de demonstrações contábeis e que embora se procure a maior objetividade possível há lugar para subjetividade e porque não para criatividade neste processo.

A análise de demonstrativos contábeis é mais conhecida por análise de balanços, devido à sua origem, quando as constatações ficavam restritas ao balanço. Neste sentido (MARION, 2001:19) afirma:

É por se exigir, de início, apenas o balanço para análise que se introduz a expressão Análise de Balanços, que perdura até nossos dias. Com o tempo, começaram-se a exigir outras demonstrações para análise e para concessão de crédito, como a demonstração do resultado do exercício; todavia, a expressão Análise de Balanços já é tradicionalmente utilizada. Como forte argumento para a consolidação da denominação Análise de Balanços, salientamos que a Demonstração de Resultados do Exercício foi conhecida, em certo período, como Balanço Econômico (Balanço de Resultado). A denominação Fluxo de caixa já foi conhecida como Balanço Financeiro; então tudo era Balanço.

2.2 O processo de análise das demonstrações contábeis e seus usuários

Há diversas técnicas para analisar demonstrações contábeis, cada qual com objetivos específicos e limitações inerentes. Uma técnica de análise é um meio de transformar dados contábeis selecionados em informações capazes de contribuir para a formação da opinião de seu usuário em relação a aspectos interessantes para sua avaliação. São diversos os usuários da análise de balanços e seus interesses variam de acordo com a relação, entre os usuários e as empresas estudadas. O prazo pelo qual se espera ter essa relação também é relevante para a definição dos interesses. O quadro 1 fornece uma relação não exaustiva dos principais usuários de análise de demonstrações contábeis e seus principais objetivos.

Quadro 1 – Principais usuários de análise de demonstrações contábeis

Fonte: autor adaptado de Iudícibus (2000)

Pode-se perceber, através do quadro 1, que existem tanto usuários internos às empresas como os dirigentes, assim como usuários externos cujos objetivos principais diferem bastante. Tanto bancos comerciais como clientes são usuários de análise de balanços em seus processos decisórios, mas os focos são muito distintos; enquanto os bancos estão preocupados com os recursos financeiros emprestados e sua recuperação com juros, clientes podem se defrontar com a decisão estratégica de selecionar um fornecedor específico para fechar um contrato por 10 anos.

Se os interesses entre os vários usuários diferem e se cada uma das técnicas prioriza determinado aspecto particular, é natural que os usuários formem seus processos de análise a partir de um conjunto de técnicas que acreditem poder atender às suas necessidades. Para que uma técnica seja selecionada ela precisa oferecer conteúdo informativo que satisfaça às necessidades de seu usuário.

Embora esteja implícito, é importante enfatizar que os processos decisórios dos vários usuários não se atêm exclusivamente à análise das demonstrações contábeis. Há uma série de outros elementos que compõe o processo decisório e tais elementos variam de acordo com os objetivos dos usuários.

Além disso, é importante observar que não há uniformidade nos processos decisórios e de análise de demonstrações contábeis nem mesmo entre usuários com os mesmo interesses. A própria seleção das técnicas de análise empregadas é fruto não só do atendimento das necessidades dos usuários, mas também de suas crenças, valores e mesmo afinidade que tenham com cada técnica.

2.3 As várias técnicas de análise de demonstrativos contábeis

Este tópico visa discutir, de forma breve, as principais técnicas de análise de demonstrativos contábeis de domínio público. Objetiva mostrar como cada uma delas pode atender às necessidades dos vários usuários de análise de demonstrações contábeis. Além disso, é importante ponto de apoio para explicar os diferenciais da análise referencial, técnica proposta neste trabalho e submetida à crítica de analistas.

Existem técnicas especialmente concebidas para investigar determinado aspecto de interesse do usuário e outras mais abrangentes que permitem abordar em conjunto mais de uma variável. Há aspectos para os quais há mais de uma técnica aceita. O usuário tanto pode entender

as técnicas como concorrentes e optar por uma delas quanto pode utilizá-las em conjunto, de modo a confirmar ou rejeitar um diagnóstico.

A análise com base em cocientes ou índices econômico-financeiros é a mais conhecida e utilizada técnica de análise. Ainda que existam diversas limitações, através dessa técnica são obtidas avaliações da liquidez, estrutura e rentabilidade das empresas analisadas. Conforme o interesse específico do usuário um dos três quesitos avaliados através de grupos de índices poderá ter um maior peso que os outros. Dentro de cada grupo de índices tende a haver aquele que se destaca dos demais pela mesma razão.

Enquanto a rentabilidade é mais importante para analistas de investimentos, a liquidez é a principal preocupação dos analistas de crédito. No entanto, entre os analistas de crédito a liquidez de curto prazo é mais valorizada para análise de carteiras comerciais e a liquidez geral para carteiras de investimento.

Para obter maior objetividade nas conclusões alguns usuários optam por construir modelos quantitativos que atribuem pesos aos índices selecionados. Os pesos são função dos objetivos, crenças e valores dos usuários. Aos índices são atribuídas notas que, ponderadas pelos pesos atribuídos, oferecem não só avaliações para os quesitos em análise, mas também para a conclusão global acerca da empresa avaliada.

Existem modelos com base em métodos estatísticos mais sofisticados, muitos dos quais se valem de índices para estabelecer uma regra única capaz de diferenciar empresas entre solventes e insolventes. A técnica estatística utilizada nesta circunstância é a análise discriminante, que consiste em formular uma equação para a qual os resultados obtidos em cada empresa permitem enquadrá-la num ou noutro grupo, conforme os parâmetros pré-determinados pelo modelo.

Existem modelos com base em métodos estatísticos mais sofisticados, muitos dos quais se valem de índices para estabelecer uma regra única capaz de diferenciar empresas entre solventes e insolventes. A técnica estatística utilizada nesta circunstância é a análise discriminante, que consiste em formular uma equação para a qual os resultados obtidos em cada empresa permitem enquadrá-la num ou noutro grupo, conforme os parâmetros pré-determinados pelo modelo.

No campo específico de análise de empresas, embora existissem estudos anteriores que objetivassem diferenciar boas e más empresas, foi ALTMAN, em 1969, o precursor da utilização da análise discriminante. Seu notável trabalho é um marco para a área de

contabilidade e finanças e foi por ele estendido a diversos países, inclusive o Brasil. A partir dele, autores nacionais desenvolveram trabalhos importantes nessa área, com destaque para KANITZ (1974), ELIZABETSKI (1976), MATIAS (1978), PEREIRA DA SILVA (1982) e mais recentemente MÁRIO (2002).

