

UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

CARLA VALMORBIDA

**ESTRUTURA DE CAPITAL E O DESEMPENHO DAS MAIORES EMPRESAS DE
CAPITAL ABERTO DA REGIÃO SUL DO BRASIL**

CAXIAS DO SUL

2015

CARLA VALMORBIDA

**ESTRUTURA DE CAPITAL E O DESEMPENHO DAS MAIORES EMPRESAS DE
CAPITAL ABERTO DA REGIÃO SUL DO BRASIL**

Monografia apresentada como requisito
para a obtenção do Grau de Bacharel em
Ciências Contábeis da Universidade de
Caxias do Sul

Orientador: Prof. Ms. Alex Eckert

CAXIAS DO SUL

2015

CARLA VALMORBIDA

**ESTRUTURA DE CAPITAL E O DESEMPENHO DAS MAIORES EMPRESAS DE
CAPITAL ABERTO DA REGIÃO SUL DO BRASIL**

Monografia apresentada como requisito
para a obtenção do Grau de Bacharel em
Ciências Contábeis da Universidade de
Caxias do Sul

Orientador: Prof. Ms. Alex Eckert

Aprovado (a) em ____/____/____

Banca Examinadora:

Presidente

Prof. Ms. Alex Eckert
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Examinadores:

Prof. Ms. Fernando Batista Fontana
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Prof. Ms. Joel Borges Domingues
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Dedico esse trabalho, principalmente, aos meus pais que sempre estiveram ao meu lado, a minha irmã que me apoiou e ao meu namorado pela sua paciência e compreensão. Foram eles que contribuíram para que este trabalho atingisse seus objetivos.

AGRADECIMENTOS

Com imensa alegria e sentimento de dever cumprido que expresso meus agradecimentos a todas as pessoas que, de uma forma ou de outra, colaboraram para que este trabalho fosse realizado. Em especial ao meu orientador, Professor Ms. Alex Eckert pela sua competência e orientação durante todo o desenvolvimento desta monografia. Agradeço de forma toda especial, aos meus pais, pela vida e por serem pessoas tão batalhadoras que nunca mediram esforços para que eu atingisse meus objetivos, além de sempre caminharem ao meu lado. Por todo apoio, pela confiança e pelas confidências agradeço a minha irmã. Ao meu namorado agradeço pela paciência, pelo amor e por todo o carinho dedicados durante esse período tenso e difícil, seu apoio foi fundamental para o desempenho dessa pesquisa. Agradeço as minhas eternas amigas, que estão ao meu lado desde os tempos da escola, pela paciência e por entenderem minha ausência nos encontros durante a realização deste trabalho e as minhas colegas de trabalho por dividirem esse momento comigo e por estarem sempre dispostas a ouvir desabafos e partilhar ensinamentos. De forma especial, agradeço a Deus que me proporciona novas experiências todos os dias além de ter colocado pessoas tão maravilhosas e encantadoras ao meu redor.

“Tudo depende do modo como cada um olha para o horizonte, lá onde o ponto de chegada se faz inspiração. ”

Frei Jaime Bettega

RESUMO

A Contabilidade tem se mostrado como uma ciência de fundamental importância para a conservação de um negócio. Ela tem a capacidade de retratar a situação econômico-financeira de uma entidade através de seus relatórios e procura auxiliar o administrador na tomada de decisão. A análise das peças contábeis através de indicadores de desempenho também se tornou um mecanismo importante para estabelecer a saúde financeira da empresa. Através dos índices se torna possível verificar o comportamento da companhia nos últimos exercícios e decidir, de maneira mais segura, sobre o futuro do negócio. Dentre as decisões importantes que a administração precisa definir está a captação de recursos que pode ser através de Capitais de Terceiros ou de Capitais Próprios. Para tanto, o objetivo dessa pesquisa é identificar qual a relação entre a Estrutura de Capital e o desempenho das 10 maiores empresas de capital aberto da região Sul do Brasil. Com o intuito de alcançar esse objetivo, elaborou-se uma pesquisa documental e estudo de múltiplos casos quanto aos procedimentos técnicos, pesquisa descritiva quanto aos objetivos e em relação a abordagem do problema a pesquisa é classificada como qualitativa e quantitativa. Concluiu-se que a amostra da pesquisa possui preferência por Capitais de Terceiros frente aos Capitais Próprios. Além disso, as empresas pesquisadas apresentaram relação direta entre a Estrutura de Capital e o Grau de Endividamento das empresas. Quanto aos índices de Liquidez e Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido não há relação estabelecida com a Estrutura de Capital.

Palavras-chave: Estrutura de Capital. Desempenho. Índices.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Liquidez Corrente das empresas.....	93
Figura 2 – Liquidez Seca das empresas	94
Figura 3 – Liquidez Imediata das empresas.....	96
Figura 4 – Liquidez Geral das empresas.....	97
Figura 5 – Rentabilidade das empresas.....	99
Figura 6 – Grau de Endividamento das empresas	100

LISTAS DE QUADROS

Quadro 1 – Modelo de Balanço Patrimonial	23
Quadro 2 – Modelo de Demonstração do Resultado do Exercício	24
Quadro 3 – Modelo de Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido	25
Quadro 4 – Modelo de Demonstração dos Fluxos de Caixa Método Indireto	26
Quadro 5 – Modelo de Demonstração do Valor Adicionado	27
Quadro 6 – Estrutura de Capital.....	30
Quadro 7 – Índices de Liquidez.....	39
Quadro 8 – Empresas selecionadas	44
Quadro 9 – Balanço Patrimonial – simplificado - BRF.....	46
Quadro 10 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada - BRF	47
Quadro 11 – Estrutura de Capital - BRF	47
Quadro 12 – Indicadores de Liquidez - BRF	48
Quadro 13 – Rentabilidade - BRF	49
Quadro 14 – Grau de Endividamento - BRF.....	50
Quadro 15 – Balanço Patrimonial – simplificado- Copel	52
Quadro 16 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada- Copel	52
Quadro 17 – Estrutura de Capital - Copel	53
Quadro 18 – Indicadores de Liquidez - Copel	53
Quadro 19 – Rentabilidade - Copel.....	54
Quadro 20 – Grau de Endividamento - Copel	54
Quadro 21 – Balanço Patrimonial – simplificado- Celesc.....	56
Quadro 22 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada- Celesc.....	56
Quadro 23 – Estrutura de Capital - Celesc.....	57
Quadro 24 – Indicadores de Liquidez - Celesc.....	57
Quadro 25 – Rentabilidade - Celesc	58
Quadro 26 – Grau de Endividamento - Celesc.....	59
Quadro 27 – Balanço Patrimonial – simplificado- Marcopolo	61
Quadro 28 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada- Marcopolo ..	61
Quadro 29 – Estrutura de Capital - Marcopolo	61
Quadro 30 – Indicadores de Liquidez - Marcopolo.....	62
Quadro 31 – Rentabilidade - Marcopolo.....	63
Quadro 32 – Grau de Endividamento - Marcopolo.....	63

Quadro 33 – Balanço Patrimonial – simplificado - Sanepar	65
Quadro 34 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada - Sanepar	65
Quadro 35 – Estrutura de Capital - Sanepar	65
Quadro 36 – Indicadores de Liquidez - Sanepar	66
Quadro 37 – Rentabilidade - Sanepar	66
Quadro 38 – Grau de Endividamento - Sanepar	67
Quadro 39 – Balanço Patrimonial – simplificado - Positivo	69
Quadro 40 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada - Positivo	69
Quadro 41 – Estrutura de Capital - Positivo	70
Quadro 42 – Indicadores de Liquidez - Positivo	70
Quadro 43 – Rentabilidade - Positivo	71
Quadro 44 – Grau de Endividamento - Positivo	71
Quadro 45 – Balanço Patrimonial – simplificado - CEEE	73
Quadro 46 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada - CEEE	73
Quadro 47 – Estrutura de Capital - CEEE	74
Quadro 48 – Indicadores de Liquidez - CEEE	74
Quadro 49 – Rentabilidade - CEEE	75
Quadro 50 – Grau de Endividamento - CEEE	75
Quadro 51 – Balanço Patrimonial – simplificado - Tupy	77
Quadro 52 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada - Tupy	78
Quadro 53 – Estrutura de Capital - Tupy	78
Quadro 54 – Indicadores de Liquidez - Tupy	79
Quadro 55 – Rentabilidade - Tupy	79
Quadro 56 – Grau de Endividamento - Tupy	80
Quadro 57 – Balanço Patrimonial – simplificado - Randon	82
Quadro 58 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada - Randon	82
Quadro 59 – Estrutura de Capital - Randon	83
Quadro 60 – Indicadores de Liquidez - Randon	83
Quadro 61 – Rentabilidade - Randon	84
Quadro 62 – Grau de Endividamento - Randon	84
Quadro 63 – Balanço Patrimonial – simplificado - Panvel	87
Quadro 64 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada - Panvel	87
Quadro 65 – Estrutura de Capital - Panvel	88
Quadro 66 – Indicadores de Liquidez - Panvel	88

Quadro 67 – Rentabilidade - Panvel	89
Quadro 68 – Grau de Endividamento - Panvel.....	89
Quadro 69 – Estrutura de Capital das empresas	92
Quadro 70 – Resultados ano 2012.....	102
Quadro 71 – Resultados ano 2013.....	102

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO	13
1.2	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.3	HIPÓTESES OU PROPOSIÇÕES	16
1.4	OBJETIVOS	17
1.4.1	Objetivo geral	17
1.4.2	Objetivos específicos	17
1.5	METODOLOGIA.....	17
1.6	ESTRUTURA DO ESTUDO	19
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	20
2.1	CONTABILIDADE.....	20
2.2	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	21
2.2.1	Balanco Patrimonial (BP)	22
2.2.2	Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	23
2.2.3	Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados / Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DLPA/DMPL)	24
2.2.4	Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC)	25
2.2.5	Demonstração do Valor Adicionado (DVA).....	26
2.2.6	Notas Explicativas	27
2.3	ANÁLISES	28
2.4	ESTRUTURA DE CAPITAL.....	30
2.5	CONTROLADORIA	33
2.6	ÍNDICES DE DESEMPENHO.....	36
2.6.1	Índices de Liquidez	38
2.6.2	Índices de Rentabilidade	39
2.6.3	Ciclos operacional, econômico e financeiro	40
2.6.4	Índices da Estrutura de Capital e endividamento	40
3	DESENVOLVIMENTO DA PESQUISA.....	43
3.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DAS EMPRESAS.....	43
3.1.1	Apresentação das empresas.....	43

3.1.2	Período e forma da análise.....	45
3.2	ANÁLISE DAS EMPRESAS	46
3.2.1	BRF S/A (BRF)	46
3.2.2	Companhia Paranaense de Energia (Copel)	51
3.2.3	Centrais Elétricas de Santa Catarina S/A (Celesc).....	56
3.2.4	Marcopolo S/A (Marcopolo).....	60
3.2.5	Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar)	64
3.2.6	Positivo Informática S/A (Positivo).....	68
3.2.7	Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica (CEEE).....	72
3.2.8	Tupy S/A (Tupy).....	77
3.2.9	Randon S/A Implementos e Participações (Randon)	81
3.2.10	Dimed S/A Distribuidora e Medicamentos (Panvel)	86
3.3	ANÁLISE DOS RESULTADOS ATRAVÉS DE INDICADORES	91
3.3.1	Estrutura de Capital	91
3.3.2	Índices de Liquidez	93
3.3.3	Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido	98
3.3.4	Grau de Endividamento	100
3.4	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	101
4	CONCLUSÃO	105
	REFERÊNCIAS.....	108

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

A Contabilidade é uma ferramenta que auxilia os administradores no momento de decidir sobre o futuro de uma entidade. Uma das importantes decisões a serem tomadas durante a existência de uma empresa é o uso por Capital Próprio ou de Terceiros.

A busca por financiamentos requer uma análise detalhada das condições de pagamentos, dos juros a serem pagos e do impacto que ocorrerá dentro da empresa no momento da aplicação desse valor. Para Megliorini e Silva (2008), a combinação de recursos é o foco da função financeira nas entidades buscando condições mais favoráveis na obtenção de recursos que a empresa necessita e a aplicação desses valores de maneira a alcançar os seus objetivos.

As companhias também são afetadas por fatores externos que estão fora do controle dos administradores como alterações no cenário econômico, mudanças nas legislações e variações no sistema financeiro. Por conta disso, se torna um desafio contínuo para os gestores manter uma Estrutura de Capital que se enquadre com a atual situação da organização. Também não existe um modelo ideal de Estrutura de Capital que possa ser utilizado em todas as empresas. Oro, Beuren e Hein (2009) afirmam que a identificação de uma Estrutura de Capital ótima, devido a divergência de opiniões, é um dos assuntos mais polêmicos na teoria de finanças.

A busca por capital se dá, em alguns casos, devido à falta de recursos para efetivar investimentos dentro da companhia. Esses investimentos, muitas vezes, são necessários para que a empresa se mantenha atuando no mercado e sendo competitiva perante seus concorrentes. Nessas condições, Megliorini e Silva (2008) afirmam que os resultados futuros dos investimentos realizados são incertos.

Para diminuir o grau de incerteza quanto ao futuro, as decisões tomadas nas organizações são realizadas após longa e detalhada análise do desempenho da mesma. O gestor, geralmente, elabora seu diagnóstico com base nos relatórios gerados pela Contabilidade, além disso, se torna importante conhecer de que maneira as demais empresas se comportam no mercado econômico.

Dessa forma, o acompanhamento dos índices e dos relatórios contábeis da empresa são fatores determinantes. Conforme Castro e Martinez (2009), a dispersão

dos resultados contábeis é uma medida de risco para os investidores e credores, quanto menor a variação nos resultados contábeis, mais investidores são atraídos e os empréstimos são obtidos com custos mais baixos.

É recomendável que os gerentes financeiros não fiquem detidos somente aos números da empresa e que busquem informações em estudos atuais realizados com o intuito de ajudar as companhias na sua saúde financeira.

O presente estudo poderá auxiliar os administradores no momento da tomada de decisão dentro das companhias. Pode trazer benefícios quanto a análise de balanços de empresas que são reconhecidas no mercado, além de estudar a forma como estas grandes marcas se financiam e o impacto que ocorre no desempenho delas devido à opção de Capital Próprio ou de Terceiros.

Ainda no âmbito profissional, este estudo poderá ser utilizado como análise de índices de desempenho que poderão ser aplicados em qualquer empresa que deseja conhecer o reflexo das suas decisões.

Já no âmbito acadêmico este estudo poderá ser útil para acadêmicos que se interessam pelo tema proposto e pode servir de referência para futuros estudos. Além disso, os índices apresentados no estudo poderão ser comparados com outra amostra ou então, estas grandes marcas utilizadas no trabalho, poderão ser alvo de novos estudos e novas análises.

Partindo do exposto, justifica-se a realização do estudo devido ao tema ser relevante para fins acadêmicos e profissionais.

1.2 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

A Contabilidade é uma ciência social e se torna importante conforme o desenvolvimento econômico, afirmam Ludícibus e Marion (2000). Através dela, obtêm-se informações tempestivas e confiáveis que auxiliam o administrador da empresa no momento da tomada de decisão.

Além disso, as informações de cunho contábil são importantes para que o gestor mantenha controle sobre seu negócio e verifique se as políticas econômicas adotadas por ele estão sendo eficientes. Conforme Toigo (2009), a Contabilidade oferece informações sobre o resultado econômico através do estudo dos fatos econômicos decorrentes da gestão patrimonial.

Para que se possa analisar o resultado da entidade, a Contabilidade emite

relatórios contábeis, chamados de Demonstrações Contábeis, que retratam a situação econômica da companhia em determinado período. As informações contidas nestes demonstrativos oferecem suporte aos gestores, além disso, são utilizadas por usuários internos e externos a empresa para finalidades diversas, como exemplo os investidores que se preocupam com o risco inerente ao investimento e o retorno que ele produz (IUDÍCIBUS et al, 2010).

Independente da natureza dos usuários das informações contábeis, todos analisam os números gerados pela Contabilidade com preocupação quanto a continuidade das atividades econômicas da empresa, inevitavelmente ligadas à saúde financeira da organização. Nesse sentido, Carvalho e Schiozer (2012) afirmam que a gestão financeira inadequada é uma das principais causas de falência de empresas no Brasil.

Para Megliorini e Silva (2008), os recursos das entidades são escassos e cabe à administração financeira tomar decisões que tragam benefícios no futuro. Em alguns momentos, os gestores precisam buscar Capital de Terceiros para financiar as atividades da companhia. Nesse momento, é importante considerar e avaliar o custo do financiamento, além do retorno que a entidade espera após investir esse valor.

Dessa forma, a Controladoria, dentro da Contabilidade, oferece suporte aos gestores. Dentre outras funções, ela analisa os percentuais de utilização de Capital Próprio e de Capital de Terceiros dentro das empresas. Com essas definições é possível que o administrador tome decisões de maneira mais segura.

Além da Estrutura de Capital, existem outros índices importantes que devem ser utilizados para análise quanto à saúde financeira e econômica da empresa, tornando mais clara a forma de entendimento dos números vistos nos relatórios da Contabilidade. Os índices de desempenho evidenciam as decisões tomadas pelos gestores da empresa em determinado momento e podem ser utilizados em qualquer empresa para verificar o desempenho da mesma.

A tomada de decisão de maneira sábia e baseada na análise do mercado econômico é um dos fatores para que as empresas se tornem reconhecidas no mercado em que atuam. Dentre tantas decisões, uma delas é a utilização por Capital Próprio ou de Terceiros. Dependendo de qual forma for utilizada pode haver mudança na Rentabilidade e na Liquidez da empresa.

As grandes empresas reconhecidas no mercado causam certa curiosidade

por parte da autora quanto a sua forma de financiamento, ou seja, se há preferência por Capital Próprio ou se há uma busca maior por Capital de Terceiros. Além disso, é desejável conhecer se a Estrutura de Capital optada pelos gestores influencia o desempenho dessas grandes marcas.

Dentro das diversas áreas da Contabilidade conhecidas durante o curso, a Controladoria e Análise de Balanços foram as que mais despertaram interesse do autor. Juntamente a isso, as empresas com marca reconhecida no mercado, por terem alcançado esse patamar, causam curiosidade quanto a seus números e índices.

Partindo do exposto, a questão de pesquisa para o estudo é: Qual a relação entre a Estrutura de Capital e o desempenho das 10 maiores empresas de capital aberto da região Sul do Brasil?

Para o presente estudo, entende-se por maiores empresas de capital aberto da região Sul do Brasil as companhias listadas na Revista Exame, (2014), cujo ranking foi elaborado com dados do ano de 2013.

1.3 HIPÓTESES OU PROPOSIÇÕES

A Estrutura de Capital das empresas é uma das importantes informações encontrada nos relatórios gerados pela Contabilidade. Não é recomendável que a companhia busque somente Capitais de Terceiros para financiar suas operações, devido ao risco existente em qualquer ramo de atividade.

Com a presente pesquisa, é possível que se conheça a forma com que as empresas constituem sua Estrutura de Capital e a influência sofrida no desempenho. Uma das proposições para o estudo é que existe influência negativa no desempenho devido ao aumento de Capital de Terceiros na empresa. Portanto, quanto mais a empresa busca se financiar com Capital de Terceiros, pior é seu desempenho.

Levando em conta que os recursos buscados fora da empresa são investidos de forma integral na companhia, pode-se considerar outra proposta, que seria quanto mais Capitais de Terceiros dentro da empresa, melhor seu desempenho, ou seja, existe uma melhora significativa nos índices influenciados positivamente pelo emprego de Capitais de Terceiros.

Com a utilização de Capital Próprio, não há a operação de financiamento da empresa, dessa forma, paga-se menos juros e as tarifas bancárias são reduzidas.