Para usuários com interesses mais voltados para a rentabilidade existem alternativas de estudos em maior profundidade como a análise do retorno de investimento que decompõe a rentabilidade em giro do ativo e margem líquida, permitindo melhor entendimento de como é formada a rentabilidade. A alavancagem financeira é uma alternativa das mais utilizadas por esses usuários e lhes permite compreender se existem ganhos no retorno do capital próprio na empresa estudada advindos de capitais de terceiros obtidos a taxas inferiores à da rentabilidade do ativo.

Aos usuários que busquem uma adequada compreensão da composição das demonstrações contábeis há a análise vertical e para os que precisem entender a evolução de cada uma das diversas contas utilizadas na análise através do tempo existe a análise horizontal. Ambas as técnicas se prestam a auxiliar os vários usuários de análise de balanços e por sua maior ligação conceitual com a técnica proposta neste trabalho, a análise referencial, são abordadas com maior nível de detalhe em tópicos próprios.

2.4 Análise vertical de demonstrações contábeis

A análise vertical consiste no estudo da composição, em termos percentuais, de cada demonstrativo contábil. Aplicada sempre individualmente aos vários demonstrativos específicos de cada data ou período, essa técnica de análise é de extrema utilidade, pois permite averiguar a importância relativa das partes que formam o demonstrativo.

A análise vertical consiste no estudo da composição, em termos percentuais, de cada demonstrativo contábil. Aplicada sempre individualmente aos vários demonstrativos específicos de cada data ou período, essa técnica de análise é de extrema utilidade, pois permite averiguar a importância relativa das partes que formam o demonstrativo.

Note-se que, por sua própria natureza, a análise vertical é aplicada sempre a um único demonstrativo e a uma única edição, restringindo-se a ele. A análise vertical é aplicável tanto ao balanço quanto à demonstração de resultados. A rigor pode ser aplicada a outras demonstrações, contábeis ou não, relatórios gerenciais e a qualquer objeto que preserve a lógica de ser constituído por elementos identificáveis e quantificáveis.

A análise vertical do balanço tem o ativo total como base. Nela, cada conta e cada grupo de contas do balanço padronizado é comparado ao ativo total em termos relativos. Divide-se o valor que se pretende comparar pelo ativo total, multiplicando-se por 100 o resultado obtido para tê-lo expresso em percentual.

Na demonstração de resultados, a base de comparação é a conta ‘receitas operacionais líquidas’. Nela, a análise vertical consiste em estabelecer quanto cada conta e cada resultado parcial representa em termos percentuais comparativamente à base. O procedimento acima descrito redundava em um considerável número de cálculos, o que no passado era colocado como restrição pelo trabalho e tempo demandados. Atualmente, com o recurso de planilhas eletrônicas, esta ressalva não faz mais sentido.

Tanto no balanço quanto na demonstração de resultados é recomendável que os percentuais sejam formatados com uma casa decimal para trazer ao analista uma melhor sensibilidade da importância relativa de cada conta. Desprezar essa casa decimal pode trazer dúvidas em algumas comparações, enquanto utilizar mais de uma casa decimal, além de desnecessário, tende a confundir pelo excesso de números.

Em virtude de a análise vertical considerar como base o valor total do demonstrativo contábil, seus resultados ficam restritos exclusivamente à unidade de demonstrativo a que está sendo aplicada. Por isso, a análise vertical do balanço de determinada data traz como resposta apenas a sua decomposição, assim como a análise vertical da demonstração de resultados diz respeito somente ao período considerado.

A análise vertical permite verificar a composição individual e específica daquele demonstrativo estudado, sem relacioná-lo, portanto, com informações de outras datas ou períodos e menos ainda com outros demonstrativos. A análise vertical é aplicável ao balanço e à demonstração de resultados, com essas as demonstrações contábeis padronizadas, isto é, já preparadas no formato ideal para a análise.

Todas as conclusões da análise vertical ficam restritas aos balanços, ou seja, a espécie de demonstrativo estudado sempre é fixada na ocasião da análise, assim como ocorre com as demonstrações de resultados comparadas pela técnica.

IUDÍCIBUS (1978: 72) traz um relato dois mais realistas e pertinentes em relação ao tema

Como vimos, a análise de balanços revela mais áreas de problemas a serem investigadas do que soluções. Isto no que se refere à análise completa. O que dizer, então, de uma pequena parte da análise, qual seja o cálculo das porcentagens verticais? Entretanto o ‘contador com mentalidade gerencial’ poderá discernir uma série de fatores que motivaram certo comportamento e apontá-los ao gerente financeiro. Não se devem esperar, todavia, resultados imediatos, como consequência de uma análise, a não ser em casos extremamente evidentes.

2.5 Análise horizontal de demonstrações contábeis

A análise horizontal tem como objetivo mostrar a evolução, no tempo, das várias contas e grupos que compõem um demonstrativo. Da mesma maneira que a análise vertical não é uma exclusividade da análise de demonstrações contábeis. Sua aplicação é válida para questões de âmbito totalmente diverso como a evolução da renda ‘per capita’ de um país, acompanhamento do número de agências de uma instituição financeira, quantidade de alunos matriculados na rede pública, entre vários exemplos.

O elemento do qual se pretende averiguar a evolução é fixado e parte-se para a quantificação dos valores desse elemento nos momentos que se deseja efetuar as comparações, de maneira que representem um número tal que possa ser diretamente confrontado com o valor mais antigo e expresso em termos de base 100. É importante destacar que as variações de espaço de tempo entre os pontos comparáveis são amplamente flexíveis, podendo ser utilizadas bases anuais, mensais, semanais, enfim as que melhor convierem ao interessado, e que, além disso, não necessariamente há necessidade de intervalos fixos e uniformes, pois a flexibilidade é extensiva inclusive às necessidades dos usuários e à disponibilidade de dados.

Na análise de demonstrações contábeis, a análise horizontal tem um importante papel de complementar a visão que a análise vertical oferece ao analista, pois é ela que vai permitir entender que apesar de a margem bruta ter diminuído houve crescimento do lucro bruto da empresa, por exemplo. A forma tradicional de apresentação da análise horizontal (não a única) é através de colunas dispostas ao lado das demonstrações preparadas para a análise, onde a demonstração mais antiga tem cada uma de suas contas e grupos de contas associados à base 100. Os valores de datas ou períodos posteriores das mesmas contas e grupos são calculados em função da base 100 atribuída ao valor mais antigo da série.

Quanto mais acima de 100 o valor de uma conta estiver, nos períodos posteriores, maiores são as variações obtidas em relação ao ponto inicial da comparação empreendida pela análise horizontal. A variação é calculável através do resultado da subtração do número correspondente e a base 100. Assim, um índice de 130, por exemplo, num ponto qualquer após a base significa que no intervalo de tempo entre esse momento e o da base existiu um crescimento de 30% na conta ou grupo comparado através da análise horizontal. Um número menor que 100 indica redução de valor na conta ou grupo estudado comparativamente à sua base. Assim, o valor de 70 para uma conta qualquer significa redução de 30% em relação ao valor inicial da série temporal estudada.

A forma de apresentação para a análise horizontal não é única e há analistas que preferem trabalhar apenas com as variações em relação ao período imediatamente anterior. O inconveniente desse tipo de escolha é que ficam reduzidas as possibilidades de comparação. A principal vantagem de trabalhar da maneira como tradicionalmente é abordada a análise horizontal consiste na facilidade de verificar flutuações nos valores de séries mais longas e das inversões entre crescimento ou redução de valor em relação ao ponto inicial fixado para efeito das comparações.

A análise horizontal permite verificar o comportamento de cada uma das contas do balanço e também da demonstração de resultados, oferecendo a oportunidade de examinar que contas ou grupos de contas têm crescimentos mais destacados, as contas ou grupos onde há estagnação e aquelas que apresentam decréscimos. Por isso, é bastante útil e se justifica nos estudos de análise de demonstrações contábeis.

Outro aspecto de fundamental importância é sua atuação como complementar às conclusões da análise vertical e vice versa. O uso da análise horizontal e da análise vertical para obtenção de conclusões melhor fundamentadas deve ser conjunto. Não se trata de deixar de reconhecer suas qualidades, mas ressaltar que, isoladamente, não satisfazem todas as necessidades dos analistas. Em suma o problema principal que se verifica é o da mútua dependência entre a análise vertical e a análise horizontal para fins conclusivos acerca da evolução e composição das várias contas dos demonstrativos. Há também de se considerar que ambas as técnicas são aplicáveis isoladamente para cada tipo de demonstração contábil. Não há como acompanhar numa mesma base de comparação as análises horizontal e vertical do balanço e da demonstração de resultado.

Tanto análise horizontal como análise vertical são técnicas normalmente aplicadas pelos analistas somente ao balanço e à demonstração de resultados. PLEWA e FRIEDLOB (2002) ressaltam essa tendência em artigo publicado em conceituada revista ao mostrar a utilidade dessas técnicas aplicadas à análise do fluxo de caixa.

2.6 Limitações das técnicas de análise de demonstrações contábeis

Ainda que, de modo geral, as técnicas de análise de demonstrações contábeis sejam úteis para seus diversos usuários para tomarem decisões, existem algumas limitações que precisam ser compreendidas para não gerar uma expectativa além das reais possibilidades de sucesso dessas técnicas nos processos de análise. Essas limitações podem surgir não só de deficiências das próprias técnicas, como também de fatores alheios às mesmas, mas que lhes embutem uma série de restrições, afetando-as em maior ou menor grau, conforme sejam as características de cada uma.

A maioria destas restrições está associada ao fato de que as informações fornecidas pelas empresas, ou seja, o material de análise, não atende às reais necessidades dos diversos usuários, por uma série de motivos que são explicitados em cada um dos itens seguintes. Sem entrar nos pormenores quanto às principais limitações pode-se afirmar que estão relacionadas principalmente a: inflação; confiabilidade; normas contábeis; defasagem temporal e falta de auditoria externa.

3. A análise referencial: proposta de técnica para análise de demonstrações contábeis

3.1 O conceito de análise referencial

A análise referencial, objeto central deste trabalho, é uma técnica que objetiva a comparação simultânea de contas e grupos de contas das várias espécies de demonstrações contábeis, em diversas datas ou períodos. Proposta por Saporito (2005), ela foi submetida a renomados acadêmicos e profissionais de mercado como forma de confirmar sua validade e aplicação.

Na análise referencial não há necessidade de isolar a espécie de demonstração contábil para aplicá-la. A técnica permite incluir além dos balanços patrimoniais as outras demonstrações que o usuário considere importante comparar. O analista pode empregar a

análise referencial em todas as demonstrações que queira estudar ou optar por selecionar os pontos específicos de cada demonstração que sejam relevantes para seus propósitos.

As comparações propostas pela análise referencial são feitas sempre em relação ao ativo total do balanço mais recente que adquire a condição de base 100. Todos os números são expressos em termos de equivalentes do ativo total do balanço mais recente. Isto justifica o fato de o conjunto de balanços ser objeto de estudo da análise referencial.

No caso do balanço mais recente a análise referencial equivale à análise vertical. Nos balanços anteriores, todavia, as várias contas e grupos de contas, inclusive os ativos totais, continuam sendo comparados ao ativo total do balanço mais recente. Portanto, os números obtidos na análise referencial para os balanços anteriores diferem dos resultantes da análise vertical.

Quando as outras demonstrações contábeis são incluídas na análise referencial, as comparações continuam sendo realizadas em relação ao ativo total do balanço mais recente. Podem ser incluídas não só as demonstrações de resultados, mas também as demonstrações de mutações do patrimônio líquido, fluxos de caixa e demonstrações do valor adicionado.

As maiores diferenças entre análise referencial e as análises vertical e horizontal são relacionadas à base. Na análise referencial a base é única, independentemente da demonstração analisada e, além disso, é a mais atual possível. A base única é que vai permitir a apreciação conjunta das demonstrações contábeis.

3.2 Fundamentos para a base única na análise referencial

A análise referencial é uma técnica que integra as demonstrações contábeis e ao mesmo tempo mostra a evolução das suas várias componentes ao longo do tempo. A idéia é fazer com que os números representativos das várias contas na análise referencial possam ser comparados entre si, para qualquer demonstrativo ou época.