Isso leva a autora a acreditar em outra proposta que seria o uso de Capital Próprio influencia de forma positiva no desempenho da empresa.

Por outro lado, às vezes as empresas não conseguem gerar caixa suficiente para grandes investimentos e devido ao perfil da mesma, optam por utilizar somente Capital Próprio para sua operação. Dessa forma, a utilização de Capital Próprio pode trazer agravantes para os índices da companhia, ou seja, o desempenho é influenciado negativamente.

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 Objetivo geral

Identificar qual a relação entre a Estrutura de Capital e o desempenho das 10 maiores empresas de capital aberto da região Sul do Brasil.

1.4.2 Objetivos específicos

- Realizar pesquisa bibliográfica relacionada a Estrutura de Capital e desempenho das empresas (conceitos, técnicas etc.).
- Buscar informações de cunho contábil referente as empresas listadas na amostra.
- Identificar a Estrutura de Capital presente nas demonstrações contábeis das companhias.
- Estruturar os índices de desempenho das empresas;
- Examinar a relação entre Estrutura de Capital e os índices de desempenho das entidades objetos do estudo.

1.5 METODOLOGIA

Quanto aos procedimentos técnicos, será realizada uma pesquisa documental que envolve relatórios e documentos de cunho contábil. Complementarmente, será utilizado estudo de múltiplos casos, onde serão utilizadas informações contábeis de dez grandes empresas da região sul do país. Para Richardson (1999), a análise documental consiste em estabelecer relações sociais e

econômicas com vários documentos a serem utilizados para a pesquisa. Gil (2008) afirma que a pesquisa documental faz uso de documentação que ainda não recebeu análise detalhada e o estudo de caso busca conhecer de forma vasta e esmiuçada uma pequena amostra.

A pesquisa documental para Cervo, Bervian e Silva (2007) tem o propósito de ditar tendências e descrever características através dos documentos investigados, tanto no presente como no passado e o estudo de caso trabalha com aspectos de diversos âmbitos, buscando uma amostra que é representativa dentro da sua realidade. Mascarenhas (2012) afirma que a pesquisa documental busca fontes que registrem toda e qualquer informação sobre o tema em questão e não necessariamente precisa se tratar de estudos científicos, já através do estudo de caso é possível começar a entender de forma detalhada o contexto que foi analisado. Beuren (2006, p. 84) afirma que o estudo de caso “quando relacionado à Contabilidade, concentra maior número de pesquisas em organizações, visando à configuração, à análise e/ou aplicação de instrumentos ou teorias contábeis”. Para a mesma autora a pesquisa documental na área contábil é utilizada para análises patrimoniais, econômicas e financeiras.

Quanto aos objetivos, trata-se de pesquisa descritiva. Para Richardson (1999), os estudos descritivos buscam conhecer semelhanças entre variáveis além de conhecer as informações pertinentes a um fato tal como ele é. Cervo, Bervian e Silva (2007) afirmam que a pesquisa descritiva trabalha sobre acontecimentos da própria realidade buscando entendê-los e explicá-los. A pesquisa descritiva, para Mascarenhas (2012), tem como objetivo relatar os aspectos de um acontecimento, além de averiguar possíveis relações entre as variáveis. Já para Gil (2008), este tipo de pesquisa relata os aspectos de certa população ou de certos fatos.

Já em relação a abordagem do problema a pesquisa pode ser descrita como qualitativa e quantitativa. Richardson (1999) afirma que o método quantitativo se caracteriza pelo uso de instrumentos estatísticos e garante a exatidão dos resultados além de remover possíveis deficiências quanto à análise e interpretação das informações. Já o método qualitativo, para o mesmo autor, não utiliza nenhuma informação estatística e não se preocupa em mensurar ou medir unidades, busca conhecer a natureza de uma ocorrência social. Mascarenhas (2012) afirma que a pesquisa quantitativa torna o estudo imparcial e sem influência do pesquisador devido ao uso de técnicas estatísticas, já na pesquisa qualitativa os estudos são

considerados descritivos e o autor tem o dever de mostrar sua influência no estudo. Perante as colocações dos autores, entende-se que as metodologias escolhidas são as mais adequadas para o estudo.

Inicialmente, se fará necessário um estudo aprofundado sobre Estrutura de Capital e desempenho de empresas, buscando conhecer técnicas e conceitos sobre ambos os assuntos. Logo após, será preciso que a autora liste as empresas que são objetos do estudo, além de buscar informações de cunho contábil. Para isso, a busca acontecerá via internet, na página virtual da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa).

Com as informações contábeis disponíveis, o próximo passo é a análise destes demonstrativos e a identificação da Estrutura de Capital das companhias, através de cálculos com fórmulas pré-estabelecidas. Após isso, se torna essencial estruturar os índices de desempenho, através de cálculos. Dessa forma, poderão ser elaborados gráficos e tabelas, através de planilhas eletrônicas, para verificar a relação existente entre a Estrutura de Capital e o desempenho das empresas.

Por fim, os dados elaborados pela pesquisa passarão por minuciosa análise realizada pela autora para verificar a tendência dessas empresas quanto à tomada de decisão referente à Estrutura de Capital e a influência no seu desempenho.

1.6 ESTRUTURA DO ESTUDO

No primeiro capítulo será apresentada uma contextualização do estudo, além do problema de pesquisa, das proposições, dos objetivos e da metodologia.

Logo após, no segundo capítulo, será apresentado o referencial teórico que possui relação com o tema de pesquisa proposto, como por exemplo, as demonstrações contábeis, análises e os índices de desempenho.

A seguir, no terceiro capítulo se dará o desenvolvimento da pesquisa, onde constará a listagem das empresas que são amostra da pesquisa. Logo após, as demonstrações contábeis dessas empresas passarão por minuciosa análise, onde acontecerá a identificação e o estabelecimento da relação entre Estrutura de Capital e os índices de desempenho.

Ao final, no quarto capítulo, apresenta-se a conclusão da pesquisa. Nesse tópico se apresentará os resultados da pesquisa, além da verificação se os objetivos anteriormente propostos foram alcançados.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CONTABILIDADE

Para Toigo (2009, p. 13), “a essência da Contabilidade está no estudo e no controle do patrimônio”. Consonante a isso, Hong (2006) diz que basicamente a Contabilidade ajuda as pessoas na tomada de decisões, dentro e fora da empresa. Já para Müller (2011), a Contabilidade é um significativo sistema de informações e é ele que registra os dados da empresa, retornando com relatórios.

Athar (2005) afirma que a ciência contábil utiliza relações lógicas simples para a mensuração e controle do patrimônio de qualquer companhia, evidenciando os aspectos qualitativos e quantitativos. Ainda para Athar (2005), a Contabilidade utiliza-se de fatos que afetam a situação patrimonial, financeira e econômica de qualquer empresa.

Para Toigo (2009), as riquezas concentradas em pessoas físicas ou jurídicas constituem o patrimônio e a necessidade de se controlar e se compreender essas riquezas constitui a importância do estudo da Contabilidade. Já para Athar (2005), a Contabilidade está ligada com duas funções básicas; a função econômica que determina o lucro da entidade e a administrativa que representa o controle do patrimônio.

Para Sá (2010), a Contabilidade estuda os fenômenos que acontecem com o patrimônio, explica as variações da riqueza e se preocupa com as verdades que são válidas em todas as companhias, em qualquer lugar. Toigo (2009, p. 36) destaca que “a Contabilidade não limita qualquer tipo de transação de uma organização, mas orienta na viabilidade de se fazer a transação”.

Braga (2012, p. 6) diz que a “Contabilidade é um meio de expressar planos administrativos e um instrumento para relatar os resultados da administração”. Toigo (2009) afirma que as informações de cunho contábil são utilizadas para diminuir incertezas ou para sanar questionamentos. Além disso, para o mesmo autor, a informação contábil deve estar isenta de erros e baseada nos princípios da Contabilidade.

Para Marion (2008), a contabilidade é antiga e sempre existiu no sentido de auxiliar toda e qualquer pessoa no momento da tomada de decisão. No decorrer dos anos, o governo, utilizando-se dela, iniciou sua arrecadação de impostos e tornou-a

obrigatória para quase todas as companhias. Marion (2008) ainda destaca que a Contabilidade não deve ser elaborada somente para o governo e sim para a tomada de decisão dentro da entidade. Nessa mesma linha, Sá (2010) afirma que as informações utilizadas para um estudo eficaz da Contabilidade não devem ser confundidas com as tradicionais leis jurídicas.

Segundo Iudícibus (2006, p. 32):

O objetivo principal da Contabilidade (e dos relatórios dela emanados) é fornecer informação econômica, física, de produtividade e social relevante para que cada usuário possa tomar suas decisões e realizar seus julgamentos com segurança. (IUDICIBUS, 2006, p.32).

Uma das grandes preocupações da modernidade é a aplicação da Contabilidade na governança dos negócios, afirma Sá (2010). Nesse mesmo sentido, Iudícibus (2006) afirma que o desenvolvimento da Contabilidade se deu com a evolução dos patrimônios e que o capitalismo foi um importante impulsionador para o uso das informações contábeis.

2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Iudícibus (2009) considera que a apresentação de forma resumida e ordenada dos dados registrados na Contabilidade é chamada de relatório contábil. A esse respeito, Padoveze e Benedicto (2011) acreditam que as demonstrações contábeis são modelos sintéticos dos lançamentos que, por sua vez, representam os eventos econômicos e a repercussão patrimonial ocorrida na empresa.

Braga (2012, p. 53) relata que as demonstrações contábeis apresentam para pessoas interessadas, “informações sobre o patrimônio e os resultados da empresa, a fim de possibilitar o conhecimento e a análise de sua situação patrimonial, econômica e financeira”. Ainda para Braga (2012), as exigências dos órgãos fiscais não devem influenciar no momento da elaboração das demonstrações contábeis e deve-se levar em consideração o objetivo básico da estruturação que é o de fornecer informações úteis para a tomada de decisões.

Além disso, Marion (2008) destaca a periodicidade da entrega das demonstrações contábeis e a existência de relatórios obrigatórios conforme a

legislação brasileira, além dos inúmeros relatórios que são elaborados pela Contabilidade.

Nesse aspecto, Müller (2011) reitera a existência de dois tipos de relatórios contábeis, os de caráter interno e os de caráter externo. Os de caráter externo são elaborados anualmente pelo profissional da área contábil para servir como fonte de informações, principalmente, para os órgãos fiscalizadores. Em contraposição a isso, os de caráter interno são elaborados de maneira mais detalhada e com frequência maior, além de possuírem informações voltadas à operação da empresa.

Segundo Iudícibus et al (2010, p. 2),

O conjunto de informações que deve ser divulgado por uma sociedade por ações representando sua “prestação de contas” abrange o Relatório de Administração, as Demonstrações Contábeis e as Notas Explicativas que as acompanham, o Parecer dos Auditores Independentes (se houver), o Parecer do Conselho Fiscal e o relatório do Comitê de Auditoria (se existirem). (IUDICIBUS et al, 2010, p. 2).

Para Braga (2012, p. 54),

As demonstrações contábeis, normalmente elaboradas pela empresa, são as seguintes: a) Balanço patrimonial; b) Demonstração do resultado do exercício; c) Demonstração das mutações do patrimônio líquido / demonstração de lucros ou prejuízos acumulados; d) Demonstração dos fluxos de caixa; e) Demonstração do valor adicionado. (BRAGA, 2012, p. 54).

Além dos relatórios de cunho contábil, Braga (2012, p. 55) salienta que “as notas explicativas integram as demonstrações contábeis e têm como objetivo dar maior transparência às informações”.

2.2.1 Balanço Patrimonial (BP)

Iudícibus et al (2010) afirmam que o balanço patrimonial apresenta a situação patrimonial e financeira da empresa em determinada data. Braga (2012) alega que as contas do balanço devem estar dispostas de maneira a facilitar a análise da situação financeira da companhia, para tanto, deve-se considerar o grau de liquidez das contas de ativo e para as contas de passivo e patrimônio líquido é importante verificar o grau de exigibilidade.

Padoveze e Benedicto (2011) acreditam que o balanço patrimonial é a peça contábil mais importante devido ao fato de evidenciar os bens, direitos, obrigações e valores patrimoniais dos donos e acionistas da companhia.

Segundo Iudícibus et al (2010), o balanço patrimonial está segregado da seguinte forma:

Quadro 1 – Modelo de Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL	
ATIVO	PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO
ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE
ATIVO NÃO CIRCULANTE	PASSIVO NÃO CIRCULANTE
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	PATRIMÔNIO LÍQUIDO:
INVESTIMENTOS	CAPITAL SOCIAL
IMOBILIZADO	RESERVAS DE CAPITAL
INTANGÍVEL	AJUSTES DE AVALIAÇÃO PATRIMONIAL
	RESERVAS DE LUCROS
	AÇÕES EM TESOURARIA
	PREJUÍZOS ACUMULADOS

Fonte: Iudícibus et al (2010, p. 3)

2.2.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

Para Braga (2012), a demonstração do resultado do exercício apresenta as variações de receitas, custos e despesas, que ocorreram em certo período, geralmente no exercício social. Nesse mesmo sentido, Assaf Neto (2012) salienta que a demonstração do resultado do exercício apresenta os resultados da empresa em determinado espaço de tempo.

Iudícibus et al (2010) afirmam que a demonstração do resultado do exercício é um relatório que apresenta, de maneira resumida, as operações efetuadas pela companhia durante o exercício social. Já para Padoveze e Benedicto (2011), a demonstração do resultado do exercício exhibe as transações que modificam a riqueza do acionista.

Nesse sentido, Assaf Neto (2012) apresenta a demonstração do resultado do exercício:

Quadro 2 – Modelo de Demonstração do Resultado do Exercício

RECEITA BRUTA DE VENDAS E/OU SERVIÇOS (-) Descontos Concedidos, Devoluções (-) Impostos sobre vendas = RECEITA LÍQUIDA (-) Custo dos Produtos Vendidos e/ou Serviços Prestados = RESULTADO BRUTO (-) Despesas/Receitas Operacionais (-) Despesas Gerais e Administrativas (-) Despesas de Vendas (+) Receitas Financeiras (-) Despesas Financeiras (-) Juros sobre Capital Próprio (+) Outras Receitas Operacionais (-) Outras Despesas Operacionais = RESULTADO OPERACIONAL (-) Provisão para IR e Contribuição Social = RESULTADO LÍQUIDO ANTES DE PARTICIPAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES (-) Participações (-) Contribuições (+) Reversão dos Juros sobre o Capital Próprio = RESULTADO (LUCRO/PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO LUCRO POR AÇÃO
--

Fonte: Assaf Neto (2012, p. 77)

2.2.3 Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados / Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DLPA/DMPL)

Assaf Neto (2012) explica que a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados trabalha com o lucro líquido do exercício, evidenciando a destinação dos valores dessa conta.

Iudícibus et al (2010) afirmam que a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados complementa as informações encontradas no balanço patrimonial e na demonstração do resultado do exercício e se torna mais útil para as empresas que possuem diversas contas e inúmeras transações no seu patrimônio líquido.

Padoveze e Benedicto (2011) acreditam que a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados finaliza a relação acionista /empresa com a movimentação dos lucros gerados. E Iudícibus et al (2010) reiteram afirmando que através dessa demonstração é possível compreender de forma mais clara o cálculo dos dividendos obrigatórios.

Nesse sentido, Assaf Neto (2012) apresenta a demonstração das mutações do patrimônio líquido:

Quadro 3 – Modelo de Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido

Movimentações	Capital Social	Reservas de Capital	Reservas de Lucros						Lucros ou Prejuízos Acumulados
			Reserva Legal	Reservas Estatutárias	Reservas para Contingências	Reservas para Expansão	Reservas de Lucros a Realizar	Outras	
Saldo do Início do Exercício									
Ajustes de Exercício Anteriores									
Dividendos Extraordinários									
Aumento de Capital por Incorporação de Reservas									
Aumento de Capital por Subscrição e Integralização de Novas Ações									
Reversões de Reservas									
Lucro/Prejuízo Líquido do Exercício									
Proposta de Destinação do Lucro									
Transferência para Reservas									
Dividendos Propostos									
Saldo ao Final do Exercício									

Fonte: Assaf Neto (2012, p. 92)

2.2.4 Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC)

Braga (2012) afirma que a demonstração dos fluxos de caixa evidencia as alterações sofridas nas contas de caixa e seus equivalentes em determinado período de tempo. Já para Assaf Neto (2012), é através dessa demonstração que é possível analisar a capacidade da empresa em pagar seus compromissos, além da sua liquidez e solvência.

Dessa mesma forma, Ludícibus et al (2010) afirmam que a demonstração dos fluxos de caixa relata toda e qualquer informação sobre movimentações em dinheiro da empresa relacionados com a operação da companhia, com os investimentos e os financiamentos.

Assaf Neto (2010, p. 98) afirma que a demonstração do fluxo de caixa “revela onde os recursos de caixa foram obtidos e onde foram investidos, no exercício”.

Assaf Neto (2012) afirma que as empresas são orientadas ao uso do método indireto da demonstração dos fluxos de caixa, como segue:

Quadro 4 – Modelo de Demonstração dos Fluxos de Caixa Método Indireto

<i>FLUXOS OPERACIONAIS</i>	R\$
Resultado Líquido	X
(+) Depreciação	X
Aumento/Redução de Duplicatas a Receber	X
Aumento em Duplicatas Descontadas	X
Aumento em Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa	X
Aumento/Redução em Estoques	X
Aumento/Redução em Fornecedores	X
Redução de Salários a pagar	X
Outros	X
<i>Caixa Líquido das Atividades</i>	<u>XX</u>
 <i>FLUXOS DE INVESTIMENTOS</i>	 X
Pagamento na Compra de Imobilizado	X
Recebimento pela Venda de Imobilizado	X
Outros	X
<i>Caixa Líquido de Investimentos</i>	<u>XX</u>
 <i>FLUXOS DE FINANCIAMENTO</i>	 X
Integralização de Aumento de Capital	X
Amortização de Empréstimos e Financiamentos	X
Recebimento/Pagamento de Dividendos	X
Novas Captações de Empréstimos e Financiamentos	X
Outros	X
<i>Caixa Líquido de Financiamentos</i>	<u>XX</u>
 <i>AUMENTO/REDUÇÃO DE CAIXA</i>	 <u>XX</u>
<i>SALDO INICIAL DE CAIXA</i>	<u>XX</u>
<i>SALDO FINAL DE CAIXA</i>	<u>XX</u>

Fonte: Assaf Neto (2012, p. 98)

2.2.5 Demonstração do Valor Adicionado (DVA)

A respeito da demonstração do valor adicionado, Iudícibus et al (2010, p. 583) constataam:

A DVA tem por objetivo demonstrar o valor da riqueza econômica gerada pelas atividades da empresa como resultante de um esforço coletivo e sua distribuição entre os elementos que contribuíram para a sua criação. Desse modo, a DVA acaba por prestar informações a todos os agentes econômicos interessados na empresa, tais como empregados, clientes, fornecedores, financiadores e governo. (IUDICIBUS et al, 2010, p. 583).

Para Assaf Neto (2012), a demonstração do valor adicionado apresenta o valor agregado para a formação do Produto Interno Bruto (PIB) do seu país.

Assaf Neto (2012) traz um modelo da demonstração do valor adicionado, como segue:

Quadro 5 – Modelo de Demonstração do Valor Adicionado

Item	CONTAS	Valores Monetários \$
1	RECEITAS Vendas de mercadorias, produtos e serviços	
2	(-) Insumos Adquiridos de Terceiros Materiais consumidos Outros custos de produtos Energia Serviços de terceiros Outros	
3	= VALOR ADICIONADO BRUTO (1 - 2)	
4	Retenções Depreciações Amortizações Exaustões	
5	VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE (3 - 4)	
6	VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA Resultado da equivalência patrimonial Receitas financeiras	
7	VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR (5-6)	
8	DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO Pessoal e encargos Impostos, taxas e contribuições Juros e alugueis Juros sobre capital próprio e dividendos Juros retidos e prejuízos do exercício	

Fonte: Assaf Neto (2012, p. 101)

2.2.6 Notas Explicativas

Para Assaf Neto (2012), as notas explicativas devem evidenciar informações adicionais não previstas nas demonstrações contábeis, critérios de avaliação de contas patrimoniais, investimentos em outras sociedades, detalhes importantes

sobre obrigações de longo prazo, informações sobre as ações que compõem a empresa, entre outras.

Iudícibus et al (2010) afirmam que as notas explicativas podem se apresentar como quadros analíticos ou então de forma descritiva, o importante é esclarecer os resultados da empresa e apontar a situação financeira da companhia.

2.3 ANÁLISES

Iudícibus (2009) salienta que a indispensabilidade de analisar demonstrações contábeis é antiga tanto quanto a origem dos relatórios contábeis e, mais na atualidade, o surgimento dos bancos governamentais trouxe consigo a importância da completa análise das peças contábeis.

Assaf Neto (2012) considera que a análise de balanços é capaz de mostrar informações sobre o passado, presente e futuro de uma companhia. Já para Iudícibus (2009), a análise de balanços é uma arte pelo fato de não existir uma maneira comprovada de se obter um parecer preciso acerca da situação atual da empresa.

Matarazzo (2010) recomenda o uso de gráficos na análise das demonstrações contábeis para simplificar os resultados e aconselha a utilização de linguagem clara, que seja entendível para qualquer pessoa que possa se apropriar das informações contidas nos relatórios. Nessa mesma linha, Braga (2012) reitera a importância do uso de palavras sucintas, orienta que não sejam utilizadas palavras confusas de difícil entendimento e destaca a importância de conhecer a função do analista e quais os objetivos da análise.

De forma semelhante, Assaf Neto (2012) considera importante conhecer de forma detalhada a empresa e o mercado em que ela atua para que se possa avaliar de maneira mais eficiente as demonstrações contábeis, levando em conta as características do setor da companhia.

Iudícibus (2009) afirma que a análise de balanços mais indica problemas a serem investigados do que propriamente aponte soluções para a companhia, porém, desde que utilizada de maneira adequada, ela pode se tornar uma maneira eficiente e útil de controle da administração. Já para Silva (2008), a linguagem dos negócios se concentra na Ciência Contábil e tem relação direta com a análise financeira, que examina as demonstrações contábeis como fonte de informações.

Toigo (2009) alega que a análise contábil se utiliza da comparação de dados das demonstrações contábeis, entendendo-os de forma a se concluir sobre a situação do patrimônio da empresa de forma ampla, em todos os âmbitos. Em contrapartida, Silva (2008) diz que os conceitos contábeis não são suficientes para uma boa análise financeira da empresa. É preciso considerar as mudanças econômicas e os fatores que afetam a oferta e a demanda do mercado econômico. Associado a isso, Assaf Neto (2012) salienta que o desenvolvimento da análise de balanços depende mais da experiência do analista do que da aplicação de técnicas contábeis.

Para Matarazzo (2010), levando em consideração as regras contábeis, as demonstrações financeiras possuem vários dados sobre a companhia e a análise de balanços tem o dever de transformar esses dados em informações. E ainda afirma que o nível da análise dependerá da eficiência das informações produzidas. Consonante a isso, Assaf Neto (2012) reitera a importância da qualidade das informações e a quantidade de dados disponíveis para o profissional analista no momento da tomada de decisão através da análise das demonstrações contábeis da companhia.

Iudícibus (2009), por sua vez, diz que uma eficiente análise de balanços depende de comparações com metas estabelecidas anteriormente pela companhia e com índices de empresas concorrentes em mercados nacionais ou internacionais, além da importância do estabelecimento de tendências históricas dentro da própria entidade.

Nesse mesmo sentido, Toigo (2009) diz que as análises são realizadas para obter uma previsão dos resultados da operação empresarial, solucionar possíveis dúvidas que ocorram, concluir sobre acontecimentos dentro da companhia e serve como ferramenta de comparação entre um período e outro. Padoveze e Benedicto (2011) acreditam que através da análise das demonstrações contábeis é possível avaliar a continuidade financeira e operacional da companhia.

Braga (2012) argumenta a existência de dois tipos de análise: análise interna e externa. Na interna o analista tem vínculo direto com a companhia e tem acesso facilitado às informações importantes para a análise. Já na externa, o profissional analista não tem vínculo direto com a empresa e precisa ter cuidado dobrado ao emitir qualquer parecer sobre as demonstrações contábeis. Em consonância a isso, Padoveze e Benedicto (2011) consideram que a análise das peças contábeis

aplicada pela própria empresa é mais proveitosa devido ao grau de detalhes e ao conhecimento mais objetivo e específico das relações de mercado que a companhia possui.

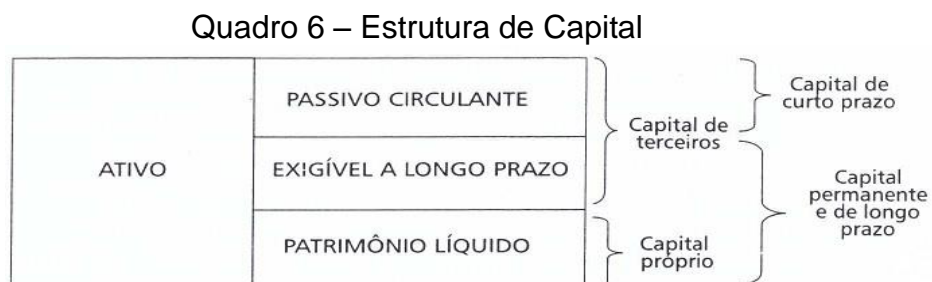
Ao mesmo tempo, Assaf Neto (2012) destaca que através da análise das peças contábeis é possível concluir sobre a situação econômico-financeira da entidade, além de tomar decisões importantes como a concessão de crédito, o investimento em ações, as mudanças nas políticas da empresa, a avaliação da administração da companhia, a identificação da capacidade de honrar suas dívidas e ainda apontar a solvência do negócio.

Matarazzo (2010) afirma que através da análise das peças contábeis pode-se chegar a algumas informações importantes em relação à empresa, como por exemplo, situação financeira e econômica, desempenho, tendências e perspectivas, evolução da companhia, possíveis causas de mudanças na situação financeira e na rentabilidade, entre outras. Esse mesmo autor, conclui que a análise de balanços tem o papel de traduzir as demonstrações contábeis e surgiu por motivos práticos e desde então se mostra uma ferramenta de utilidade comprovada.

2.4 ESTRUTURA DE CAPITAL

O Groppelli e Nikbakht (2010, p. 189) afirmam que a “Estrutura de Capital é a composição do financiamento de uma empresa” e é formada por ações ordinárias, preferenciais e por dívidas de longo prazo. Hoji (2012) salienta que no ativo está concentrado todo o capital de qualquer empresa, gerando retornos.

Conforme Hoji (2012, p. 187), a Estrutura de Capital está composta da seguinte forma:



Fonte: Hoji (2012, p. 187)

Assaf Neto (2010) alega que a Estrutura de Capital de uma empresa pode ser a que ela desejar e adotar, indiferente se há maior participação de Capital de Terceiros ou de Capital Próprio, porém, deve sempre considerar a relação entre risco e retorno. Ao mesmo tempo, Gitman (2010) reconhece que uma das áreas mais difíceis para se tomar decisões é a Estrutura de Capital devido a sua relação direta com outros campos das finanças.

Meghiorini e Silva (2008) afirmam que os Capitais de Terceiros possuem custo explícito, estabelecidos anteriormente em contratos, já os próprios possuem remuneração residual, devido a isso, os Capitais Próprios apresentam maior risco para empresa quando comparados com os de Terceiros e, por consequência, maior custo para a empresa. De forma semelhante, Assaf Neto (2010, p. 429) afirma que “o uso de Capital de Terceiros promove menor risco às empresas em relação ao Capital Próprio”.

Schier (2005), a liberdade para tomada de decisões financeiras fica comprometida quando há busca intensa por Capital de Terceiros. Para Gitman (2010), é preciso considerar que o Capital Próprio permanece na empresa por um período indeterminado, ao contrário do que acontece com o Capital de Terceiros que deve ser devolvido no futuro. Devido a isso, o retorno esperado pelos fornecedores de Capital Próprio é mais elevado se comparado com os de Capital de Terceiros.

Groppelli e Nikbakht (2010) recomenda que a empresa deva possuir equilíbrio entre o seu patrimônio líquido e as suas dívidas para não preocupar os credores e também para manter o custo de capital moderado. Da mesma forma, Gitman (2010) reitera que decisões tomadas de forma equivocada podem causar aumento significativo do custo de capital da empresa.

Para Meghiorini e Silva (2008), a redução do custo de capital tem influência direta com o retorno dos projetos onde os recursos são aplicados, além de aumentar a rentabilidade desses projetos. Nessa mesma linha, Ferreira (2005) afirma que para maximizar o retorno aos acionistas, a empresa deve atentar para o valor da empresa, o risco e o retorno e a sua relação com a Estrutura de Capital da entidade.

Gitman (2010, p. 491) afirma que “o valor de uma empresa é maximizado quando se minimiza o custo de capital”. De forma semelhante, Groppelli e Nikbakht (2010) consideram que uma boa combinação de fontes de capital torna-se uma maneira importante de maximizar o valor da empresa, sendo isso uma meta dos administradores.

Perobelli e Famá (2003, p. 10) destacam que “não haveria uma Estrutura de Capital ótima, mas uma Estrutura de Capital mais apropriada a cada perfil de empresa”. Assaf Neto (2010) afirma que existem divergentes opiniões quanto à estrutura ótima de capital, ou seja, uma composição de fontes que reduzam o custo de capital ao valor mínimo.

Para Hoji (2012, p. 187), “ a melhor Estrutura de Capital para uma empresa é aquela que a relação entre o Exigível a Longo Prazo e o Patrimônio Líquido produza o menor custo de capital”. Nessas condições, Gitman (2010) afirma que ainda não é possível fornecer aos gerentes financeiros uma maneira adequada para se determinar uma Estrutura de Capital ótima.

Em contraposição a isso, Ferreira (2005, p. 220) afirma que “a estrutura ótima de capital é aquela que permite equilibrar os fatores que determinam o retorno e os que determinam o risco, de modo a maximizar o valor patrimonial e de mercado da empresa”.

Assaf Neto (2010) afirma existir duas importantes teorias sobre Estrutura de Capital. A primeira é a teoria convencional que a maximização da riqueza dos acionistas e a minimização do custo de capital fazem com que a empresa alcance uma estrutura ótima de capital. Contrapondo-se a isso, a teoria de Modigliani e Miller acredita que não existe uma estrutura ótima e, independente da utilização de recursos próprios ou de terceiros, o valor da empresa não se altera.

Gitman (2010) reconhece que se buscando Capital de Terceiros é possível deduzir os pagamentos de juros do lucro tributável, contrapondo-se a isso, há uma probabilidade maior da empresa ser incapaz de cumprir com seus compromissos e vir a decretar falência. Para Assaf Neto (2010), o uso de Capital de Terceiros pressiona o fluxo de caixa da empresa devido à criação de obrigações de amortizações e juros das dívidas.

Marion (2012) recomenda que em período inflacionário, é mais aconselhável a utilização de Capitais de Terceiros do que de Capitais Próprios. Perobelli e Famá (2003), em seu estudo, concluíram que as empresas de maior porte preferem endividamentos de longo prazo, já as empresas menores privilegiam o endividamento de curto prazo.

Matarazzo (2010) subdivide as dívidas em três grupos. O primeiro grupo é o de funcionamento que são créditos oriundos de fornecedores, impostos, etc. O segundo grupo é chamado de financiamentos onde os recursos são buscados junto

às instituições financeiras para capital de giro ou ativo permanente e o terceiro e último grupo é o de empréstimos bancários onde se classificam os valores de curto prazo.

Para Hoji (2008) as principais fontes de Capital de Terceiros geram encargos financeiros e se tornam onerosas para as companhias, como exemplo, os empréstimos bancários e os parcelamentos de impostos.

Quanto à questão da lucratividade, Schier (2005) alega que se os juros pagos na tomada de recursos forem menores que o lucro obtido com a aplicação do Capital de Terceiros, a operação com recursos de terceiros torna-se vantajosa.

Para Perez Júnior e Oliveira (2012), o custo de capital do Brasil é bastante superior se comparado com os padrões mundiais, devido a isso, os gestores das empresas precisam ser eficientes na administração dos recursos financeiros que são considerados fatores escassos e caros. Da mesma forma, Hoji (2008) salienta que o Brasil é um país onde o crescimento econômico está baseado em capital estrangeiro, por isso, os custos dos empréstimos em moeda local se tornam mais caros do que os em moeda estrangeira.

Boateng (2004), em seu estudo realizado em Gana com empresas joint ventures, descobriu que a categoria da participação das empresas nesse tipo de negócio influencia a Estrutura de Capital e os parceiros estrangeiros costumam empregar mais Capital de Terceiros, adquirindo mais dívidas, provavelmente, devido ao risco de negócios que Gana possui.

2.5 CONTROLADORIA

Martin (2002) entende que a controladoria tem início com o entendimento de que todo e qualquer recurso utilizado nas organizações busca produzir valor, e esse seria seu objetivo maior. Para Padoveze (2009), a controladoria é a evolução da ciência contábil e atua focada no processo de gestão da empresa.

Nascimento e Reginato (2010) afirmam que a controladoria busca aperfeiçoar o resultado da entidade, auxiliando de forma constante a tomada de decisão e monitorando as consequências econômicas das ações implantadas. Nessa mesma linha, Catelli (2001) salienta que a controladoria se preocupa em otimizar o resultado econômico da companhia.

Oliveira, Perez Júnior e Silva (2013) asseguram que a controladoria precisa

estar atenta as atividades rotineiras e deve servir como instrumento para a gestão da empresa. Em detrimento disso, Nascimento e Reginato (2010) reconhecem que a controladoria precisa conhecer minuciosamente a operação da empresa para que se possam alcançar os objetivos da entidade, além da integração de todos os setores em torno desses objetivos.

Martin (2002) salienta que a controladoria deve trabalhar de forma específica com a parte estratégica da entidade, porém, em nenhuma hipótese pode perder o caráter operacional. Para Oliveira, Perez Júnior e Silva (2013), a controladoria deve estar sempre presente na entidade, contribuindo para o aperfeiçoamento da empresa e eliminando falhas e erros através de críticas construtivas.

Para Nascimento e Reginato (2010), a controladoria proporciona formas para que as áreas trabalhem de acordo com as expectativas da gerência, para que as decisões sejam tomadas visando o objetivo central da empresa, evitando-se expectativas individuais dos administradores que possam consumir recursos desnecessários. Para os mesmos autores, a controladoria trabalha junto com a gestão da empresa, buscando entendimento em relação à maneira como a companhia é administrada, à sua estrutura humana, operacional, financeira e física.

Oliveira, Perez Júnior e Silva (2013) afirmam que independente do tipo de organização, a controladoria tornou-se vital para o controle e planejamento devido a competitividade atual no mercado de trabalho, além de outros fatores que exigem um gerenciamento competente e enérgico dentro das entidades.

Os recursos intangíveis, para Martin (2002), são relevantes fontes de vantagens de cunho competitivo e por isso, são importantes para a controladoria, por outro lado, se tornam problema devido ao fato de serem informações de difícil mensuração.

Para Nascimento e Reginato (2010, p. 29),

A controladoria deve buscar o entendimento sobre a formação de hábitos, a cultura existente, os comportamentos repetidos das pessoas. A par disso, sempre que houver necessidade de mudança na empresa, será mais facilitada a função dessa área no sentido de fornecer as informações e monitorar o sistema todo de forma completa. (NASCIMENTO E REGINATO, 2010, p. 29).

Martin (2002) reconhece que a controladoria, na sua concepção de realidade, deve incorporar um modelo que indique a forma pela qual os recursos são

utilizados nas atividades empresariais, de maneira detalhada, quantitativa e qualitativamente.

Nascimento e Reginato (2010) acreditam que a controladoria busca conhecer as razões das diferenças entre resultados esperados e os alcançados, indicando ajustes a serem feitos, trabalhando com o êxito das decisões tomadas. Semelhante a isso, Martin (2002) considera que “a função estratégica da controladoria para apoiar a gestão deve necessariamente se projetar para o futuro”.

Oliveira, Perez Júnior e Silva (2013) afirmam que controladoria apresenta os dados que ela mesma pesquisa e planeja, buscando pontos que são problema dentro da empresa e podem comprometer o bom desempenho da rentabilidade da companhia.

Catelli (2001) afirma que a controladoria tenta aplicar um modelo de gestão que consiga suprir, de forma adequada, as necessidades dos administradores e que os conduza a tomarem decisões sábias. Nesse aspecto, Nascimento e Reginato (2010), reiteram que a controladoria deve indicar para os gestores das empresas, formas de administração dos recursos disponíveis, tornando o processo de decisão e avaliação mais ágil.

Hoji (2008) afirma que planejar, controlar e analisar as operações e investimentos fazem parte das responsabilidades de um controller. De forma semelhante, Nascimento e Reginato (2010) afirmam que controlar é ter domínio integral sobre a gestão da empresa, desde as bases de apoio até os processos administrativos e o procedimento decisório.

Martin (2002) afirma que a controladoria avalia o desempenho da companhia e que não possui apenas poder explicativo sobre a atualidade da empresa, mas também permite projeções de cenários futuros, explorando oportunidades e combatendo possíveis riscos.

Para Oliveira, Perez Júnior e Silva (2013, p. 6), “o objeto principal da Controladoria é o estudo e a prática das funções de planejamento, controle, registro e a divulgação dos fenômenos da administração econômica e financeira das empresas em geral”.

Reconhecendo a oportunidade da controladoria, Martin (2002) acredita que, através dela, é possível a elaboração de relatórios fundamentados e detalhados representando a realidade e o desempenho empresarial, porém com foco voltado para o futuro da companhia.

2.6 ÍNDICES DE DESEMPENHO

Segundo Silva (2008) afirma que os índices financeiros fornecem informações que não são visualizadas de maneira clara nas demonstrações contábeis e que eles têm relação direta com as contas ou grupos de contas. Referente a isso, Ludícibus (2009) salienta que analisar as demonstrações contábeis através de quocientes é a maneira mais eficiente de comparação entre grupos de contas ou itens dos relatórios contábeis.

Consoante a isso, Matarazzo (2010) alega que os índices surgiram há muito tempo e continuam sendo usados até hoje, porém, foram aperfeiçoados com o passar do tempo e tornaram-se objeto de estudo, além de, atualmente, serem aprimorados com conhecimentos de estatística e matemática. Ludícibus (2009) afirma que a Contabilidade encontra na análise financeira através de quocientes um dos pontos mais importante e essa técnica foi um dos grandes desenvolvimentos na área contábil.

Braga (2012) reconhece que o método de análise através de índices é o mais utilizado na análise de peças contábeis devido, principalmente, pelas mínimas distorções encontradas devido aos efeitos inflacionários. Associado a isso, Matarazzo (2010) salienta que a técnica de extração de índices possui utilidade comprovada e embasamento científico, porém, hoje o conhecimento sobre os índices melhorou de maneira significativa.

Padoveze e Benedicto (2011) acreditam que os indicadores consistem em números e percentuais que são resultado da relação entre elementos patrimoniais, com a finalidade de tornar clara a análise das demonstrações contábeis através de constatações do desempenho econômico e financeiro da empresa.