A escolha do ativo total como base única não é casual. É importante observar que o ativo total representa o volume total de recursos financeiros à disposição da empresa. No balanço pode-se constatar de que modo a empresa é financiada, como obtém seus recursos (lado direito do balanço) e de que maneira os recursos são aplicados pela empresa (lado esquerdo do balanço).

O balanço explica como um mesmo volume à disposição de recursos é obtido e aplicado. Portanto, faz sentido comparar qualquer conta com o ativo total, pois tal comparação sempre é feita em relação ao total de recursos à disposição da empresa estudada.

A opção pela base no ativo total mais recente se explica pela melhor sensibilidade que o analista tem em relação à empresa em época mais próxima ao estudo que realiza do que em relação ao passado. Estabelece-se como base 100 o último ativo total e verifica-se o quanto representam as diversas contas das demonstrações atuais e anteriores comparativamente a ele. Dessa forma, quanto menores forem os números dos ativos totais de balanços anteriores, na análise referencial, maiores serão os crescimentos. Passa-se a ter a percepção de que nível a empresa saiu para chegar aos atuais 100.

O estabelecimento do ativo total do balanço mais recente como base única de comparação possibilita que todos os valores comparados preservem sua ordem de grandeza em termos absolutos. Os números expressos na análise referencial nas várias contas acompanhadas mantêm entre eles idêntica proporção que os valores monetários originais das demonstrações. Este raciocínio vale para qualquer conta que venha a ser comparada no tempo.

A base única da análise referencial permite que se façam as mais diversas comparações que em termos de valores monetários absolutos seriam impraticáveis. A base única torna-se instrumento facilitador dessas comparações, o que permite a integração dos vários demonstrativos contábeis analisados, fato que pode levar a um melhor entendimento do desempenho empresarial.

3.3 A configuração da análise referencial

A análise referencial se diferencia da análise vertical e também da análise horizontal por conservar uma única base para todas as demonstrações contábeis estudadas, em qualquer data ou época. O valor do ativo total mais recente funciona como base única de comparação. Tal característica permite que as demonstrações possam ser visualizadas de forma integrada.

A análise referencial é uma só para os balanços e demonstrações de resultados. Outras demonstrações contábeis ou seus principais elementos podem ser incluídos, dependendo da necessidade do usuário. Todos os números correspondem aos equivalentes da base 100 que é o último ativo total.

Todos os números da análise referencial podem ser comparados entre si, pois são originados pela relação entre os valores monetários originais das demonstrações contábeis e o

ativo total mais recente, que funciona como constante. Evidentemente que se há inflação os valores monetários não são totalmente comparáveis ao longo do tempo, pois os poderes aquisitivos da moeda diferem de uma época para outra. Todavia esta é uma restrição dos próprios demonstrativos e que afetam as várias técnicas de análise.

Feita esta ressalva, pode-se observar como evolui cada uma das contas avaliadas na análise referencial e o próprio ativo total desde o início da série até o final. O ativo total finaliza em 100, pois é a base. Quanto menores forem os números que representem os ativos totais de anos anteriores, maiores são os crescimentos verificados.

Cada uma das contas pode ser observada desta maneira, de modo a poder se identificar os pontos de máximo e mínimo da conta, medir-se sua evolução entre dois momentos quaisquer em termos de pontos base. Com isso, a análise referencial tem potencial para ser uma forma simplificada de oferecer uma primeira visão da empresa, permitindo ao analista perceber alguns aspectos que a partir dos números originais ou de outras técnicas seria mais difícil.

3.4 O que esperar dos resultados da análise referencial

Como já explicitado no próprio título do trabalho, a análise referencial é uma técnica para facilitar a análise das demonstrações contábeis, principalmente quando é longo o prazo da análise retrospectiva que se pretende executar. Tal facilidade está diretamente ligada ao fato da utilização de uma só base, que atua como constante e torna possível incluir as demonstrações contábeis ou itens de interesse conforme a necessidade do usuário.

É importante observar que como não existe nesse processo perda da proporcionalidade entre os valores originais comparados, na verdade a análise referencial oferece a seu usuário a oportunidade de visualizar, de uma forma bem mais simples, o conjunto de informações que julgue relevante à sua análise. Quanto mais extensa for a análise retrospectiva tanto mais vantajosa se torna uma verificação da série de informações relevantes, a longo prazo, pois fica bastante reduzida a complexidade dos números e possibilitada a comparação direta entre quaisquer números comparados, exceto quanto às perdas do poder aquisitivo da moeda.

A análise referencial, portanto, não traz resultados que traduzam significados específicos ao contrário da análise horizontal, análise vertical e coeficientes. Sua função é de integrar as informações consideradas úteis pelo usuário, de modo a permiti-lhe uma primeira visão sobre a empresa estudada, aumentar sua percepção quanto a algumas correlações ou distorções,

facilitar-lhe a comparação de empresas e até mesmo a realização e compreensão de resultados de estudos mais sofisticados.

Outro aspecto importante a salientar é que, também devido a continuarem as mesmas as relações entre os números da análise referencial frente aos valores monetários originais das demonstrações contábeis, os resultados dos estudos feitos a partir da análise referencial são os mesmos que seriam obtidos se fossem feitos com as demonstrações originais. Fazer tais estudos com base na análise referencial traz vantagens como maior facilidade de processamento e visualização, melhora da sensibilidade do analista e melhor condição de checagem e comprovação dos resultados.

A análise referencial pode ser utilizada como um primeiro processamento de todas as informações contábeis escolhidas pelo usuário. Ela pode contribuir para formar uma opinião inicial quanto ao retrospecto da empresa analisada, sugerir pontos a esclarecer e estudar com mais profundidade e dar suporte e transparência a outros trabalhos. Caracteriza-se como uma técnica auxiliar capaz de apoiar e facilitar a execução de outros trabalhos. Facilita também a confirmação dos resultados desses trabalhos, uma vez que fica mais fácil compreender as eventuais relações existentes entre variáveis expressas em termos de análise referencial, pela menor dimensão dos números.

3.5 Potencial de aplicação da análise referencial

A análise referencial é uma técnica de análise que permite a simultânea comparação de demonstrações contábeis de diversos tipos e épocas, preservando as relações entre os valores originais. A análise referencial por si só, principalmente em função da integração das demonstrações e pela possibilidade de comparar-se qualquer número nelas embutido com as demais, oferece, ao analista, várias possibilidades de visualização e comparação não contempladas pela maioria das técnicas de análise existentes.