Schier (2005) salienta que para a avaliação do desempenho de uma empresa, os índices econômico-financeiros se apresentam como uma das principais ferramentas. Nesse aspecto, Nascimento e Reginato (2010) afirmam que os “indicadores são direcionadores importantes que possibilitam à administração da empresa avaliar permanentemente o seu desempenho”.

Padoveze (2009) acredita que os indicadores são cálculos matemáticos das demonstrações contábeis e buscam apontar os inter-relacionamentos entre o balanço patrimonial, visão estática, e a demonstração de resultados com sua visão dinâmica.

De forma semelhante, Braga (2012) admite a existência de dois tipos de quocientes, os estáticos e os dinâmicos. Os indicadores estáticos são retirados do balanço patrimonial e fazem referência a situação da empresa em um determinado período. Ao contrário os dinâmicos tem relação com os resultados e consiste na decomposição dos fatores para a formação do resultado do exercício.

Iudícibus (2009) salienta a importância do uso de quocientes no sentido de ditar tendências e na comparação com padrões estabelecidos anteriormente pela gerência da entidade, além disso, essa técnica de análise pode interferir de forma positiva nos acontecimentos do futuro e também retratar os acontecimentos ocorridos no passado. O mesmo autor ainda acredita ser importante a comparação dos índices com padrões definidos pela entidade, com quocientes de outras empresas que pertencem ao mesmo ramo econômico e com a série histórica desse mesmo índice dentro da empresa.

Nessa mesma linha, Matarazzo (2010) afirma que a utilização de índices-padrão permite avaliar a empresa de maneira geral e são usados no momento de decidir sobre o fornecimento de crédito, principalmente porque os responsáveis por essa decisão são pessoas leigas na análise de demonstrações contábeis.

Para Padoveze e Benedicto (2011), as empresas precisam criar indicadores específicos, conforme os esclarecimentos que desejam buscar, porém, sempre respeitando a fundamentação conceitual.

Iudícibus (2009) alerta para a periodicidade de acompanhamento dos índices que podem variar dependendo do propósito que se deseja analisar, como por exemplo, para análises internas alguns índices podem apresentar caráter crítico e precisam ser acompanhados de maneira mais detalhada em espaços pequenos de tempo.

Schier (2005) afirma que, conforme a necessidade de esclarecimentos e o objetivo pode haver variação no número de índices a serem utilizados e a determinação deles se dá através de quocientes entre contas. Para Padoveze e Benedicto (2011), a elaboração de uma quantidade muito grande de indicadores não é recomendada devido ao fato de prejudicar a análise dos números da empresa.

Martin (2002) afirma que para manter a competitividade, a empresa deve ter um desempenho diferenciado em relação aos seus concorrentes e ela deve ser capaz de manter esse privilégio. Porém, para o mesmo autor, focar a análise somente no presente e nos concorrentes não é suficiente, é preciso explorar os

cenários possíveis do futuro da empresa.

Meghiorini e Silva (2008) afirmam que devido a complexidade e dinamismo do mundo dos negócios, a análise do desempenho da entidade através de índices não é suficiente para conhecer de forma aprofundada a situação financeira e econômica da companhia. De forma semelhante, Matarazzo (2010) garante que os índices apresentam informações vagas sobre diferentes pontos da entidade em análise, sem se aprofundar nos detalhes dos dados.

Frozza, Castro Neto e Fernandes (2006) afirmam que são universais as medidas de desempenho, porém, cada situação gera uma interpretação diferente por parte do autor, além de envolver o ponto de vista e a sensibilidade na formulação da sua visão. Para Martin (2002), o desempenho da entidade não pode ser analisado somente através do retorno aos seus investidores, já que essa relação só continuará se houver contentamento e preferência dos clientes e usuários dos produtos da empresa.

Robinson et al (2005), com base nas empresas de construção do Reino Unido, afirmam que através das medidas de desempenho é possível que as organizações implantem melhorias nos seus negócios, conforme as exigências contínuas das suas partes relacionadas. Os autores afirmam também que para a implantação das medidas de desempenho ocorrerão entraves, que serão superados gradualmente à medida que os benefícios aparecem de forma clara para os administradores.

2.6.1 Índices de Liquidez

Braga (2012, p. 145) afirma que “a análise da Liquidez tem o objetivo de avaliar a capacidade de financiamento da empresa em relação a suas exigibilidades”. Para Matarazzo (2010, p. 98), “os índices desse grupo mostram a base da situação financeira da empresa”. De forma semelhante, Ribeiro (2011) acredita que os quocientes de Liquidez demonstram a solvência da companhia frente aos compromissos anteriormente assumidos com pessoas jurídicas externas à empresa.

Para Padoveze e Benedicto (2011), os indicadores de Liquidez avaliam a capacidade da empresa de pagar suas dívidas e são considerados indicadores estáticos devido ao fato de serem extraídos do balanço patrimonial e poderem sofrer

qualquer alteração conforme a ocorrência de eventos que possam alterar as contas patrimoniais envolvidas.

De forma semelhante, Assaf Neto (2012, p. 176) afirma que “os indicadores de Liquidez evidenciam a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros”. Nessa mesma linha, Braga (2012) afirma que a análise da Liquidez é interessante para os credores de curto prazo da empresa. Schier (2005) reitera que os índices de Liquidez medem a solidez financeira da companhia.

Silva (2012) recomenda que a análise de Liquidez de qualquer empresa deve utilizar comparação com outros períodos e, ainda, confrontar seus números com os seus principais concorrentes, para definir sua capacidade de contratar novas obrigações.

Padoveze e Benedicto (2011) afirmam que as análises financeiras fazem uso de quatro básicos indicadores de Liquidez, que são eles:

Quadro 7 – Índices de Liquidez

Índice	Fórmula para Cálculo
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas do Exercício Seguinte}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$

Fonte: Adaptado de Padoveze e Benedicto (2011)

2.6.2 Índices de Rentabilidade

Segundo Padoveze e Benedicto (2011, p. 115), “a análise da rentabilidade é o critério natural de avaliação do retorno do investimento, qualificando-se, portanto, como o indicador mais importante da análise financeira”. Para Ribeiro (2011), os quocientes de rentabilidade são utilizados para mensurar a situação econômica da companhia, isto é, demonstram o retorno obtido pelo capital anteriormente empregado na entidade.

Assaf Neto (2012) afirma que uma mesma empresa não é capaz de, ao mesmo tempo, possuir Liquidez e rentabilidade em níveis máximos. Padoveze e

Benedicto (2011) afirmam que a capacidade de pagamento das empresas se deve, principalmente, ao fato de a companhia ser rentável e administrada adequadamente.

Para Marion (2012), a análise da rentabilidade deve efetuar comparativos entre o lucro e contas que possuem relação com o mesmo. Já Silva (2012) afirma que através das taxas de retorno, pode-se conhecer o desempenho global de uma empresa.

Banerjee e De (2014), em seu estudo realizado com indústrias de ferro e aço indiano pode concluir que um suposto aumento na alavancagem financeira influencia de forma negativa a rentabilidade dessas empresas, dessa forma, as entidades que possuem quantidade significativa de dívidas na sua Estrutura de Capital enfrentam a perspectiva de possuir uma menor rentabilidade em seu negócio.

A recomendação de Padoveze e Benedicto (2011) é o estudo detalhado de três formas básicas para análise de rentabilidade que são a rentabilidade do patrimônio líquido, a operacional e a rentabilidade do financiamento. Já para Ribeiro (2011) uma análise completa acerca da rentabilidade da empresa envolve giro do ativo, margem líquida, rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido.

2.6.3 Ciclos operacional, econômico e financeiro

Assaf Neto (2012) reconhece o ciclo operacional da empresa como as operações que vão desde a compra da matéria-prima até o recebimento das vendas. Para Padoveze e Benedicto (2011), as ações fundamentais e operadas para o desenvolvimento das atividades das empresas correspondem ao ciclo operacional.

O ciclo econômico, para Padoveze e Benedicto (2011), mensura os eventos econômicos no ato do acontecimento e, após isso, acontece a apuração do resultado do desempenho.

Padoveze e Benedicto (2011) acreditam que o ciclo financeiro tem relação direta com o fluxo de caixa e corresponde com o registro financeiro dos atos econômicos das companhias.

2.6.4 Índices da Estrutura de Capital e endividamento

Matarazzo (2010, p. 87) afirma que “os índices desse grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de

recursos”. Silva (2012) afirma que na análise interna da empresa, os índices de Estrutura de Capital apresentam o risco que a empresa possui devido aos financiamentos. Padoveze e Benedicto (2011, p. 154) afirmam que os indicadores de estrutura e endividamento apresentam “a porcentagem dos ativos financiada com Capitais de Terceiros e Próprios ou se a empresa tem dependência de recursos de terceiros”.

Groppelli e Nikbakht (2010) salientam que o cálculo do endividamento da empresa tem relação direta com a Estrutura de Capital. Consonante a isso, Schier (2005) alega que o índice de participação de Capitais de Terceiros faz referência ao grau de endividamento da empresa e mostra a dependência ou risco a terceiros por parte da entidade.

Braga (2012) acredita que a utilização inadequada de Capitais de Terceiros pode levar a empresa à falência, ao mesmo tempo em que a operação somente com Capitais Próprios também não é desejável pela incapacidade de expansão dos negócios. Para Ribeiro (2011), a companhia se encontra endividada quando utiliza proporção maior de Capital de Terceiros do que de Capital Próprio, dessa forma, grande parte dos lucros da companhia é destinada a remuneração dos Capitais de Terceiros.

Schier (2005) mostra que os índices de Estrutura de Capital apresentam as decisões de cunho financeiro tomadas pelos administradores em relação à tomada e aplicabilidade dos recursos. De forma semelhante, Silva (2012) acredita que esses indicadores demonstram as importantes decisões financeiras tomadas pelos gestores em relação à captação e aplicação dos recursos.

Na análise do endividamento, Marion (2012) salienta que as companhias que buscam Capitais de Terceiros para complementar seu Capital Próprio e fazem investimentos em seu ativo são sadias, diferentemente das entidades que procuram recursos para saldar outras dívidas, entrando em um círculo vicioso e, por consequência, falindo.

Iudícibus (2009) salienta a importância de conhecer através dos índices a maneira pela qual a empresa está buscando fonte de recursos, isto é, se provém da operação da empresa ou se vem de empréstimos, além disso, é importante conhecer a capacidade de geração de recursos pela empresa para cumprir com seus compromissos.

Os principais indicadores para análise da Estrutura de Capital das empresas,

segundo Braga (2012) são: grau de endividamento; garantia dos capitais alheios ou de terceiros; rentabilidade do Capital Próprio; valor patrimonial das cotas de capital; e lucro por ação. Contrapondo-se a isso, Padoveze e Benedicto (2011) acreditam que os índices para uma boa avaliação da forma de financiamento das companhias são: imobilização do Capital Próprio; endividamento geral; endividamento financeiro; participação do Capital de Terceiros no passivo operacional; e participação do Capital Próprio no passivo operacional.

3 DESENVOLVIMENTO DA PESQUISA

3.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DAS EMPRESAS

3.1.1 Apresentação das empresas

A amostra da pesquisa é formada pelas 10 maiores empresas que possuem capital aberto, listadas na BM&FBOVESPA e estão estabelecidas na região Sul do Brasil que compreende os estados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Paraná. Também se considerou o fato de possuírem controle no Brasil ou então serem entidades estatais. Essas companhias estão listadas na Revista Exame, exemplar das 500 melhores e maiores empresas do Brasil do ano de 2014. O ranking é estabelecido considerando a Receita Líquida das entidades no ano de 2013.

Para estabelecer as empresas participantes da pesquisa, se fez necessário analisar de forma detalhada o ranking das 500 maiores empresas em termos de vendas do Brasil. A observação se iniciou pelo topo do ranking, buscando as companhias que se enquadram com os quesitos estabelecidos anteriormente.

A análise ocorreu de forma sequencial, das maiores para as menores empresas listadas. Segundo o critério estabelecido para a pesquisa, as empresas selecionadas constam no Quadro 8, a seguir:

Quadro 8 – Empresas selecionadas

Ranking Pesquisa	Empresa	Razão Social	Localização	Ramo de Atividade	Ranking Revista Exame
1º	BRF	BRF S/A	Itajaí – SC	Bens de Consumo	6º
2º	Copel	Companhia Paranaense de Energia	Curitiba – PR	Energia	77º
3º	Celesc	Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	Florianópolis – SC	Energia	99º
4º	Marcopolo	Marcopolo S/A	Caxias do Sul – RS	Autoindústria	202º
5º	Sanepar	Companhia de Saneamento do Paraná	Curitiba – PR	Serviços	233º
6º	Positivo Informática	Positivo Informática S/A	Curitiba – PR	Indústria Digital	238º
7º	CEEE	Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica	Porto Alegre – RS	Energia	245º
8º	Tupy	Tupy S/A	Joinville – SC	Siderurgia e Metalurgia	259º
9º	Randon	Randon S/A Implementos e Participações	Caxias do Sul – RS	Autoindústria	295º
10º	Panvel	Dimed S/A Distribuidora e Medicamentos	Porto Alegre – RS	Varejo	321º

Fonte: Elaborado pela autora

Conforme o quadro 8 pode-se verificar que 3 empresas estão estabelecidas em Santa Catarina, 3 no Paraná, em Curitiba, e 4 no estado do Rio Grande do Sul. Dessas 4 companhias gaúchas, 2 delas são da serra, Caxias do Sul, e 2 estão instaladas na capital do estado.

Pode-se perceber também que 3 das 10 empresas listadas são do ramo de energia, sendo uma de cada estado da região Sul do país. Outro dado importante é o fato de 4 dessas 10 empresas serem estatais, é o caso da Copel, da Celesc, da Sanepar e da CEEE, sendo que duas delas estão localizadas em Curitiba, no estado do Paraná.

A primeira empresa do ranking dessa amostra está em 6º lugar no ranking das 500 maiores empresas do Brasil segundo a Revista Exame em termos de

receita líquida, já a última empresa está em 321º lugar no mesmo ranking.

3.1.2 Período e forma da análise

A pesquisa será realizada com as demonstrações contábeis publicadas pelas empresas listadas na amostra considerando os anos de 2012 e 2013. Cada ano será analisado de maneira individual. Após a obtenção dos dados separados de cada demonstrativo contábil, poderá se elaborar um comparativo entre os anos. O ano de 2014 não será alvo de análise devido ao fato de não possuir publicação dos demonstrativos contábeis de todas as companhias da amostra no momento do início da análise.

Para a presente pesquisa, se fará importante a obtenção de índices de desempenho das entidades para avaliação da situação econômica e financeira das mesmas. Primeiramente, através de análises dos demonstrativos contábeis, será estabelecida a forma prioritária de Estrutura de Capital das companhias. Em seguida, será necessário proceder com os cálculos de índices que apontem o comportamento dessas entidades, sendo eles os Índices de Liquidez, de Rentabilidade e Endividamento.

Para conhecer a participação de Capitais de Terceiros na Estrutura de Capital das companhias conforme Braga (2012), o cálculo será estabelecido através da soma do Passivo Circulante e Não Circulante, dividindo-se pelo Ativo Total. No caso do percentual da participação do Capital Próprio, será preciso diminuir do total de 100% o valor encontrado anteriormente.

Os Indicadores de Liquidez serão conhecidos conforme Padoveze e Benedicto (2011). A Liquidez Corrente será estabelecida pela divisão entre Ativo Circulante e Passivo Circulante. No caso da Liquidez Seca, diminuem-se do Ativo Circulante os valores de Estoques e Despesas do Exercício Seguinte, logo após, divide-se o valor encontrado pelo Passivo Circulante. Já no caso da Liquidez Imediata, divide-se o valor de Disponibilidades pelo valor do Passivo Circulante e para conhecer a Liquidez Geral, soma-se o Ativo Circulante com o Realizável a Longo Prazo e divide-se o valor encontrado pela soma do Passivo Circulante e do Não Circulante.

Para a Rentabilidade, o cálculo será através da divisão do Lucro Líquido pelo Patrimônio Líquido, conhecendo-se o Retorno sobre o Patrimônio Líquido,

conforme Padoveze e Benedicto (2011). Esses autores também estabelecem o cálculo do Grau de Endividamento que será conhecido através da soma do Passivo Circulante e Não Circulante, logo após, o valor encontrado será dividido pelo valor do Patrimônio Líquido.

De posse dos índices encontrados, será possível identificar a relação existente entre a Estrutura de Capital e os indicadores de desempenho das empresas listadas na amostra.

3.2 ANÁLISE DAS EMPRESAS

3.2.1 BRF S/A (BRF)

Com o intuito de facilitar a apresentação e o cálculo dos indicadores, optou-se em elaborar Demonstrações Contábeis simplificadas, buscando-se das Demonstrações Contábeis originais as contas utilizadas para elaboração dos índices.

Assim, a seguir serão apresentadas estas demonstrações da companhia BRF para posterior análise.

Quadro 9 – Balanço Patrimonial – simplificado - BRF

Balanço Patrimonial (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
<u>Ativo</u>	<u>30.765.486</u>	<u>32.374.569</u>
Ativo Circulante	11.589.980	13.242.523
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.930.693	3.127.715
Estoques	3.018.576	3.111.615
Ativo Não Circulante	19.175.506	19.132.046
Ativo Realizável a Longo Prazo	3.716.487	3.444.556
<u>Passivo + PL</u>	<u>30.765.486</u>	<u>32.374.569</u>
Passivo Circulante	7.481.632	8.436.031
Passivo Não Circulante	8.694.687	9.242.384
Patrimônio Líquido	14.589.167	14.696.154

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 10 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada - BRF

Demonstração do Resultado do Exercício (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	25.974.552	30.521.246
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(20.072.098)	(22.953.145)
Resultado Bruto	5.902.454	7.568.101
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	777.442	1.066.837

Fonte: Elaborado pela autora

Inicialmente, será calculada a Estrutura de Capital da empresa. Conforme apresentado no referencial teórico, a participação de Capitais de Terceiros é calculada a partir da soma do Passivo Circulante e Não Circulante, dividindo-se pelo Ativo Total. Para encontrar o percentual de Capitais Próprios é preciso diminuir do valor de 100% a participação de Capitais de Terceiros.

Nesse caso, para a participação de Capitais de Terceiros de 2012, o cálculo foi realizado através da soma de R\$ 7.481.632 e R\$ 8.694.687, logo após dividindo-se por R\$ 30.765.486. Para 2013, a soma foi de R\$ 8.436.031 mais R\$ 9.242.384, dividindo-se por R\$ 32.374.569. Para a participação de Capital Próprio deve-se diminuir do valor de 100% o percentual encontrado anteriormente. Os resultados estão expostos no quadro 11, como segue:

Quadro 11 – Estrutura de Capital - BRF

Estrutura de Capital	2012	2013
Participação de Capitais de Terceiros	53%	55%
Participação de Capitais Próprios	47%	45%

Fonte: Elaborado pela autora

Pode-se perceber que a empresa utiliza, nos dois anos, mais recursos oriundos de terceiros. Porém, apresenta diferença mínima entre a participação de Capital Próprio e de Terceiros. Em 2012, 53% do total da sua Estrutura de Capital era composta por Capitais de Terceiros, enquanto que em 2013, esse índice cresceu para 55%.

A seguir, serão calculados os indicadores de Liquidez da BRF. A Liquidez Corrente é calculada através da divisão do Ativo Circulante pelo Passivo Circulante. A Liquidez Seca é encontrada através da diminuição das contas de Estoques e

Despesas Antecipadas do valor do Ativo Circulante, logo após divide-se pelo Passivo Circulante. A Liquidez Imediata é realizada pela divisão das Disponibilidades pelo Passivo Circulante. A Liquidez Geral da empresa é calculada através da soma do Ativo Circulante com o Realizável a Longo Prazo, dividindo-se pela soma do Passivo Circulante com o Não Circulante.