Há circunstâncias em que o uso da análise referencial torna-se particularmente interessante. É o caso de séries temporais históricas de prazo dilatado, à medida que se utiliza a base 100 relacionada ao momento mais atual possível. Os valores de épocas mais antigas, nas situações em que é considerável o crescimento, são representados por números de pequena dimensão, facilitando o entendimento de evolução das contas analisadas.

Quanto maior a série temporal utilizada para aplicar a análise referencial e tanto mais expressivo for o crescimento verificado na empresa estudada, mais visível é o benefício de sua

aplicação. Outra possibilidade que aparenta ser de grande viabilidade para a análise referencial é auxiliar na análise setorial. Uma vez submetidas à análise referencial as diversas empresas de um mesmo setor, será relativamente fácil entender quais empresas tiveram maior ou menor crescimento nos vários itens escolhidos para efetuar as comparações.

Como na análise referencial todos os valores monetários tratados conservam sua proporção relativa, os resultados nela expressos podem ser utilizados para elaboração de estudos estatísticos mais refinados, como aqueles relacionados às técnicas de análise multivariada, de modo a facilitar a introdução e o processamento eletrônico dos dados nos aplicativos específicos para tais finalidades.

É importante salientar que a análise referencial não modifica e não é imprescindível para realizar tais estudos. As vantagens de sua eventual adoção estão relacionadas às facilidades no processamento e principalmente à maior transparência no entendimento dos resultados obtidos nas técnicas mais sofisticadas. Em muitas oportunidades os resultados da análise referencial podem sugerir ou confirmar relações constatadas por técnicas estatísticas mais sofisticadas.

A análise referencial, portanto, pode ser um instrumento facilitador de estudos de séries temporais, correlação múltipla, análises de regressão múltipla, análises discriminantes, análises fatoriais e outros.

4. Aspectos metodológicos

Para alcançar os objetivos esperados inicialmente, Saporito (2005) recorreu a uma pesquisa bibliográfica no intuito de buscar fundamentos de análise de demonstrações contábeis e confirma-se que não havia qualquer proposta semelhante ao instrumento de análise concebido sobre a percepção de que como o ativo total mais recente de uma empresa representa o volume total de recursos por ela captados e nela aplicados, este pode servir como um parâmetro único que serve de base à conversão de todas as demais contas das demonstrações contábeis presentes ou passadas que se queira utilizar para fins de análise.

Construída a técnica o passo seguinte foi aplica-la a um conjunto de empresas abertas do setor de papel e celulose entre 1996 e 2002. A escolha do setor foi intencional, uma vez que o período considerado marcou importantes transformações em alguns setores, principalmente pelo advento das privatizações. A quantidade de empresas e a extensão do período foram decisivas para a escolha, de modo a evitar questões de total impossibilidade de comparações. Aplicou-se, portanto, um estudo de caso com amostra intencional.

Outra aplicação de análise referencial foi executada sobre uma amostra de preços de ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo no período entre 1996 e 2002 que facilitou o estudo de correlação entre a evolução dos preços dessas ações e dos ativos das companhias que as representam. O objetivo do estudo foi mostrar que a análise referencial pode ser aplicada a situações que extrapolem as demonstrações contábeis.

O passo posterior foi submeter o instrumento à opinião de renomados doutores na área, os quais concordaram quanto à utilidade e à originalidade da análise referencial. Houve por parte dos mesmos a sugestão de que houvesse também uma pesquisa de campo com profissionais de mercado, no sentido de atestar a validade da técnica.

A pesquisa foi feita através de um questionário especialmente concebido para captar as opiniões e eventuais sugestões de 50 profissionais usuários de análise das demonstrações financeiras nas áreas de crédito, financiamento, investimentos, consultoria e fiscalização do mercado de capitais, com diferentes perfis quanto à idade e tempo de experiência. Anteriormente o questionário passou por pré-teste para que houvesse segurança quanto ao entendimento das questões pelos participantes e elaboração adequada aos propósitos estabelecidos.

Por fim, foi elaborado também um experimento com alunos de pós-graduação, divididos em dois grupos de nível equivalente. A um dos grupos foram entregues demonstrações contábeis de uma empresa e solicitadas opiniões quanto ao crescimento das várias contas. Ao outro grupo foi explicado o conceito de análise referencial e as demonstrações contábeis da mesma empresa processadas, segundo a técnica. O objetivo foi comparar o tempo na execução do trabalho e também o nível de segurança quanto às conclusões neles obtidas.

5. Resultados

Os resultados da pesquisa de Saporito (2005) mostraram-se, de modo geral, favoráveis à validade da técnica de análise referencial como facilitadora de estudos de empresas, principalmente no longo prazo, e por isso ser incorporável ao conjunto de técnicas disponíveis para análise de demonstrações contábeis de empresas aos analistas externos a elas.

Inicialmente validada por acadêmicos de elevado renome, a técnica foi demonstrada com sucesso em duas aplicações práticas e diferenciadas, além de ter sido submetida a usuários externos de análise de demonstrações contábeis de diferentes focos, perfis, níveis de experiência e instituições. Embora, o questionário previamente testado e composto de 7 questões fechadas

e 1 aberta para sugestões tenha sido distribuído a mais de 200 analistas, o trabalho foi fechado com a opinião dos primeiros 50 respondentes, visto que havia restrições de prazo para sua finalização e a maioria não retornou, mesmo com 3 adiamentos de prazo para responder.

A versão final do questionário contou com uma abertura solicitando aos profissionais do mercado financeiro a especial gentileza de opinarem acerca do tema ‘análise referencial’, o qual seria apresentado em resumo com exemplo ilustrativo em seguida, antes do início da seção de perguntas com que foi finalizado. Na elaboração do resumo, houve também um zelo para não tornar o questionário longo e enfadonho, o que poderia comprometer seu nível de retorno. Em virtude disso, deixou-se de fazer algumas observações no tocante a limitações da técnica e de suas efetivas possibilidades de utilização para áreas específicas. Este lapso trouxe algumas críticas e avaliações reduzidas, ainda que em boa parte do processo de distribuição dos questionários esses problemas fossem abordados, sempre que possível.

A amostra foi formada por 50 analistas, sendo 35 homens (70%) e 15 mulheres (30%), observando-se que 90% dos participantes reuniam experiência profissional acima de 5 anos e 56% da amostra com experiência acima de 10 anos, o que sugere tratar-se de uma amostra de profissionais com grande experiência. A grande maioria dos profissionais (64%) exercia o cargo de analista, com a maior parte dos profissionais dedicados a crédito (60%), seguidos de investimentos 26% e regulamentação 14%. A maioria da amostra estava ligada a bancos (60%) e que por origem de capital há uma pequena vantagem daqueles vinculados a bancos estrangeiros em relação aos que trabalhavam em bancos de capital brasileiro. Os 40% restantes da amostra estavam divididos de forma quase uniforme entre autarquias, corretoras e empresas especializadas em administração de carteiras de investimentos.

O questionário foi composto por 5 questões cujo propósito foi avaliar de forma objetiva a opinião dos profissionais consultados quanto à validade e utilidade da análise referencial. Houve ainda duas outras questões fechadas destinadas a qualificar a amostra. Além disso, existiu um espaço aberto ao final do questionário em que o respondente, a seu critério poderia utilizar para críticas, sugestões e complementos. Esta providência foi muito importante para entender as razões que levaram a críticas e elogios e seus reflexos nas avaliações.

Curiosamente, metade dos respondentes preencheu o espaço reservado a críticas e sugestões. Foram diversas as observações, desde estranhar inicialmente o conceito e depois notar a possível utilidade, até o entendimento de que não era válida a técnica ou ao contrário que a técnica era tão interessante que seria passível de ser incorporada pelo respondente.

Entretanto, uma observação em especial foi feita pela maioria dos profissionais consultados na pesquisa que se valeram do espaço destinado a críticas e sugestões. Foi exatamente a observação que a análise referencial não dava nenhum tratamento ao problema da não correção monetária das demonstrações contábeis a partir de 1996.

Em parte, isto ocorreu em função de não ter sido especificado no resumo que a análise deveria se ater à técnica exclusivamente e que a inflação era uma de suas limitações, assim como ocorre com as técnicas que já utilizam. Ainda que este ponto tivesse sido levantado nas conversas mantidas sobre o assunto e fosse também objeto da mensagem eletrônica que acompanhava o questionário, vários respondentes fizeram ressalva a este aspecto e reduziram suas avaliações.

Às questões objetivas foram dadas 5 opções de respostas que variavam de discordo totalmente a concordo totalmente. Foi tomado o cuidado de formular 2 questões em termos negativos para identificar questionários que fossem respondidos de forma inconsistente. Os resultados foram graduados segundo a escala de Likert de modo que a total discordância foi atribuída pontuação -2, equivalendo ao conceito péssimo nas questões afirmativas e pontuação +2 nas afirmativas equivaleram ao conceito ótimo. A total concordância funciona de modo inverso. A alternativa de discordância parcial nas questões afirmativas foi associada à pontuação -1 e conceito fraco e nas questões negativas ficou atrelada à pontuação +1 e ao conceito bom. A concordância parcial teve exatamente o tratamento oposto. Para a resposta 'não concordo nem discordo' foram atribuídos pontuação zero e conceito indiferente.

Cada uma das 5 questões fechadas teve o propósito de possibilitar a avaliação por parte dos usuários de análise de demonstrações contábeis que fizeram parte da amostra. O nível mínimo para considerar aprovado o argumento em cada uma das questões é que a somatória dos conceitos bom e ótimo supere 50%. No caso da pesquisa, estar acima de metade corresponde a um mínimo de 26 respostas, ou seja, 52% da amostra.

Em termos médios, considerando-se as 5 questões com igual importância, constata-se que a análise referencial foi considerada uma técnica válida e útil por 76% dos pesquisados. Em termos de pontuação total, numa escala que varia de - 500 pontos a + 500 pontos, foram obtidos 226 pontos. A pesquisa de campo respondeu, portanto, de forma positiva as duas primeiras questões de pesquisa do trabalho, ainda que haja limitações no tocante à construção da amostra sobre a qual se apoiaram os resultados.

Para responder a terceira questão de pesquisa relacionada à eficiência da análise referencial, como meio de facilitar os cálculos e a confirmação de resultados de estudos mais avançados em que ela sirva de apoio, Saporito (2005) desenvolveu uma pesquisa do tipo experimental. A pesquisa experimental consistiu em formar dois grupos de estudos, com 12 alunos cada, de características similares e dar a cada um dos grupos a mesma tarefa em iguais condições, com a única diferença de um dos grupos trabalhar com a análise referencial e o outro não. O autor contou com a colaboração de duas turmas de alunos de pós-graduação 'lato sensu' com nível intelectual e habilidades quantitativas e de uso de recursos de informática bastante próximas.

A rigor os dois grupos deveriam chegar aos mesmos resultados finais quanto às variações dos principais parâmetros contábeis e com relação à ordenação crescente das empresas em função dos parâmetros em cada um dos três períodos. O que se pretendia investigar, de fato, era se haveria diferenças no tempo médio de execução da tarefa de cada grupo e quanto à segurança que cada um dos grupos tivesse quanto aos resultados após realizar uma série de cálculos e operações tão extensa.

Para que fosse possível mensurar tempos utilizou-se o expediente de calcular o tempo individual que cada participante despendeu por diferença entre horário de término e início do trabalho apontado na planilha e calculado eletronicamente. Para efeito de comparação entre os grupos foram utilizados os tempos médios de cada grupo. Quanto ao grau de confiança em relação aos resultados obtidos havia, no final da própria planilha, uma consulta ao participante em que ele poderia optar em se classificar desde muito inseguro até muito seguro. Inseguro, nem seguro nem inseguro e seguro eram as classificações entre os dois extremos. Para que pudesse haver comparação entre os grupos de alunos estabeleceu-se o índice de confiança como sendo a soma dos percentuais dos que se sentiram seguros e muito seguros quanto aos resultados finais.

Observou-se que os tempos médios nos dois grupos são muito próximos, o que leva a concluir que o processamento anterior dos dados contábeis em termos de análise referencial não oferece vantagem no tocante à velocidade de execução da tarefa. Tal vantagem poderia ocorrer em caso de processamento manual dos dados, mas mediante o uso do aplicativo Excel, a pesquisa indica que inexistente diferença. Foi rejeitada, portanto, a hipótese de que a análise referencial facilita o processamento das informações.