Portanto, para o ano de 2012, a Liquidez Corrente foi calculada através da divisão de R\$ 11.589.980 por R\$ 7.481.632. A Liquidez Seca foi encontrada através da diminuição de R\$ 3.018.576 do valor de R\$ 11.589.980, dividindo-se por R\$ 7.481.632. A Liquidez Imediata foi calculada através da divisão de R\$ 1.930.693 por 7.481.632. A Liquidez Geral da empresa foi encontrada através da soma de R\$ 11.589.980 com R\$ 3.716.487, dividindo-se pela soma de R\$ 7.481.632 com R\$ 8.694.687.

Em 2013, a Liquidez Corrente foi encontrada através da divisão de R\$ 13.242.523 por R\$ 8.436.031. A Liquidez Seca foi calculada através da diminuição de R\$ 3.111.615 do valor de R\$ 13.242.523, dividindo-se por R\$ 8.436.031. A Liquidez Imediata se deu através da divisão de R\$ 3.127.715 por R\$ 8.436.031. A Liquidez Geral se deu pela soma de R\$ 13.242.523 com R\$ 3.444.556, dividindo-se o resultado pela soma de R\$ 8.436.031 mais R\$ 9.242.384.

Os resultados podem ser visualizados no quadro 12, conforme segue:

Quadro 12 – Indicadores de Liquidez - BRF

Indicadores de Liquidez	2012	2013
Liquidez Corrente	1,55	1,57
Liquidez Seca	1,15	1,20
Liquidez Imediata	0,26	0,37
Liquidez Geral	0,95	0,94

Fonte: Elaborado pela autora

Percebe-se que, exceto a Liquidez Imediata e a Geral, os demais indicadores são apropriados para a empresa, conforme Padoveze e Benedicto (2011, p. 149) “o entendimento geral considera como bons índices acima de 1,00”. No caso da Liquidez Corrente para cada R\$ 1,00 de dívida a empresa possui no ano de 2013, R\$ 1,57. A Liquidez Geral no ano de 2012 foi de 0,95 enquanto que no ano de 2013 esse índice caiu para 0,94, isso mostra que a empresa não possuía

capacidade financeira para saldar seu Passivo Circulante e Passivo Não Circulante.

A Liquidez Imediata considera somente o valor de Disponibilidades da entidade para solver todo o Passivo Circulante. Nesse caso, a empresa apresenta índices desfavoráveis nos dois anos. Em 2012, o índice é de 0,26 e no ano de 2013, cresceu para 0,37.

A análise da Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido considera o retorno gerado para os donos do capital da empresa, no caso os sócios-acionistas. O cálculo se dá através da divisão do Lucro Líquido pelo Patrimônio Líquido. Para a companhia em análise, no ano de 2012, a Rentabilidade foi encontrada através da divisão de R\$ 777.442 por R\$ 14.589.167. Em 2013, através da divisão de R\$ 1.066.837 por R\$ 14.696.154. Os valores encontrados estão dispostos no quadro 13, como segue:

Quadro 13 – Rentabilidade - BRF

Rentabilidade	2012	2013
Retorno sobre o PL	5,33%	7,26%

Fonte: Elaborado pela autora

Por intermédio do cálculo anterior, constata-se que a empresa possui uma política de baixa Rentabilidade ao acionista, já que nos dois anos os percentuais encontrados são menores de 10%, conforme Padoveze e Benedicto (2011) que citam um retorno de 18,49% como excelente, enquanto 10,54% é apenas um retorno satisfatório para a companhia. Já para Ribeiro (2011, p. 172) “quanto maior esse quociente, melhor”. Importante ressaltar que o índice melhorou no ano de 2013, crescendo para 7,26%, ou seja, aumento de 1,93 p.p.

Através da soma do Passivo Circulante com o Não Circulante, dividindo-se pelo Patrimônio Líquido, pode-se encontrar o Grau de Endividamento. Para a empresa BRF, em 2012 esse cálculo se deu através da soma de R\$ 7.481.632 com R\$ 8.694.687, dividindo-se o resultado por R\$ 14.589.167. Em 2013, o Grau de Endividamento foi calculado através da soma de R\$ 8.436.031 com R\$ 9.242.384 dividindo-se por R\$ 14.696.154. Os resultados podem ser encontrados no quadro 14, como segue:

Quadro 14 – Grau de Endividamento - BRF

Endividamento	2012	2013
Grau de Endividamento	1,11	1,20

Fonte: Elaborado pela autora

O Grau de Endividamento estabelece a situação da empresa em saldar suas dívidas somente com Capitais Próprios. Em 2012, para cada R\$ 1,11 de Capitais de Terceiros a empresa apresenta R\$ 1,00 de Capital Próprio, já em 2013 o índice é de 1,20. A companhia apresenta uma boa política de captação de recursos de terceiros, mantendo seu grau de endividamento equilibrado. Pode-se perceber que houve pouca variação nesse índice de um ano para outro.

A BRF é uma reconhecida empresa no mercado em que atua e é dona de marcas famosas na mesa dos consumidores, como Sadia, Perdigão e Batavo (BRF, 2015). O ramo de alimentação se apresenta como um dos nichos mais estáveis, o que pode ser comprovado pelos números expostos da empresa. Para a empresa em análise, o ano de 2012 foi marcante devido a grandes avanços na fusão de Perdigão e Sadia, iniciando-se um novo ciclo na companhia (BRF, 2012). Já no ano de 2013, a empresa foi direcionada para a satisfação do cliente e do consumidor, norteando todo o trabalho do mercado interno da companhia (BRF, 2013b).

Sua Estrutura de Capital se apresenta equilibrada, assim como seus indicadores de Liquidez que sofreram pouca variação, porém dois deles ficaram abaixo do esperado. A empresa poderia alterar a política de Rentabilidade aos seus acionistas melhorando o retorno oferecido a eles. Quanto ao Grau de Endividamento, a entidade o possui de maneira proporcional a sua Estrutura de Capital.

Pode-se perceber que de 2012 para 2013 houve pouca variação nos indicadores da entidade, ressaltando a boa tomada de decisão. Sem sobressaltos, a companhia se mostra como uma boa empresa para se investir já que não teve grandes alterações em seu cenário econômico nos anos de 2012 e 2013 trazendo certa segurança para os investidores.

Em suas notas explicativas do ano de 2013, a companhia BRF define que a sua Estrutura de Capital deve estar interligada com a robustez de caixa como fator de tolerância a choques de liquidez, alavancagem financeira e a maximização do custo de oportunidade do capital. Além disso, a empresa busca equilibrar suas

diversas fontes de financiamento com o objetivo de manutenção do grau de investimento (BRF, 2013a).

Pode-se dizer que a Estrutura de Capital da BRF é equilibrada, considerando que a participação de Capitais de Terceiros não ultrapassou 55%, por conseguinte, a participação de Capitais Próprios não ultrapassou 47%, números em torno da média que é 50%. Da mesma forma, os indicadores de desempenho se apresentaram, nos dois anos, sem grandes mudanças. O crescimento dos indicadores, quando houve, se mostrou tímido, sem grandes surpresas. Portanto, para a companhia em análise pode-se afirmar que uma Estrutura de Capital equilibrada torna os indicadores de desempenho estáveis.

A administração da empresa deve atentar para o fato de que sua Liquidez Geral se apresentou menor que 1,00, evidenciando que a companhia não conseguiria saldar suas dívidas de curto e longo prazo utilizando-se do Ativo Circulante e do Ativo Realizável a Longo Prazo. De forma parecida, a BRF não conseguiria pagar seu Passivo Circulante fazendo uso somente do seu Caixa e Equivalentes de Caixa, isto é esclarecido na Liquidez Imediata que ficou em torno de 0,30 nos dois anos da análise.

Quanto ao Retorno sobre o PL, a empresa poderia buscar novas políticas para remunerar melhor seus financiadores de Capital Próprio, já que esses indicadores se mostraram inferiores ao recomendado pela teoria nos dois anos analisados. O Grau de Endividamento da companhia foi proporcional a sua Estrutura de Capital, sobressaindo-se a utilização de Capitais de Terceiros, porém sem grandes e significativas variações entre Capitais de Terceiros e Capitais Próprios na operação da companhia.

Para as próximas empresas objetos de estudo da pesquisa, serão utilizados os mesmos critérios de cálculo e apresentação estabelecidos para a companhia BRF.

3.2.2 Companhia Paranaense de Energia (Copel)

Da mesma forma, seguindo o método adotado para a primeira companhia do ranking da pesquisa, a BRF, para a empresa Copel, também foram elaboradas as Demonstrações Contábeis simplificadas, no caso o Balanço Patrimonial simplificado e a Demonstração do Resultado do Exercício simplificada. Essas demonstrações

estão dispostas no quadro 15 e 16 que seguem:

Quadro 15 – Balanço Patrimonial – simplificado- Copel
Balanço Patrimonial (Em milhares de reais)

Contas	2012	2013
<u>Ativo</u>	<u>21.208.903</u>	<u>23.111.445</u>
Ativo Circulante	4.681.692	4.680.284
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.459.217	1.741.632
Estoques	124.809	139.278
Despesas Antecipadas	4.801	19.982
Ativo Não Circulante	16.527.211	18.431.161
Ativo Realizável a Longo Prazo	6.297.317	7.224.241
<u>Passivo + PL</u>	<u>21.208.903</u>	<u>23.111.445</u>
Passivo Circulante	2.833.444	3.347.885
Passivo Não Circulante	6.013.569	6.834.808
Patrimônio Líquido	12.361.890	12.928.752

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 16 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada- Copel

Demonstração do Resultado do Exercício (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	8.493.252	9.180.214
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(6.540.636)	(7.037.998)
Resultado Bruto	1.952.616	2.142.216
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	726.520	1.101.435

Fonte: Elaborado pela autora

Assim, a partir de contas encontradas no Balanço Patrimonial simplificado e na Demonstração do Resultado do Exercício simplificada, será calculada a Estrutura de Capital da empresa Copel, onde se evidenciará a utilização de Capitais de Terceiros e Capitais Próprios para os anos de 2012 e 2013 da empresa. As fórmulas para esse cálculo são as mesmas utilizadas no tópico anterior, companhia BRF. Dessa forma, o resultado está disposto no quadro 17 conforme segue:

Quadro 17 – Estrutura de Capital - Copel

Estrutura de Capital	2012	2013
Participação de Capitais de Terceiros	42%	44%
Participação de Capitais Próprios	58%	56%

Fonte: Elaborado pela autora

Partindo do exposto no quadro 17, percebe-se que a realidade da Estrutura de Capital da empresa Copel é bem diferente da apresentada anteriormente, companhia BRF. Nos dois anos a administração da Copel optou pela utilização de Capital Próprio para financiar suas atividades. Em 2012, 58% do capital da empresa é oriundo de Capital Próprio, enquanto que 42% é oriundo de Capitais de Terceiros. No ano de 2013 houve poucas mudanças na Estrutura de Capital da empresa, como a participação de Capitais de Terceiros que aumentou 2 p.p. alcançando 44% e a participação de Capitais Próprios que sofreu uma pequena diminuição, se tornando 56%.

Seguindo com a análise da estatal, a partir de agora se conhecerão os indicadores de desempenho, como os Indicadores de Liquidez, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e o Grau de Endividamento da empresa. Primeiramente, utilizando-se de informações contidas nas Demonstrações Contábeis simplificadas, foram elaborados os índices de Liquidez da empresa Copel que estão dispostos no quadro 18, conforme segue:

Quadro 18 – Indicadores de Liquidez - Copel

Indicadores de Liquidez	2012	2013
Liquidez Corrente	1,65	1,40
Liquidez Seca	1,61	1,35
Liquidez Imediata	0,51	0,52
Liquidez Geral	1,24	1,17

Fonte: Elaborado pela autora

Os indicadores da Liquidez da empresa, exceto a Liquidez Imediata, sofreram diminuição no ano de 2013 se comparado com o ano de 2012. Observa-se, através da Liquidez Imediata, que a Copel não possui disponibilidades suficientes para saldar suas dívidas. Na situação apresentada, ela conseguiria saldar praticamente a metade de todo o seu Passivo Circulante.

Os demais Indicadores de Liquidez são teoricamente satisfatórios para a empresa. Na Liquidez Corrente, verifica-se que a companhia possui no ano de 2013, R\$ 1,40 para cada R\$ 1,00 das suas obrigações de curto prazo, diminuindo em torno de 0,25 p.p. se comparado ao ano de 2012. A Liquidez Geral da companhia, em 2013, foi de 1,17, já no ano de 2012, esse indicador foi de 1,24.

Baseado no Lucro Líquido e no Patrimônio Líquido da empresa em análise, a seguir, apresenta-se a Rentabilidade gerada sobre o Patrimônio Líquido nos anos de 2012 e 2013.

Quadro 19 – Rentabilidade - Copel

Rentabilidade	2012	2013
Retorno sobre o PL	5,88%	8,52%

Fonte: Elaborado pela autora

Através da Rentabilidade, percebe-se que o retorno para os acionistas cresceu significativamente de 2012 para 2013. Foram quase 3 p.p. de crescimento. Em 2012 esse índice foi de 5,88% enquanto que em 2013 o indicador foi de 8,52%. De qualquer forma, a empresa ainda tem condições de melhorar a remuneração oferecida aos seus sócios-acionistas através desse índice, considerando a preferência pela utilização de Capital Próprio.

O Grau de Endividamento considera valores encontrados no Passivo Circulante, no Passivo Não Circulante e no Patrimônio Líquido do Balanço Patrimonial da empresa. Através do quadro 20, se conhecerão os números gerados pela Copel.

Quadro 20 – Grau de Endividamento - Copel

Endividamento	2012	2013
Grau de Endividamento	0,72	0,79

Fonte: Elaborado pela autora

A escolha por Capital Próprio reflete significativamente no Grau de Endividamento da empresa. Em 2012, para cada R\$ 0,72 de Capitais de Terceiros a empresa apresenta R\$ 1,00 de Capital Próprio. Esse fato demonstra que a companhia tem perfil conservador e não há busca intensa por empréstimos e

financiamentos através de Capitais de Terceiros.

A Copel também trabalha em um dos ramos mais estáveis do mercado, o de energia. Nos anos pesquisados, a preferência pela utilização de Capital Próprio resultou em indicadores teoricamente satisfatórios para a companhia. Isso pode demonstrar uma boa administração por parte dos gestores da entidade. No ano de 2012 a empresa atendeu mais de 10 milhões de pessoas no estado do Paraná e atingiu a meta de se fazer presente em todos os municípios de sua área de concessão (COPEL, 2012).

Sua Estrutura de Capital, como citado, possui foco em Capitais Próprios, isso acontece, provavelmente, pelo fato de ser uma empresa estatal. A empresa poderia melhorar sua Liquidez Imediata, já que o índice apresentado está baixo, os demais Indicadores de Liquidez se mostraram positivos para a companhia nos dois anos analisados. A Rentabilidade sobre o PL cresceu significativamente de um ano para outro, mostrando uma gestão preocupada com o retorno que a companhia apresenta, porém, pode trabalhar de forma diferente nesse ponto, considerando o fato da utilização preferencial por Capitais Próprios do que Capitais de Terceiros. Seu Grau de Endividamento está baixo, comprovando que a empresa está em operação com mais Capitais Próprios do que de Terceiros.

O cenário da Estrutura de Capital apresentado da empresa Copel é diferente da companhia BRF. Na primeira empresa da amostra há preferência por Capitais de Terceiros, já na Copel houve preferência por Capitais Próprios nos dois anos. O índice de Liquidez Geral da Copel se apresentou superior ao encontrado na companhia BRF. Para a estatal, esse indicador ficou acima de 1,00 nos dois anos, enquanto que na primeira empresa analisada ele se apresentou inferior ao esperado teoricamente no mesmo período. Já o índice de Liquidez Imediata foi semelhante nas duas entidades, ficando abaixo de 1,00 nos dois anos em ambas as empresas, porém, na Copel esse indicador também foi superior ao apresentado na primeira empresa.

O Retorno sobre o PL se pareceu nas duas empresas analisadas, porém, na Copel o crescimento em 2013 se comparado a 2012 foi superior ao obtido na companhia BRF. Já o Grau de Endividamento foi distinto nas duas companhias, isso se deve a preferência por Capitais de Terceiros na BRF e a predileção por Capitais Próprios na Copel.

Para a Copel, pode-se dizer que a utilização por Capitais Próprios trouxe

indicadores de Liquidez Corrente, Seca e Geral positivos para a companhia, enquanto que a Liquidez Imediata não se mostrou dentro do esperado. A Rentabilidade cresceu, porém a companhia tem condições de melhorar esse indicador. Já o Grau de Endividamento mostra uma empresa conservadora, preferindo Capitais Próprios.

3.2.3 Centrais Elétricas de Santa Catarina S/A (Celesc)

A partir das Demonstrações Contábeis originais, dos anos de 2012 e 2013, da empresa em análise, Celesc, elaboraram-se o Balanço Patrimonial simplificado e a Demonstração do Resultado do Exercício simplificada para facilitar a análise dos indicadores. Esses demonstrativos podem ser conhecidos nos quadros 21 e 22, conforme seguem.

Quadro 21 – Balanço Patrimonial – simplificado- Celesc

Balanço Patrimonial (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
<u>Ativo</u>	<u>5.343.256</u>	<u>5.627.763</u>
Ativo Circulante	1.312.037	1.674.070
Caixa e Equivalentes de Caixa	172.740	664.506
Estoques	14.759	11.958
Ativo Não Circulante	4.031.219	3.953.693
Ativo Realizável a Longo Prazo	3.232.667	3.300.173
<u>Passivo + PL</u>	<u>5.343.256</u>	<u>5.627.763</u>
Passivo Circulante	1.305.698	1.491.660
Passivo Não Circulante	2.260.225	1.998.641
Patrimônio Líquido	1.777.333	2.137.462

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 22 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada- Celesc

Demonstração do Resultado do Exercício (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	4.414.979	4.872.377
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(4.002.637)	(4.052.547)
Resultado Bruto	412.342	819.830
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	(255.725)	198.874

Fonte: Elaborado pela autora

A partir das demonstrações simplificadas, elaboraram-se os indicadores de desempenho propostos para essa pesquisa da companhia Celesc. Inicialmente se conhecerá a Estrutura de Capital utilizada pela empresa nos anos de 2012 e 2013, através do quadro 23, como segue:

Quadro 23 – Estrutura de Capital - Celesc

Estrutura de Capital	2012	2013
Participação de Capitais de Terceiros	67%	62%
Participação de Capitais Próprios	33%	38%

Fonte: Elaborado pela autora

A Celesc possui preferência por Capitais de Terceiros, conforme estabelecido no quadro 23. No ano de 2012 a participação de Capitais de Terceiros era de 67%, em 2013 esse índice diminuiu 5 p.p., passando para 62%. O Capital Próprio apresenta pouca participação na Estrutura de Capital, o que pode causar problemas no endividamento da empresa. A realidade da Celesc é diferente da apresentada anteriormente, Copel. Na anterior via-se uma Estrutura de Capital baseada em Capitais Próprios, já na Celesc há propensão clara por Capitais de Terceiros.

Com informações do Ativo e do Passivo da companhia Celesc elaboram-se os Indicadores de Liquidez da companhia. Eles podem ser conhecidos através do quadro 24, como segue.

Quadro 24 – Indicadores de Liquidez - Celesc

Indicadores de Liquidez	2012	2013
Liquidez Corrente	1,00	1,12
Liquidez Seca	0,99	1,11
Liquidez Imediata	0,13	0,45
Liquidez Geral	1,27	1,43

Fonte: Elaborado pela autora

A Liquidez da Celesc apresenta alguns problemas no ano de 2012. Em 2013 esses indicadores tiveram uma melhora, porém não tão significativa para a

companhia. A Liquidez Geral foi a única liquidez que se apresentou, nos dois anos, superior ao esperado na teoria.