Quanto á segurança nos resultados obtidos constatou-se que no grupo que trabalhou com a análise referencial todos sentiram segurança em relação aos resultados finais. No grupo que trabalhou com valores monetários o nível de segurança ficou em 2/3. Na comparação da soma de pontos, numa escala com mínimo de - 24 e máximo de + 24, o grupo que trabalhou com análise referencial obteve + 17 pontos frente os + 10 pontos obtidos pelo grupo que trabalhou com os valores monetários. Com base na pesquisa e com as limitações nela implícitas se aceita a hipótese de que a análise referencial contribui para um melhor entendimento e para confirmação dos resultados finais de trabalhos de maior profundidade.

Mais recentemente Matsumoto e Carvalho (200...?) elaboraram um estudo comparativo entre o uso da análise referencial e o uso combinado das análises horizontal e vertical, o qual foi assim resumido:

Objetivando facilitar e balizar suas decisões de investimento, foi desenvolvida a Análise Referencial, proposta por Saporito (2005), em sua tese de doutorado na USP, que busca ser um método de melhor manuseio e visualização dos dados extraídos das demonstrações contábeis. Para testar o novo método, foram utilizadas as análises horizontal e vertical, tradicionalmente utilizadas pelos contadores como formas fidedignas de se obter informações sobre empresas. Concluiu-se, após a aplicação dos três métodos ao setor de Telecomunicações, nos períodos de 1999 a 2004, que a análise referencial cumpre aquilo a que se propõe, ou seja, em uma só Tabela/Planilha foi possível efetuar análises de várias empresas do setor, tanto horizontalmente como verticalmente. Da mesma forma, a análise de uma só empresa foi possível de ser elaborada com os dados de vários demonstrativos contábeis (balanço social, demonstrativo de resultado de exercício e a demonstração de origens e aplicações de recursos) em 6 anos, tendo apenas uma base. Ao contrário da análise horizontal, a análise referencial possibilita não só a evolução, mas também a comparação com outros indicadores de outras demonstrações em uma só tabela. As limitações constatadas foram as mesmas das análises vertical e horizontal.

Martins, Diniz e Miranda (2012, pg. 188) citam a análise diferencial como sendo:

Essa técnica particularmente útil quando se comparam demonstrações de várias empresas, normalmente tomando-se o maior o maior ativo total como 100 e

aplicando a técnica a todos os valores de todas as demonstrações; vê-se a relação entre todos os valores de forma rápida e simples.

6. Considerações finais

A análise de demonstrações contábeis tem importante papel nos processos decisórios de diversos agentes econômicos externos às organizações para as quais são elaboradas as demonstrações. Ainda que existam outros fatores importantes, a análise de demonstrações contábeis tem se destacado entre os meios objetivos de apoio a decisões nas organizações bem administradas.

A análise de demonstrações contábeis compreende uma série de técnicas que auxiliam os analistas a inferirem acerca dos diversos aspectos de interesse das empresas avaliadas. Não há, portanto, exatidão envolvida nas conclusões de um analista. As conclusões de um processo de análise são função da quantidade e qualidade das informações, das técnicas de análise empregadas e do foco do estudo, ou seja, da necessidade do usuário da análise.

Enfim, há diversos usuários para a análise de balanços e dependendo das questões que cada um deles tenha como mais importantes mudam os elementos de análise ou sua relevância e algumas técnicas podem se revelar melhores que outras para atendimento das necessidades específicas. Por isso não há unanimidade acerca de quais são as melhores técnicas de análise; as preferências variam tanto em função das necessidades particulares de grupos de analistas como também por aspectos mais subjetivos que podem levar analistas que atendem a usuários de mesmos interesses a terem diferenças quanto às suas técnicas prediletas.

Existem diversas técnicas de análise, com algumas mais focadas em determinados fatores de avaliação e outras mais genéricas que visam conclusões globais sobre as empresas estudadas. Várias das técnicas são complementares e por isso podem ser utilizadas simultaneamente. Cabe ao analista e principalmente à instituição ou grupo usuário da análise definir seu modelo próprio de análise. Essa definição garante a uniformidade e coerência nas decisões tomadas ou encaminhadas por diferentes analistas.

Na definição do modelo de análise é imprescindível priorizar os aspectos cruciais a serem avaliados nas empresas e as crenças e demais particularidades do usuário. Por isso, dificilmente um único modelo atenda com a mesma eficácia dois usuários diferentes, mesmo que tenham idênticos interesses. O ideal é formular um modelo específico que atenda a contento a necessidade de cada usuário. Mesmo existindo tantas técnicas e possibilidades para elaboração

de modelos de análise que sejam passíveis de utilização em processos decisórios externos às empresas avaliadas, Saporito (2005) percebeu que de modo geral as técnicas de análise tendem a focalizar uma só espécie de demonstrativo ou período por vez ou ainda pontos específicos dos demonstrativos.

Em outras palavras, inexistia uma técnica difundida de análise capaz de integrar demonstrativos diferentes e de períodos variados. A proposta de Saporito (2005) foi exatamente verificar a hipótese de existir uma técnica de análise válida que oferecesse essa possibilidade aos vários usuários da análise de demonstrações contábeis e em particular àqueles que têm horizonte de longo prazo. A análise referencial se consubstanciou nessa proposta e ela tem por objetivo a completa integração de todas as demonstrações contábeis da empresa analisada e dos vários períodos considerados na análise. Isto é possível, em função de a técnica não comprometer a proporção existente entre os valores monetários pertinentes a cada um dos demonstrativos nela incluídos.

Ao ser concebida a análise referencial parecia ter potencial para facilitar a comparação entre empresas diferentes, elaborar trabalhos setoriais e viabilizar a construção e processamento de estudos de longo prazo. Todavia, para que se pudesse fazer essa afirmação com maior convicção foi fundamental não só buscar algumas aplicações empíricas, mas principalmente formular uma pesquisa junto a usuários de análise de demonstrações contábeis quanto à validade e utilidade da análise referencial. Uma pesquisa experimental para verificar a eficácia da análise referencial como facilitadora do processamento de dados e compreensão de resultados de estudos de maior profundidade também foi realizada.

Os resultados finais da pesquisa de campo validaram a análise referencial, ainda que seja necessário observar-se que as condições de obtenção da amostragem não tenham observado rigorosamente procedimentos estatísticos de obtenção e tamanho da amostra e aleatoriedade. Assim, pode-se dizer que há indícios de aprovação da validade e utilidade da análise referencial por parte dos agentes de mercado que lidam diretamente com o assunto.

A pesquisa experimental com dois grupos de alunos de pós-graduação conduziu à conclusão de que a análise referencial não oferecia vantagem em termos de facilitar os trabalhos de processamento de dados em trabalhos mais avançados. Contudo, quando se objetivou verificar a utilidade da análise referencial no sentido de elucidar e facilitar o entendimento de resultados finais de trabalhos mais avançados a resposta foi positiva.

Neste sentido, são valiosos os trabalhos de Matsumoto e Carvalho (200...?) e de Martins,... (20??). O primeiro faz uma aplicação empírica e comparativa da análise referencial frente ao uso conjunto das análises horizontal e vertical, mostrando que a análise referencial cumpre os objetivos a que se propõe. O segundo é de extrema importância por se tratar de obra que aborda a análise de demonstrações contábeis numa profundidade acima da média.

Espera-se que a análise referencial possa ser definitivamente incorporada às técnicas de análise de demonstrações contábeis não só no Brasil, mas também no exterior. Para isso é necessária sua divulgação e difusão. Existe um enorme potencial de estudos que podem ser facilitados com sua adoção. Recomenda-se e estimula-se, pois, que mais autores de livros destinados ao ensino da análise de demonstrações contábeis incluam a análise referencial entre as técnicas existentes, que professores a assimilem e pesquisadores a utilizem.

[1] Ao longo do trabalho as expressões análise de demonstrações contábeis e análise de balanços serão utilizadas como equivalentes para evitar a excessiva repetição.

REFERÊNCIAS

ANDREZO, Andréa Fernandes e LIMA, Iran Siqueira. Mercado Financeiro: aspectos históricos e conceituais. São Paulo: Thomson, 2001.

ASSAF NETO, Alexandre. Estrutura e Análise de Balanços. São Paulo: Atlas, 2010.

BRAGA, Roberto. Fundamentos e técnicas de administração financeira. São Paulo: Atlas, 1989.

BRAGA, Roberto. Indicador da saúde econômico-financeira das empresas _ ISEF. São Paulo: Fipecafi EAC FEA USP, 1999.

CERVO, Amado Luiz e BERVIAN, Pedro Alcino. Metodologia científica. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

CASAGRANDE NETO, Humberto et al. Abertura do capital de empresas no Brasil. São Paulo: Atlas, 2002.

CORRAR, Luiz João. Indicadores de desempenho de empresas de saneamento básico. São Paulo, 1981. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Controladoria) - Programa Pós-Graduação, Departamento de Contabilidade e Atuaria. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

GIBSON, Charles H. Financial Reporting and Analysis using financial accounting information. Cincinnati, Ohio : South-Western College Pub., 2001

GOMES, Adriano. Gerenciamento do crédito e mensuração do risco de vender. São Paulo: Manole, 2003.

HAIR, Joseph F., ANDERSON, Rolph E., TATHAM, Ronald L. BLACK, William C. Multivariate data analysis. New Jersey: Prentice-Hall, 1998.

HENDRIKSEN, Eldon s. E VAN BREDA, Michael F. Teoria da contabilidade. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. Análise de balanços. São Paulo: Atlas, 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. Contabilidade gerencial. São Paulo: Atlas, 1998.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. Teoria da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 2000.

KANITZ, S. C. Como prever falências. São Paulo: McGraw-Hill, 1978.

LOPES, Alexsandro Broedel. A informação contábil e o mercado de capitais. São Paulo: Thomson, 2002.

KASSAI, Sílvia. O uso da análise por envoltória de dados (DEA) na análise de demonstrações contábeis. São Paulo, 2002. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Programa Pós-Graduação, Departamento de Contabilidade e Atuaria. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

KERLINGER, Fred N. Metodologia de pesquisa em ciências sociais: um tratamento conceitual. São Paulo: EPU, 1979.

MÁRIO, Pueri do Carmo. Contribuição ao estudo da solvência empresarial: uma análise de modelos de previsão - estudo exploratório aplicado em empresas mineiras. São Paulo, 2002. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Programa Pós-Graduação, Departamento de Contabilidade e Atuaria. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MARION, José Carlos. Análise das demonstrações contábeis. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, Eliseu; ASSAF Neto, Alexandre. Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias. São Paulo: Atlas, 1996.

MARTINS, Eliseu. Análise da correção monetária das demonstrações financeiras. São Paulo: Atlas, 1980.

MARTINS, Eliseu (organizador). Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, Eliseu; Diniz, Josedilton A e Miranda, Gilberto J. Análise Avançada das Demonstrações Contábeis. São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINS, Gilberto de Andrade. Manual para elaboração de monografias e dissertações. São Paulo: Atlas, 1994.

MARTINS, Gilberto de Andrade e LINTZ, Alexandre Guia: Elaboração de monografias e trabalhos de conclusão de curso. São Paulo: Atlas, 1999.

MATSUMOTO, Alberto S. e CARVALHO, Jonny S. de, Análise Referencial versus análise vertical e horizontal aplicada ao setor de telecomunicações, in II Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia. Associação Nacional Dom Bosco, Rezende. Anais 2006.

MATARAZZO, Dante C. Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos: Fundamentos, aspectos legais, elaboração e análise. São Paulo, 1980. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Programa Pós-Graduação, Departamento de Contabilidade e Atuária. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MATARAZZO, Dante C. Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. São Paulo: Atlas, 2008.

MATIAS, Alberto Borges. Insucesso de grandes bancos privados brasileiros de varejo. Tese de Livre Docência. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, 1999.

MYER, Jonh N., Análise das demonstrações financeiras; *tradução de Danilo Ameixeiro Nogueira*. São Paulo: Atlas, 1972.

PLEWA, Franklin J. e FRIEDLOB, G. T. New Ways to Analyze Cash Flows. National Public Accountant. Washington, Feb/Mar 2002 pg 25.

SAPORITO, Antonio. Análise Referencial: proposta de um instrumento facilitador da análise de longo prazo de demonstrações contábeis. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2005.

SILVA, José Pereira da - Análise financeira das empresas - São Paulo – Atlas, 1995.

SILVA, José Pereira da – Gestão e análise de risco de crédito - São Paulo – Atlas, 1997.

TREUHERZ, Rolf Mário Análise financeira por objetivos. Livraria Pioneira Editora, São Paulo, 1975.