Em 2012, no caso da Liquidez Corrente, a cada R\$ 1,00 em dívidas a empresa possuía os mesmos R\$ 1,00 para saldá-las, em 2013 esse índice subiu para 1,12. Já na Liquidez Imediata, em 2012, a empresa possuía somente R\$ 0,13 em caixa para cada R\$ 1,00 de contas a pagar. Observando a Liquidez Seca, pode-se perceber que, no ano de 2012, a empresa apresenta somente R\$ 0,99 para cada R\$ 1,00 de passivo. No ano de 2013, todos os índices de Liquidez apresentaram crescimento, porém, devem permanecer em constante análise por parte da administração.

Através de valores presentes na Demonstração do Resultado do Exercício e no Balanço Patrimonial, pode ser conhecida a Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido da empresa. Esses percentuais de retorno estão dispostos no quadro 25, como segue:

Quadro 25 – Rentabilidade - Celesc

Rentabilidade	2012	2013
Retorno sobre o PL	(14,39%)	9,30%

Fonte: Elaborado pela autora

Conforme quadro 25, percebe-se que, no ano de 2012, a empresa apresentou prejuízo, o que reflete de maneira significativa no retorno aos seus acionistas. No ano em questão, o retorno ficou negativo assim como o resultado da companhia. Já no ano de 2013, esse índice se recuperou e fechou em 9,30%, o que se mostra como um indicador favorável para a empresa e para seus acionistas, já que o retorno está próximo aos 10% sugeridos pela teoria.

O Grau de Endividamento estabelece relação entre Capitais de Terceiros e Capitais Próprios. Para a companhia Celesc o Grau de Endividamento pode ser conhecido através do quadro 26, como segue:

Quadro 26 – Grau de Endividamento - Celesc

Endividamento	2012	2013
Grau de Endividamento	2,01	1,63

Fonte: Elaborado pela autora

A empresa não tem condições de saldar seus passivos somente com Capitais Próprios. Conforme o Grau de Endividamento, a Celesc, no ano de 2012, apresenta R\$ 2,01 de Capitais de Terceiros para cada R\$ 1,00 de Capital Próprio, mais que o dobro. No ano de 2013, esse índice diminui 0,38, porém continua alto para a companhia.

A Celesc apresenta problemas na Demonstração do Resultado do Exercício do ano de 2012, com prejuízo significativo de R\$ 255.725. No ano de 2013, a companhia se recuperou e fechou o ano com lucro de R\$ 198.874. Devido ao prejuízo, buscaram-se motivos para a operação da empresa não ter sido satisfatória. Através da análise do relatório publicado pela empresa, pode-se perceber que no ano de 2012, a entidade teve gastos relevantes com as despesas gerais e administrativas que sofreram aumento de 116% se comparadas com o ano de 2011. Outro aumento significativo foi na energia elétrica comprada para revenda que cresceu em torno de 35% se comparada com o ano anterior (CELESC, 2012).

A Estrutura de Capital da empresa, nos dois anos, apresenta mais Capitais de Terceiros do que Capitais Próprios. O índice ficou em torno de 65%. A Liquidez Corrente da empresa, nos dois anos, está igual ou acima de 1,00 que é o recomendado, porém, a empresa poderia melhorar esse indicador já que eles estão muito próximos a 1,00. Verificando a Liquidez Imediata, nos dois anos, a empresa não consegue saldar nem metade das suas contas de curto prazo, considerando somente as Disponibilidades da companhia. A Liquidez Geral da empresa cresceu em 2013 se comparada ao ano de 2012 e nos dois anos ela se mostrou satisfatória para a companhia. A Rentabilidade sobre o PL, em 2012, foi negativa devido ao prejuízo que a empresa apresentou. Em 2013, houve a recuperação e o retorno gerado ficou próximo aos 10%.

Devido ao fato de que a empresa utiliza preferencialmente Capitais de Terceiros, o Grau de Endividamento da empresa ficou alto tanto em 2012 quanto em 2013. No primeiro ano da análise a empresa possuía mais que o dobro de Capitais de Terceiros, se comparado ao Capital Próprio. A administração da empresa deve se

manter em estado de alerta e buscar novas fontes de Capital Próprio, melhorando seu Grau de Endividamento, além de buscar novas formas para melhorar seus índices de Liquidez.

A Copel e a Celesc trabalham no mesmo ramo, o de energia, porém, as diferenças entre elas são claras e evidentes. Diferentemente da situação da Copel, a Celesc busca se financiar com Capitais de Terceiros. Nesse caso, apresenta problemas com Liquidez e com o seu Grau de Endividamento, sendo esse o mais desfavorável se comparado com a BRF e com a Copel. Já o Retorno do Patrimônio Líquido, em 2013, é o melhor se comparado com as outras duas empresas listadas anteriormente.

A Celesc trabalha basicamente com Capitais de Terceiros, sendo que nos dois anos o índice que aponta essa participação foi alto. Essa maneira de financiar suas operações se mostrou arriscada e trouxe alguns problemas com os Indicadores de Liquidez e com o Grau de Endividamento, como apresentado anteriormente. A empresa alega, através das suas notas explicativas, que ao administrar seu capital considera a continuidade da companhia para ter capacidade de oferecer retorno aos acionistas e benefícios à outra parte interessada, além de buscar reduzir seus custos ao manter uma Estrutura de Capital ideal para a companhia (CELESC, 2013).

3.2.4 Marcopolo S/A (Marcopolo)

A empresa Marcopolo, localizada em Caxias do Sul no estado do Rio Grande do Sul, apresenta as seguintes Demonstrações Contábeis simplificadas para os anos de 2012 e 2013:

Quadro 27 – Balanço Patrimonial – simplificado- Marcopolo
Balanço Patrimonial (Em milhares de reais)

Contas	2012	2013
<u>Ativo</u>	<u>3.329.423</u>	<u>4.117.840</u>
Ativo Circulante	2.087.328	2.524.847
Caixa e Equivalentes de Caixa	374.219	624.717
Estoques	364.529	447.456
Ativo Não Circulante	1.242.095	1.592.993
Ativo Realizável a Longo Prazo	573.674	615.027
<u>Passivo + PL</u>	<u>3.329.423</u>	<u>4.117.840</u>
Passivo Circulante	1.373.885	1.055.218
Passivo Não Circulante	643.094	1.528.631
Patrimônio Líquido	1.312.444	1.533.991

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 28 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada- Marcopolo

Demonstração do Resultado do Exercício (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	3.369.939	3.659.309
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(2.676.953)	(2.928.774)
Resultado Bruto	692.986	730.535
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	302.357	292.117

Fonte: Elaborado pela autora

Através das contas retiradas dos demonstrativos publicados pela Marcopolo pode-se calcular a Estrutura de Capital e os indicadores de desempenho da companhia. Dessa forma, a Estrutura de Capital será conhecida através do quadro 29, que segue:

Quadro 29 – Estrutura de Capital - Marcopolo

Estrutura de Capital	2012	2013
Participação de Capitais de Terceiros	61%	63%
Participação de Capitais Próprios	39%	37%

Fonte: Elaborado pela autora

Conforme quadro 29, pode-se perceber que houve pouca variação na Estrutura de Capital da empresa. Nos dois anos há busca intensa por Capital de Terceiros, em 2012 esse capital representava 61% da estrutura da empresa,

enquanto que em 2013, 63% da Estrutura de Capital era composta por valores oriundos de terceiros. No ano de 2012, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) efetuou cortes significativos na taxa de juros de uma das linhas de financiamento (MARCOPOLO, 2012), o que pode ter impulsionado a empresa a buscar Capitais de Terceiros com taxas menores de juros. Essa mesma linha de crédito se mostrou vantajosa para a companhia e foi renovada pela administração até o final do ano de 2014 (MARCOPOLO, 2013).

Através de informações obtidas no Balanço Patrimonial da companhia em análise, consegue-se estabelecer os Indicadores de Liquidez dos dois anos. Portanto, os resultados se encontram expostos no quadro 30, conforme segue:

Quadro 30 – Indicadores de Liquidez - Marcopolo

Indicadores de Liquidez	2012	2013
Liquidez Corrente	1,52	2,39
Liquidez Seca	1,25	1,97
Liquidez Imediata	0,27	0,59
Liquidez Geral	1,32	1,22

Fonte: Elaborado pela autora

A Liquidez Corrente da Marcopolo cresceu significativamente de 2012 para 2013, fechando o ano em 2,39, ou seja, para cada R\$ 1,00 de passivo a empresa possuía R\$ 2,39 de ativo para quitá-las. Da mesma forma, a Liquidez Seca que não considera valores de estoques para o cálculo, se apresenta satisfatória para a companhia. Em 2012 esse índice foi de 1,25 enquanto que no ano de 2013 esse índice subiu para 1,97. A Liquidez Imediata que considera somente valores disponíveis para a empresa, precisa de certa atenção. Em 2012, esse índice era de 0,27 e em 2013 cresceu para 0,59, mesmo assim se apresenta de maneira prejudicial para a companhia. A Liquidez Geral da Marcopolo está superior a 1,00 nos dois anos, sendo que em 2012 esse índice era de 1,32 caindo para 1,22 no ano de 2013.

Utilizando-se de contas disponíveis na Demonstração do Resultado do Exercício e no Balanço Patrimonial da Marcopolo efetuou-se o cálculo da Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido. Esse indicador pode ser conhecido através do quadro 31, conforme segue:

Quadro 31 – Rentabilidade - Marcopolo

Rentabilidade	2012	2013
Retorno sobre o PL	23,04%	19,04%

Fonte: Elaborado pela autora

A Rentabilidade para seus sócios-acionistas se apresenta de maneira satisfatória. Em 2012, o retorno era de 23,04%, diminuindo para 19,04%, porém se mantendo em um patamar benéfico para a companhia e para os sócios-acionistas da empresa.

A Estrutura de Capital reflete significativamente no endividamento das companhias, conforme afirmaram Gropelli e Nikbakht (2010). Para a empresa Marcopolo, o Grau de Endividamento está disposto no quadro 32, como segue:

Quadro 32 – Grau de Endividamento - Marcopolo

Endividamento	2012	2013
Grau de Endividamento	1,54	1,68

Fonte: Elaborado pela autora

Da mesma forma que a Estrutura de Capital apresenta pouca variação nos anos em análise, o Grau de Endividamento também se mantém praticamente estável. No ano de 2012, o Grau de Endividamento foi de 1,54 enquanto que em 2013, para cada R\$ 1,68 de Capitais de Terceiros a empresa apresenta R\$ 1,00 de Capital Próprio.

A Marcopolo financia suas operações, basicamente, com Capitais de Terceiros, o que é confirmado através do seu Grau de Endividamento. A companhia precisa estar atenta ao fato de ter um endividamento alto, buscando alternativas para captar recursos próprios, tentando equilibrar sua Estrutura de Capital.

Quanto aos índices de Liquidez, atentar para sua Liquidez Imediata que está baixa. Em 2013, a empresa possuía em torno de 60% de Disponibilidades para quitar suas contas de Passivo em curto prazo. Já sua Liquidez Corrente está satisfatória, em 2013 a empresa possuía mais que o dobro de Ativo Circulante para saldar seu Passivo Circulante. Na Liquidez Seca, que não considera o estoque da empresa, o índice se manteve próximo a 2,00 como na Liquidez Corrente. Observando a Liquidez Geral da companhia, pode-se afirmar que houve uma diminuição de 0,10 p.p. em 2013 se comparado ao ano de 2012, de qualquer forma,

nos dois anos, se manteve satisfatória para a companhia.

O Retorno sobre o PL evidencia que a empresa tem ótima política de remuneração para os seus acionistas. Nos dois anos o indicador se manteve alto, em torno de 20%, evidenciando o fato de que a empresa é uma boa opção para investimentos já que remunera bem seus acionistas.

A Marcopolo apresentou uma Estrutura de Capital semelhante a da Celesc. Nas duas companhias houve preferência por Capitais de Terceiros, sendo que os indicadores ficaram muito próximos nos dois anos. Em 2013, a participação de Capitais de Terceiros na Celesc foi de 62%, enquanto que a Marcopolo apresentou índice de 63% no mesmo período. Semelhança também ocorreu com a Liquidez Imediata das duas empresas, que se mostrou abaixo do esperado nos dois anos da análise.

A Liquidez Corrente do ano de 2013 da Marcopolo foi a melhor dentre as quatro companhias analisadas, que foi de 2,39, mais que o dobro de ativos de curto prazo se comparado ao passivo de curto prazo. Da mesma forma, o retorno gerado aos acionistas da Marcopolo foi o mais alto se comparado ao retorno da BRF, da Copel e da Celesc. Ele ficou em torno de 20% nos dois anos, apresentando uma discrepância significativa em relação ao retorno das outras companhias.

A opção por Capitais de Terceiros, no caso da Marcopolo, ocasionou índices de Liquidez satisfatórios para a companhia, exceto a Liquidez Imediata que se apresentou baixa nos dois anos. O Retorno sobre o Patrimônio Líquido foi acima do esperado, tanto em 2013 quanto em 2012. E o Grau de Endividamento se apresentou alto, conforme a Estrutura de Capital e acompanhando a preferência por Capitais de Terceiros.

3.2.5 Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar)

Conforme realizado para as empresas anteriores, para a Sanepar também foram elaboradas as Demonstrações Contábeis simplificadas. O Balanço Patrimonial simplificado é apresentado no quadro 33 e a Demonstração do Resultado do Exercício simplificada, na sequência, quadro 34:

Quadro 33 – Balanço Patrimonial – simplificado - Sanepar
Balanço Patrimonial (Em milhares de reais)

Contas	2012	2013
<u>Ativo</u>	<u>6.171.769</u>	<u>6.748.027</u>
Ativo Circulante	642.792	601.122
Caixa e Equivalentes de Caixa	219.175	146.782
Estoques	27.126	29.824
Ativo Não Circulante	5.528.977	6.146.905
Ativo Realizável a Longo Prazo	562.376	637.587
<u>Passivo + PL</u>	<u>6.171.769</u>	<u>6.748.027</u>
Passivo Circulante	604.672	544.102
Passivo Não Circulante	3.138.267	2.637.083
Patrimônio Líquido	2.428.830	3.566.842

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 34 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada - Sanepar

Demonstração do Resultado do Exercício (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	2.123.395	2.370.179
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(818.875)	(941.215)
Resultado Bruto	1.304.520	1.428.964
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	335.756	402.904

Fonte: Elaborado pela autora

Através dos relatórios simplificados, elaboraram-se os indicadores de desempenho e estabeleceu-se a Estrutura de Capital da Sanepar. O quadro 35, a seguir, apresenta de que forma a empresa se financia, se através de Capitais de Terceiros ou então de Capitais Próprios nos dois anos analisados por essa pesquisa, 2012 e 2013.

Quadro 35 – Estrutura de Capital - Sanepar

Estrutura de Capital	2012	2013
Participação de Capitais de Terceiros	61%	47%
Participação de Capitais Próprios	39%	53%

Fonte: Elaborado pela autora

Através do quadro 35, pode-se perceber que em 2012 a Sanepar se financiava com Capitais de Terceiros, que representava 61% da sua Estrutura de

Capital. No ano de 2013, o cenário mudou e a empresa buscou mais opções de Capitais Próprios, representando 53% de Capitais Próprios contra 47% de Capitais de Terceiros. Percebe-se que a diferença entre percentuais, em 2013, é baixa, que evidencia que a companhia possuía uma Estrutura de Capital equilibrada.

No quadro a seguir, se conhecerá os índices de Liquidez da companhia em análise que foram obtidos através do Balanço Patrimonial simplificado apresentado anteriormente.

Quadro 36 – Indicadores de Liquidez - Sanepar

Indicadores de Liquidez	2012	2013
Liquidez Corrente	1,06	1,10
Liquidez Seca	1,02	1,05
Liquidez Imediata	0,36	0,27
Liquidez Geral	0,32	0,39

Fonte: Elaborado pela autora

Através dos Indicadores de Liquidez pode-se conhecer a capacidade de liquidação dos passivos da empresa. No caso da Sanepar, os índices, em ambos os anos, se apresentam baixos. Em 2013, para cada R\$ 1,00 de contas a pagar, a empresa possuía, R\$ 1,10 em Ativos Circulantes.

A Liquidez Imediata e a Liquidez Geral da companhia precisam de atenção. Em ambos os anos os indicadores ficaram teoricamente desfavoráveis. Em 2013, a empresa apresentava somente R\$ 0,27 em caixa disponível para cada R\$ 1,00 de dívidas. Já na Liquidez Geral da empresa, em ambos os anos a empresa possui em torno de 30% de ativos para quitar todo seu passivo exigível.

Com o quadro 37, se conhecerá o Retorno que a Sanepar gera para seus acionistas, considerando informações obtidas na Demonstração do Resultado e no Balanço Patrimonial da empresa em análise.

Quadro 37 – Rentabilidade - Sanepar

Rentabilidade	2012	2013
Retorno sobre o PL	13,82%	11,30%

Fonte: Elaborado pela autora

Percebe-se que a empresa gera retornos positivos aos seus acionistas. Em 2012, o índice era de 13,82%, caindo para 11,30% em 2013. De qualquer forma, representa um percentual significativo para os sócios-acionistas em ambos os anos.

O endividamento das companhias é conhecido através de informações do Passivo e do Patrimônio Líquido constantes no Balanço Patrimonial. Através do quadro 38, se conhecerá o Grau de Endividamento da empresa Sanepar:

Quadro 38 – Grau de Endividamento - Sanepar

Endividamento	2012	2013
Grau de Endividamento	1,54	0,89

Fonte: Elaborado pela autora

O Grau de Endividamento da empresa mostra que, no ano de 2012, a cada R\$ 1,54 de valores de terceiros, a empresa possuía R\$ 1,00. Já no ano de 2013, acompanhando a mudança de perfil da Estrutura de Capital da empresa, esse índice diminuiu para 0,89, ou seja, a entidade possuía mais Capital Próprio do que Capitais de Terceiros.

A Sanepar atua com serviços de fornecimento de água, coleta e tratamento do esgoto sanitário além da coleta seletiva de resíduos sólidos, operando no estado do Paraná. No ano de 2012 a empresa aumentou os recursos destinados à ampliação e renovação de suas redes de distribuição de água e coleta e tratamento de esgoto e bateu seu recorde instalando mais de 105 mil ligações de esgoto ao longo do ano (SANEPAR, 2012). Além disso, a companhia é uma das únicas do país a tratar praticamente todo o esgoto que coleta (SANEPAR, 2013b).

Através dos índices apresentados, pode-se dizer que a companhia possui boa administração e está preocupada com o bom desempenho da empresa. A Estrutura de Capital sofreu alterações em 2013 se comparada a 2012. Em 2012 a empresa se financiava com Capitais de Terceiros, já em 2013 houve busca mais intensa por Capitais Próprios.

Quanto aos índices de Liquidez, a administração da entidade deve atentar para o fato de que os indicadores estão em um limite aceitável como é o caso da Liquidez Corrente e da Liquidez Seca, cenário parecido com o encontrado na empresa Celesc. Já para a Liquidez Imediata e Geral, a companhia precisa de medidas rápidas para aprimorar esses números. No ano de 2013, utilizando somente

Caixas e seus Equivalentes a empresa conseguiria saldar em torno de 30% das suas dívidas de curto prazo. Já utilizando Ativos Circulantes e os Realizáveis a Longo Prazo a empresa quitaria em torno de 40% das suas obrigações de curto e longo prazo, conforme apresentado na sua Liquidez Geral.

O Grau de Endividamento acompanha o perfil da Estrutura de Capital e se apresenta baixo em 2013, devido à busca preferencial por Capitais Próprios. Quanto ao retorno gerado aos seus acionistas, a Sanepar se mostra como uma boa empresa para se investir gerando retornos acima de 10%, o que é recomendado na teoria.

A Estrutura de Capital da Sanepar sofreu mudanças durante os anos da análise. Em 2012, a empresa possuía maior participação de Capitais de Terceiros enquanto que em 2013 a preferência por Capital Próprio superou os Capitais de Terceiros. Essa mudança de perfil não trouxe significativas mudanças nos Indicadores de Liquidez da companhia. Nos dois anos os quatro tipos de liquidez se mantiveram próximos, sem variações expressivas.

Os indicadores de Liquidez Corrente e Seca se mostraram parecidos com os encontrados na análise da empresa Celesc. Nos dois anos, em ambas as empresas, eles ficaram próximos ao esperado, que é 1,00. A Liquidez Geral foi a mais baixa encontrada dentre as seis empresas analisadas, sendo que nos dois anos, esse índice ficou em torno de 0,35, evidenciando que a empresa não conseguiria quitar suas obrigações tanto em 2012 quanto em 2013.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido da Sanepar se manteve acima do esperado nos dois anos e é o segundo melhor retorno entre as empresas analisadas, perdendo somente para a empresa anterior, Marcopolo. Dentre as três estatais analisadas, o retorno gerado para os acionistas da Sanepar foi o mais expressivo. Em 2013, a Copel possuía retorno de 8,52, a Celesc apresentava 9,30 e a Sanepar conseguiu atingir 11,30 de Retorno sobre o Patrimônio Líquido, remunerando de maneira teoricamente apropriada os seus sócios-acionistas.

3.2.6 Positivo Informática S/A (Positivo)

A Positivo Informática S/A possui sua sede estabelecida em Curitiba, capital do estado do Paraná e é uma indústria que trabalha basicamente com a fabricação de computadores. Em 2012, a companhia vendeu 2,1 milhões de computadores no

Brasil, recorde em sua história, mesmo considerando a intensa competição com multinacionais (POSITIVO, 2012). O destaque de 2013 foi a significativa venda de hardware que ocasionou a maior receita da história da companhia, superando 21,2% o faturamento do ano de 2012 (POSITIVO, 2013).

Para ela, da mesma forma que as anteriores, também foram elaboradas Demonstrações Contábeis simplificadas dos anos de 2012 e 2013, conforme segue nos quadros 39 e 40.

Quadro 39 – Balanço Patrimonial – simplificado - Positivo

Balanço Patrimonial (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
<u>Ativo</u>	<u>1.764.162</u>	<u>1.879.734</u>
Ativo Circulante	1.383.982	1.518.068
Caixa e Equivalentes de Caixa	110.048	164.974
Estoques	579.638	660.710
Ativo Não Circulante	380.180	361.666
Ativo Realizável a Longo Prazo	162.653	168.157
<u>Passivo + PL</u>	<u>1.764.162</u>	<u>1.879.734</u>
Passivo Circulante	1.006.226	1.010.862
Passivo Não Circulante	117.904	223.144
Patrimônio Líquido	640.032	645.728

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 40 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada - Positivo

Demonstração do Resultado do Exercício (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	2.102.501	2.566.533
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.585.671)	(2.017.408)
Resultado Bruto	516.830	549.125
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	30.190	15.590

Fonte: Elaborado pela autora

Primeiramente, com informações do Balanço Patrimonial, estabeleceu-se a forma prioritária de financiamento da Positivo. Através do quadro 41, pode-se conhecer a Estrutura de Capital da empresa nos anos de 2012 e 2013.

Quadro 41 – Estrutura de Capital - Positivo

Estrutura de Capital	2012	2013
Participação de Capitais de Terceiros	64%	66%
Participação de Capitais Próprios	36%	34%

Fonte: Elaborado pela autora

Através do quadro 41, percebe-se que a empresa, em ambos os anos, utiliza mais Capitais de Terceiros para financiar suas atividades do que Capitais Próprios. Em 2012 a participação de Capitais de Terceiros foi de 64% do total da sua Estrutura de Capital. Em 2013 esse índice cresceu 2 p.p, alcançando 66%.

A partir de informações contidas no Balanço Patrimonial simplificado se fez possível a elaboração dos índices de Liquidez da companhia em análise. Para tanto, os indicadores estão dispostos no quadro 42, como segue.

Quadro 42 – Indicadores de Liquidez - Positivo

Indicadores de Liquidez	2012	2013
Liquidez Corrente	1,38	1,50
Liquidez Seca	0,80	0,85
Liquidez Imediata	0,11	0,16
Liquidez Geral	1,38	1,52

Fonte: Elaborado pela autora

Para os índices de Liquidez, a empresa apresenta Liquidez Corrente e Liquidez Geral ambas satisfatórias para a administração. Já a Liquidez Imediata e a Liquidez Seca precisam de certa atenção. Em 2013, a Liquidez Corrente era de 1,50 e a Liquidez Geral foi de 1,52. A liquidez mais baixa é a Liquidez Imediata que foi de R\$ 0,16, ou seja para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo a empresa dispunha somente de R\$ 0,16 em caixa para saldá-las. Esse índice foi ainda mais baixo em 2012, quando fechou em 0,11. A Liquidez Seca, que desconsidera os valores de estoques, também foi inferior ao esperado nos dois anos. Em 2012, esse índice foi de 0,80, enquanto que em 2013 ele apresentou um pequeno crescimento, se tornando 0,85.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido apresenta o retorno que a companhia dispense aos seus acionistas. Para a Positivo esse índice pode ser conhecido através do quadro 43, como segue.

Quadro 43 – Rentabilidade - Positivo

Rentabilidade	2012	2013
Retorno sobre o PL	4,72%	2,41%

Fonte: Elaborado pela autora

O Retorno sobre o PL da empresa em análise se apresenta baixo, conforme teoria, nos dois anos. Em 2012 esse índice foi de 4,72%, diminuindo ainda mais em 2013, quando se tornou 2,41%.

Baseando-se em informações encontradas no Balanço Patrimonial simplificado da empresa em análise, se torna possível o cálculo do Grau de Endividamento que será conhecido através do quadro 44, conforme segue.

Quadro 44 – Grau de Endividamento - Positivo

Endividamento	2012	2013
Grau de Endividamento	1,76	1,91

Fonte: Elaborado pela autora

O Grau de Endividamento, tanto em 2013 quanto em 2012, se apresenta alto. Em 2012 esse índice foi de 1,76. Em 2013, para cada R\$ 1,91 de Capitais de Terceiros apresentava R\$ 1,00 de Capital Próprio, ou seja, quase o dobro.

A Positivo apresenta busca intensa por Capital de Terceiros, o que pode ocasionar muita dependência de futuros empréstimos para continuação de suas operações. Em ambos os anos o índice se apresentou elevado, em torno de 65%. A empresa poderia buscar novas fontes de Capitais Próprios tentando equilibrar sua Estrutura de Capital.

A administração da companhia deve estar atenta aos seus indicadores de Liquidez Seca e Imediata. No caso da sua Liquidez Corrente e da sua Liquidez Geral, ambas se apresentam de forma positiva para a empresa. Em ambos os anos a entidade tem capacidade de pagar seus passivos, restando saldo em seus ativos. Porém, de forma imediata, a companhia teria somente, em média, 10% de valores para saldar suas dívidas de curto prazo. Ou seja, há certa dependência de valores a receber. Por outro lado, observando-se a Liquidez Seca da empresa e verificando sua Liquidez Corrente, percebe-se que a empresa possuía, em ambos os anos, valores altos em seu estoque, já que a diferença entre os dois indicadores de Liquidez são expressivos.

Quanto ao retorno aos seus acionistas, a empresa precisa buscar novas políticas porque nos dois anos, o retorno se apresentou muito abaixo do esperado e em baixa no último ano da análise. Talvez buscando mais Capitais Próprios do que de Terceiros a empresa consiga pagar menos juros para bancos e possa aumentar o retorno aos seus financiadores de Capitais Próprios.

O Grau de Endividamento poderia ser trabalhado de forma diferente pela gerência da empresa. Em ambos os anos ele está alto, ou seja, acompanhando a Estrutura de Capital que é predominantemente de Capitais de Terceiros.

A Estrutura de Capital da Positivo pode ser facilmente comparada com as empresas Celesc e Marcopolo. As três empresas possuem preferência por Capitais de Terceiros além do fato de que os índices ficaram próximos a 65% nas três empresas citadas.

A Liquidez Seca da empresa Positivo foi a mais baixa se comparada com as outras cinco empresas analisadas. Nos dois anos ela se apresentou próximo a 0,80 ressaltando o fato de que os estoques da empresa são significativos, representando mais de 35% do Ativo Total da companhia.

Da mesma forma, a Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido da empresa em análise foi, nos dois anos, o mais baixo encontrado, excluindo-se o retorno negativo da empresa Celesc em 2012. A empresa deve analisar sua operação da empresa já que o lucro encontrado em 2013 representa somente 0,60% da receita de vendas, conforme Demonstração do Resultado do Exercício simplificada.

No caso da empresa Positivo pode-se dizer que a preferência por Capitais de Terceiros resultou em Índices de Liquidez Corrente e Geral satisfatórios para a empresa, ao contrário disso, a Liquidez Seca e Imediata precisam de certa atenção por parte da administração da companhia. O Retorno sobre o PL foi baixo nos dois anos, evidenciando uma política de remuneração desfavorável para os acionistas. O Grau de Endividamento evidencia a busca intensa por empréstimos e financiamentos de terceiros, já que esse indicador foi alto nos dois anos da análise.

3.2.7 Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica (CEEE)

A CEEE possui sua sede em Porto Alegre no Rio Grande do Sul e também faz parte do ramo de energia, como é o caso da Copel e da Celesc. Para a CEEE também se fez necessária a elaboração de relatórios simplificados para os dois anos

da análise, conforme segue:

Quadro 45 – Balanço Patrimonial – simplificado - CEEE
Balanço Patrimonial (Em milhares de reais)

Contas	2012	2013
<u>Ativo</u>	<u>3.492.784</u>	<u>2.997.582</u>
Ativo Circulante	1.805.094	1.045.580
Caixa e Equivalentes de Caixa	193.677	39.717
Estoques	12.544	13.972
Ativo Não Circulante	1.687.690	1.952.002
Ativo Realizável a Longo Prazo	1.210.949	1.635.976
<u>Passivo + PL</u>	<u>3.492.784</u>	<u>2.997.582</u>
Passivo Circulante	1.048.352	1.212.085
Passivo Não Circulante	1.774.955	1.274.156
Patrimônio Líquido	669.477	511.341

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 46 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada - CEEE

Demonstração do Resultado do Exercício (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	2.188.950	2.263.719
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(2.020.188)	(2.299.047)
Resultado Bruto	168.762	(35.328)
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	(220.703)	(228.571)

Fonte: Elaborado pela autora

Percebe-se que nos dois anos em análise, a empresa apresentou prejuízos significativos em sua Demonstração do Resultado do Exercício simplificada. No ano de 2012, a empresa sofreu impactos da Lei nº 12.783/2013, que objetivou reduzir as tarifas de energia para os consumidores, bem como do 3º Ciclo de Revisão Tarifária Periódica. Dessa maneira, a CEEE reverteu seu ativo fiscal diferido no montante de R\$ 226 milhões relativos ao Imposto de Renda e Contribuição Social Diferido, registrado no resultado do exercício. Também contribuiu para o prejuízo, o aumento de tributos e o aumento do custo de energia comprada (CEEE, 2012).

Extraíndo-se informações do Balanço Patrimonial simplificado pode-se estabelecer a Estrutura de Capital da CEEE para os anos de 2012 e 2013, conforme quadro 47, a seguir.

Quadro 47 – Estrutura de Capital - CEEE

Estrutura de Capital	2012	2013
Participação de Capitais de Terceiros	81%	83%
Participação de Capitais Próprios	19%	17%

Fonte: Elaborado pela autora

A CEEE apresenta, em ambos os anos, preferência por Capitais de Terceiros. Sua Estrutura de Capital em 2013 era composta por 83% de Capitais de Terceiros e somente 17% de Capitais Próprios. Em 2012, o cenário não foi tão diferente, 81% era oriundo de Capitais de Terceiros e 19% eram Capitais Próprios.

Através do quadro 48 se conhecerá os Indicadores de Liquidez Corrente, Seca, Imediata e Geral da CEEE para os anos de 2012 e 2013.

Quadro 48 – Indicadores de Liquidez - CEEE

Indicadores de Liquidez	2012	2013
Liquidez Corrente	1,72	0,86
Liquidez Seca	1,71	0,85
Liquidez Imediata	0,18	0,03
Liquidez Geral	1,07	1,08

Fonte: Elaborado pela autora

No ano de 2013, os índices de Liquidez estão desfavoráveis para a companhia, exceto a Liquidez Geral. Sua Liquidez Corrente, em 2012, era de 1,72 e caiu pela metade em 2013, fato que aconteceu também com a Liquidez Seca. A Liquidez Imediata, em ambos os anos, está em alerta. No ano de 2013, a empresa possuía somente 3% em Disponibilidades para saldar todo seu Passivo de curto prazo. A Liquidez Geral, em 2013, foi de 1,08, ficando acima de 1,00, porém também em situação de alerta para a administração da empresa.

Por intermédio de informações contidas na Demonstração do Resultado do Exercício simplificada e no Balanço Patrimonial simplificado pode-se efetuar os cálculos do Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Esse indicador está disposto no quadro 49, conforme segue.

Quadro 49 – Rentabilidade - CEEE

Rentabilidade	2012	2013
Retorno sobre o PL	-33%	-45%

Fonte: Elaborado pela autora

Devido ao fato de que a empresa teve prejuízo nos dois anos analisados, o retorno aos acionistas ficou negativo. Além de não ter retorno sobre o PL, os valores foram expressivos. Em 2012, o retorno foi de 33% negativo, caindo ainda mais em 2013, 45% negativo.

O Grau de Endividamento apresenta a relação entre Capitais de Terceiros e Capitais Próprios. Esse indicador da empresa em análise, CEEE, pode ser conhecido através do quadro 50, que segue.

Quadro 50 – Grau de Endividamento - CEEE

Endividamento	2012	2013
Grau de Endividamento	4,22	4,86

Fonte: Elaborado pela autora

O Grau de Endividamento da companhia também precisa de atenção por parte da administração da empresa. Nos dois anos o indicador ficou superior a 4. Em 2012, para cada R\$ 1,00 de Capital Próprio a empresa possuía R\$ 4,22 de Capitais de Terceiros. Em 2013, esse indicador teve um aumento, alcançando 4,86.

No caso da CEEE, os administradores precisam tomar providências imediatas quanto ao prejuízo consecutivo que a empresa obteve. Nos dois anos o prejuízo apresentado foi superior a R\$ 200.000,00. No ano de 2013, a empresa gerou resultado bruto negativo, ou seja, os custos dos bens ou serviços foram maiores que a própria receita arrecadada. Isso expõe o fato de que a operação da empresa não está sendo lucrativa. Essa informação deveria levar a uma tomada de providência imediata, com o intuito de que a empresa possa operar gerando lucros. Importante salientar que, com o intuito de reforçar a capacidade operacional da empresa, a administração estabeleceu uma série de ações através do Programa de Recuperação Financeira (CEEE, 2013).

A Receita de Venda de Bens ou Serviços cresceu em torno de 4% em 2013 se comparada com 2012. Já os custos tiveram crescimento em torno de 13% em comparando os anos em análise. Percebe-se que enquanto a receita teve um

aumento tímido, os custos aumentaram desproporcionalmente à receita.

A companhia deve atentar para o fato de estar buscando muitas fontes de Capitais de Terceiros, sem equilíbrio com a participação de Capitais Próprios. Nos dois anos o índice foi superior a 80%. Essa busca intensa por Capitais de Terceiros ocasiona elevadas taxas de juros além de altas despesas bancárias para obtenção de empréstimos e financiamentos. A mudança de fontes de capitais pode trazer melhoras significativas no resultado da empresa, além de evolução nos índices de desempenho da entidade.

Os indicadores de Liquidez da companhia estão em situação desfavorável. Em 2013 somente a Liquidez Geral ficou acima do esperado, enquanto os demais indicadores ficaram abaixo de 1, conforme recomendado na teoria. A Liquidez Corrente considera somente valores de curto prazo da empresa, sendo assim, em 2013 a empresa não possui Ativos Circulantes suficientes para saldar seus Passivos Circulantes. Já a Liquidez Geral considera valores de curto e de longo prazo, assim, no último ano da análise a companhia conseguiria quitar suas dívidas. Isso demonstra que a CEEE possui valores significativos investidos em ativos de longo prazo, assim como possui dívidas de longo prazo.

Nos dois anos da análise a empresa apresentou Retorno negativo aos seus acionistas, devido ao fato de ter tido prejuízo na sua operação. Quanto ao seu Grau de Endividamento, a empresa precisa trabalhar fortemente em uma política diferenciada de Estrutura de Capital para que seu Grau de Endividamento também possa sofrer mudanças. Nos dois anos ele está alto, em torno de 4,00, significando que a companhia possui 4 vezes mais Capital de Terceiros do que Capital Próprio, sendo que em 2013 esse índice ficou próximo a 5,00.

Em termos de operação, a CEEE foi a única empresa que, dentre as sete analisadas, apresentou prejuízos expressivos nos dois anos da análise. Além disso, ela foi a única que apresentou índice de participação de Capitais de Terceiros superior a 80% tanto em 2012 quanto em 2013, evidenciando busca intensa por empréstimos e financiamentos. Também foi a empresa que apresentou o índice de Liquidez Imediata, em 2013, mais baixo, comparando com as demais empresas analisadas.

O Retorno sobre o PL, devido aos prejuízos consecutivos, foi negativo nos dois anos da análise, mostrando um cenário diferenciado dos apresentados anteriormente. O Grau de Endividamento, tanto em 2012 quanto em 2013, se

revelou como o mais alto das empresas apresentadas.

No caso da CEEE, a junção da preferência por Capitais de Terceiros com os prejuízos consecutivos ocasionaram problemas no Grau de Endividamento, no Retorno aos acionistas e na Liquidez, sendo que nessa os problemas se apresentam em 2013. A administração da empresa deveria analisar seus relatórios contábeis de forma mais detalhada e procurar explicações para os prejuízos consecutivos da companhia, de forma a trabalhar diferenciadamente sua operação buscando lucros.

3.2.8 Tupy S/A (Tupy)

A empresa Tupy está localizada em Joinville, no estado de Santa Catarina, trabalha com produtos fundidos para a indústria automobilística, para redes hidráulicas e de gás além de granalhas e perfis.

A seguir são apresentadas as Demonstrações Contábeis simplificadas dos anos 2012 e 2013 para a empresa Tupy. O Balanço Patrimonial simplificado pode ser conhecido através do quadro 51, já a Demonstração do Resultado do Exercício simplificada está evidenciada no quadro 52, conforme segue.

Quadro 51 – Balanço Patrimonial – simplificado - Tupy

Balanço Patrimonial (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
<u>Ativo</u>	<u>3.801.254</u>	<u>4.507.010</u>
Ativo Circulante	1.414.499	2.037.007
Caixa e Equivalentes de Caixa	660.437	1.123.446
Estoques	290.835	277.766
Despesas Antecipadas	6.459	7.239
Ativo Não Circulante	2.386.755	2.470.003
Ativo Realizável a Longo Prazo	285.388	245.639
<u>Passivo + PL</u>	<u>3.801.254</u>	<u>4.507.010</u>
Passivo Circulante	1.078.319	788.707
Passivo Não Circulante	1.537.080	1.816.402
Patrimônio Líquido	1.185.855	1.901.901

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 52 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada - Tupy

Demonstração do Resultado do Exercício (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	2.671.120	3.122.984
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(2.211.858)	(2.554.117)
Resultado Bruto	459.262	568.867
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	66.357	86.321

Fonte: Elaborado pela autora

A receita da companhia apresentou crescimento de 22,2% em 2012 se comparado ao ano de 2011, porém o lucro líquido caiu 67,4% em relação a 2011 (TUPY, 2012). Já no ano de 2013, as receitas cresceram 16,9% comparando a 2012, enquanto o lucro líquido teve um incremento de 30,1% na comparação com o ano de 2012 (TUPY, 2013).

Com as informações evidenciadas nas Demonstrações Contábeis simplificadas, será possível estabelecer a forma prioritária de financiamento da empresa Tupy, se com Capitais Próprios ou Capitais de Terceiros. A Estrutura de Capital da companhia está disposta no quadro 53, conforme segue:

Quadro 53 – Estrutura de Capital - Tupy

Estrutura de Capital	2012	2013
Participação de Capitais de Terceiros	69%	58%
Participação de Capitais Próprios	31%	42%

Fonte: Elaborado pela autora

Nos dois anos a empresa opta pela utilização preferencial de Capitais de Terceiros. Em 2012, 69% da sua Estrutura de Capital era oriunda de Terceiros e 31% era oriunda de Capitais Próprios. Em 2013, a participação de Capitais de Terceiros diminuiu para 58%, enquanto a participação de Capitais Próprios ficou em 42%.

Para estabelecer os índices de Liquidez da empresa, foram necessários cálculos com números apresentados no Balanço Patrimonial simplificado da Tupy. Para tanto, o quadro 54 evidencia os Indicadores de Liquidez da companhia.

Quadro 54 – Indicadores de Liquidez - Tupy

Indicadores de Liquidez	2012	2013
Liquidez Corrente	1,31	2,58
Liquidez Seca	1,04	2,22
Liquidez Imediata	0,61	1,42
Liquidez Geral	0,65	0,88

Fonte: Elaborado pela autora

Quanto aos Indicadores de Liquidez, pode-se perceber que no ano de 2013 somente a Liquidez Geral não atingiu bons patamares. Já no ano de 2012 houve problemas com a Liquidez Imediata e com a Liquidez Geral. A Liquidez Corrente, em 2013, foi satisfatória para a companhia, atingindo 2,58, o que quer dizer que para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo a empresa possuía R\$ 2,58 em Ativos Circulantes para saldá-las. A Liquidez Imediata cresceu significativamente de 2012 para 2013. Em 2012 ela era de 0,61 e no ano de 2013 atingiu 1,42, ou seja, cresceu em torno de 135%. A Liquidez Geral está insatisfatória para a companhia. Nos dois anos, analisando ativos e passivos de curto e longo prazo, não haveria recursos suficientes para quitar todos os compromissos da empresa.

O cálculo do Retorno sobre o Patrimônio Líquido considera valores do Balanço Patrimonial simplificado e também da Demonstração do Resultado do Exercício simplificada. Para a empresa Tupy os valores encontrados podem ser visualizados no quadro 55, conforme segue.

Quadro 55 – Rentabilidade - Tupy

Rentabilidade	2012	2013
Retorno sobre o PL	5,60%	4,54%

Fonte: Elaborado pela autora

O retorno aos seus acionistas se apresenta baixo nos dois anos. Em 2012, o Retorno sobre o PL foi de 5,60%, já em 2013 esse índice caiu em torno de 20% fechando o ano em 4,54%.

O endividamento da empresa considera valores presentes no Passivo e no Patrimônio Líquido. No caso da Tupy, o Grau de Endividamento pode ser conhecido através do quadro 56, conforme segue.

Quadro 56 – Grau de Endividamento - Tupy

Endividamento	2012	2013
Grau de Endividamento	2,21	1,37

Fonte: Elaborado pela autora

O Grau de Endividamento da empresa teve um decréscimo significativo em 2013 se comparado com o ano de 2012, isso se deve à diminuição de Capitais de Terceiros na Estrutura de Capital da empresa. Em 2012, o Grau de Endividamento foi de 2,21, diminuindo em torno de 40% no ano de 2013 e fechando em 1,37, ou seja, no último ano da análise, para cada R\$ 1,00 de Capital Próprio a empresa dispunha de R\$ 1,37 de Capitais de Terceiros. Essa situação é diferente do que aconteceu no ano de 2012, quando os Capitais de Terceiros eram mais que o dobro de Capitais Próprios.

A empresa Tupy se financiava, em 2012, basicamente com Capitais de Terceiros. Essa participação diminuiu 11 p.p. em 2013, ou seja, a empresa aumentou a participação de Capital Próprio no último ano da análise. Em 2012, a tomada de decisão da empresa poderia ficar comprometida devido à alta utilização de empréstimos e financiamentos oriundos de terceiros. Já em 2013, a Estrutura de Capital está mais equilibrada que no ano anterior, isso pode alterar o cenário da tomada de decisão por parte da administração.

Quanto a Liquidez da empresa, todas as modalidades sofreram aumentos em 2013 se comparadas com 2012. A Liquidez Corrente cresceu em torno de 196%, a Liquidez Seca apresentou crescimento ainda maior, em torno de 213%. Pode-se perceber que a opção em aumentar a participação de Capitais Próprios, no caso da empresa Tupy, trouxe melhoras significativas nos índices de Liquidez.

A Liquidez Geral também aumentou em 2013, porém, permanece teoricamente desfavorável para empresa, pois ficou abaixo do esperado nos dois anos. Dessa forma, a empresa não conseguiria saldar suas obrigações de curto e longo prazo utilizando Ativos Circulantes e Realizáveis a Longo Prazo. A administração da companhia deve procurar novas formas para aumentar sua Liquidez Geral, investindo mais em Ativos Realizáveis a Longo Prazo ou então evitando contrair obrigações de longo prazo, já que os Indicadores de Liquidez que utilizam contas de Ativo e Passivo Circulantes estão favoráveis para a companhia.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Tupy ficou em torno de

5% nos dois anos. A companhia pode melhorar o retorno oferecido aos seus acionistas, buscando novas políticas que alterem essa forma atual de remuneração. Dessa forma, a empresa se torna atrativa para seus financiadores de Capital Próprio.

O Grau de Endividamento da empresa diminuiu de forma significativa em 2013 se comparado a 2012, em torno de 160%. No primeiro ano da análise, esse índice foi alto, a empresa possuía duas vezes mais Capitais de Terceiros do que Capitais Próprios, conforme o Grau de Endividamento. Em 2013, o índice melhorou e ficou praticamente equilibrado, seguindo a Estrutura de Capital da companhia.

A diminuição de 11 p.p. na Estrutura de Capital da empresa Tupy em 2013 se comparada a 2012 pode ser comparada com a da Sanepar, quando ambas possuem mudanças significativas no perfil da sua Estrutura de Capital. No caso da Sanepar houve preferência por Capital de Terceiros em 2012 e em 2013 a participação de Capital Próprio foi superior. A administração da Tupy também optou por Capitais de Terceiros em 2012 e no ano de 2013 essa preferência continuava, porém sua Estrutura de Capital estava mais equilibrada.

A Liquidez Corrente da companhia Tupy em 2013 foi a mais alta dentre as oito empresas analisadas, da mesma forma a Liquidez Seca também foi a mais representativa dentre as companhias em análise para o mesmo ano. Isso evidencia que a Tupy possui estoque baixo, ocasionando pouca variação entre a Liquidez Corrente e a Liquidez Seca no último ano da análise. Vale ressaltar que a Liquidez Imediata do ano de 2013 foi a melhor e a única que se mostrou superior a 1,00 dentre as oito empresas analisadas.

Para a companhia Tupy o equilíbrio na Estrutura de Capital no ano de 2013 trouxe melhoras significativas nos Indicadores de Liquidez Corrente e Seca, ambas cresceram mais de 1 p.p. se comparadas ao ano de 2012. De forma tímida, a Liquidez Imediata e a Liquidez Geral também apresentaram crescimento em 2013 na comparação com o ano anterior. O Grau de Endividamento também sofreu alteração nos anos analisados, seguindo as mudanças na Estrutura de Capital.

3.2.9 Randon S/A Implementos e Participações (Randon)

A Randon está estabelecida em Caxias do Sul, no estado do Rio Grande do Sul e trabalha com veículos automotores e rebocados para a movimentação e

transporte de materiais, implementos para o transporte rodoviário e ferroviário e de aparelhos mecânicos, além de peças.

Para a companhia Randon também foram elaboradas as Demonstrações Contábeis simplificadas dos anos de 2012 e 2013. O Balanço Patrimonial simplificado está evidenciado no quadro 57, enquanto que a Demonstração do Resultado do Exercício simplificada está disposta no quadro 58, conforme seguem.

Quadro 57 – Balanço Patrimonial – simplificado - Randon

Balanço Patrimonial (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
<u>Ativo</u>	<u>4.332.572</u>	<u>4.906.918</u>
Ativo Circulante	2.580.358	3.030.862
Caixa e Equivalentes de Caixa	855.255	1.166.550
Estoques	533.298	518.957
Despesas Antecipadas	9.972	15.136
Ativo Não Circulante	1.752.214	1.876.056
Ativo Realizável a Longo Prazo	214.467	375.710
<u>Passivo + PL</u>	<u>4.332.572</u>	<u>4.906.918</u>
Passivo Circulante	1.384.129	1.154.384
Passivo Não Circulante	1.090.786	2.109.726
Patrimônio Líquido	1.857.657	1.642.808

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 58 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada - Randon

Demonstração do Resultado do Exercício (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	3.501.921	4.253.328
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(2.769.743)	(3.213.688)
Resultado Bruto	732.178	1.039.640
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	101.052	306.766

Fonte: Elaborado pela autora

A partir das Demonstrações Contábeis simplificadas estabeleceu-se a forma prioritária da Estrutura de Capital da empresa Randon, conforme quadro 59, a seguir:

Quadro 59 – Estrutura de Capital - Randon

Estrutura de Capital	2012	2013
Participação de Capitais de Terceiros	57%	67%
Participação de Capitais Próprios	43%	33%

Fonte: Elaborado pela autora

Conforme apresentado, nos dois anos a Randon busca se financiar com Capitais de Terceiros. Em 2012, a participação de Capitais de Terceiros foi de 57%, crescendo significativamente em 2013 e se tornando 67%.

Para cálculo dos Indicadores de Liquidez são necessárias informações contidas no Balanço Patrimonial simplificado. Para tanto, o quadro a seguir apresentará os Indicadores de Liquidez da empresa Randon.

Quadro 60 – Indicadores de Liquidez - Randon

Indicadores de Liquidez	2012	2013
Liquidez Corrente	1,86	2,63
Liquidez Seca	1,47	2,16
Liquidez Imediata	0,62	1,01
Liquidez Geral	1,13	1,04

Fonte: Elaborado pela autora

Os Indicadores de Liquidez da Randon se apresentam de forma positiva para a empresa, sendo que em ambos os anos praticamente todos os índices são satisfatórios para a companhia. A Liquidez Corrente cresceu em 2013 se comparada ao ano de 2012, em torno de 41%. A Liquidez Seca também apresentou crescimento relevante no mesmo período, cerca de 50%. O único índice que apresentou baixa em 2013 se comparada a 2012 foi a Liquidez Geral que decresceu 7% apenas.

No ano de 2013 a empresa apresentou todos os índices de Liquidez acima do esperado. Sendo que a Liquidez Corrente e Seca demonstram que a companhia possuía praticamente o dobro em valores circulantes para saldar o seu Passivo Circulante. Até mesmo a Liquidez Imediata se apresentou de forma positiva, fechando o ano de 2013 em 1,01, ou seja, a Randon possuía Caixa e seus Equivalentes suficientes para saldar suas obrigações de curto prazo.

O Retorno sobre o PL considera valores obtidos através da Demonstração do Resultado do Exercício simplificada e os encontrados no Balanço Patrimonial

simplificado. Portanto, para a empresa em análise, o retorno aos acionistas pode ser conhecido através do quadro 61, conforme segue.

Quadro 61 – Rentabilidade - Randon

Rentabilidade	2012	2013
Retorno sobre o PL	5,44%	18,67%

Fonte: Elaborado pela autora

O retorno gerado aos acionistas da Randon foi de 5,44% no ano de 2012, o que pode ser considerado baixo. Enquanto que no ano de 2013, esse percentual cresceu expressivamente e se tornou 18,67%, aumento de mais de 13 p.p. Esse fato foi bom para os acionistas que puderam usufruir de um retorno mais significativo no ano de 2013, diferentemente do que aconteceu no ano anterior.

O Grau de Endividamento faz relação entre o Capital de Terceiros e o Capital Próprio da entidade. Para a empresa Randon, esse índice pode ser conhecido através do quadro 62 que segue.

Quadro 62 – Grau de Endividamento - Randon

Endividamento	2012	2013
Grau de Endividamento	1,33	1,99

Fonte: Elaborado pela autora

Acompanhando a Estrutura de Capital da companhia em análise, o Grau de Endividamento também sofreu alterações no ano de 2013 se comparado a 2012. Em 2012, pode-se afirmar que, para cada R\$ 1,00 de Capital Próprio a empresa dispunha de R\$ 1,33 de Capitais de Terceiros, aumentando para 1,99 no último ano da análise.

A administração da Randon calcula seu endividamento financeiro líquido através do cálculo da dívida bruta menos as disponibilidades, sendo que em 2012 atingiu R\$ 760,4 milhões, salienta-se que desse valor, R\$ 132,9 milhões se referem às atividades realizadas com o Banco Randon e Randon Consórcios (RANDON, 2012). Para o ano de 2013, o endividamento cresceu ainda mais e atingiu R\$ 1,2 bilhão, considerando-se que R\$ 229,3 milhões são relacionados ao Banco Randon e Randon Consórcios novamente (RANDON, 2013).

A empresa Randon, em 2012, se financiava com Capitais de Terceiros, porém, sua Estrutura de Capital se mostrou equilibrada. Cenário que teve algumas mudanças sendo alterado no ano de 2013, sobressaindo-se a preferência por Capitais de Terceiros, com busca intensa de capitais oriundos de empréstimos e financiamentos. A participação de Capital Próprio diminuiu 10 p.p. em 2013 se comparada com o ano anterior.

No caso da empresa em análise, diferentemente da empresa anterior, a busca significativa por Capitais de Terceiros no ano de 2013 trouxe melhoras evidentes nos indicadores de Liquidez Corrente, Seca e Imediata da companhia. Já a liquidez Geral diminuiu de um ano para o outro. A Liquidez Corrente e a Seca apresentaram crescimento em torno de 45% enquanto a Liquidez Imediata cresceu em torno de 60%. Importante ressaltar que todos os Indicadores de Liquidez do ano de 2013 se mantiveram acima do recomendado pela literatura.

Através da análise da Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido, percebe-se que a empresa alterou sua política em 2013 se comparado ao ano de 2012. O retorno aos acionistas da Randon cresceu de forma considerável, em torno de 200% evidenciando um retorno positivo aos interessados. Dessa forma, a companhia se mostra como uma boa opção de investimentos para futuros acionistas da mesma.

O Grau de Endividamento da empresa também cresceu em 2013 se comparado a 2012. Nos dois anos a empresa possuía mais Capitais de Terceiros do que próprios, confirmando sua Estrutura de Capital. No ano de 2013, esse índice ficou próximo a 2,00, ou seja, a empresa dispunha de quase o dobro de Capitais de Terceiros em comparação com os Capitais Próprios. Nesse ponto, a companhia precisa estar em estado alerta já que a busca abundante por Capitais de Terceiros pode afetar a tomada de decisão (SCHIER, 2005).

A companhia Randon afirma que o desempenho do ano de 2012 sofreu impactos negativos por fator não recorrente como o fato da transição da motorização dos veículos comerciais do modelo Euro III para Euro V, além da redução da demanda advinda de incertezas no mercado econômico nacional (RANDON, 2013).

A Estrutura de Capital da Randon foi única dentre as nove analisadas, onde a busca mais evidente de Capitais de Terceiros se deu no último ano da análise, enquanto que no ano de 2012 a estrutura se mostrou equilibrada. Essa situação foi contrária a apresentada na Tupy onde o equilíbrio seu deu no ano de 2013 e o domínio de Capitais de Terceiros aconteceu em 2012.

Os indicadores de Liquidez Corrente e Seca mostraram crescimento próximo ao apresentado na empresa Tupy e na companhia Marcopolo. Nas três entidades o ano de 2013 se mostrou com índices de Liquidez Corrente excelentes, ultrapassando o dobro do que é sugerido pela teoria. De forma parecida, a Liquidez Seca também apresentou bons índices nas três companhias em 2013, isto é, próximos a 2,00. A Liquidez Imediata no ano de 2013 se mostrou de forma positiva, conforme aconteceu com a empresa Tupy, que foram as únicas a apresentarem esse índice maior que 1,00, evidenciando o fato de que as duas companhias possuem valores significativos em Caixa e em seus Equivalentes.

A Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido de 2013 foi semelhante a encontrada na Marcopolo no mesmo ano, ficando em torno de 19%. O Grau de Endividamento no último ano da análise se parece com o encontrado na empresa Positivo, onde também ficou próximo a 2,00, evidenciando o fato de que as duas companhias buscam mais Capitais de Terceiros do que próprios.

Se na empresa anterior, Tupy, o ano de 2013 foi de equilíbrio na Estrutura de Capital e isso trouxe bons índices de Liquidez, na companhia Randon, o ano de 2013 foi de busca intensa por Capitais de Terceiros e isso também ocasionou índices de Liquidez positivos para a entidade. O Retorno sobre o PL também se mostrou satisfatório para a companhia em 2013, enquanto que o Grau de Endividamento precisa de certa atenção por parte da administração da empresa.

3.2.10 Dimed S/A Distribuidora e Medicamentos (Panvel)

Apresenta-se a seguir o Balanço Patrimonial simplificado e a Demonstração do Resultado do Exercício simplificada dos anos de 2012 e 2013 da empresa Panvel.

Quadro 63 – Balanço Patrimonial – simplificado - Panvel

Balanço Patrimonial (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
<u>Ativo</u>	<u>500.654</u>	<u>599.894</u>
Ativo Circulante	401.204	421.167
Caixa e Equivalentes de Caixa	9.159	7.613
Estoques	210.359	248.429
Despesas Antecipadas	0	0
Ativo Não Circulante	99.450	178.727
Ativo Realizável a Longo Prazo	12.311	14.299
<u>Passivo + PL</u>	<u>500.654</u>	<u>599.894</u>
Passivo Circulante	228.717	250.946
Passivo Não Circulante	38.297	72.051
Patrimônio Líquido	233.640	276.897

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 64 – Demonstração do Resultado do Exercício – simplificada - Panvel

Demonstração do Resultado do Exercício (Em milhares de reais)		
Contas	2012	2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	1.524.000	1.740.420
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.181.278)	(1.358.399)
Resultado Bruto	342.722	382.021
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	47.105	56.145

Fonte: Elaborado pela autora

A companhia mantém seu ritmo constante de crescimento, onde a receita líquida de 2012 cresceu 13,3% em relação a 2011, enquanto o lucro líquido superou o de 2011 com aumento de 25,9% (PANVEL, 2012). Em 2013, a empresa obteve crescimento de vendas superior ao ano anterior devido a abertura de novas lojas, a melhora no nível de serviço e negociações do segmento de atacado (PANVEL, 2013b).

Os indicadores de Estrutura de Capital revelam a participação de Capitais de Terceiros e Capitais Próprios das entidades. No caso da Panvel, a Estrutura de Capital dos anos de 2012 e 2013 pode ser conhecida através do quadro 65, conforme segue.

Quadro 65 – Estrutura de Capital - Panvel

Estrutura de Capital	2012	2013
Participação de Capitais de Terceiros	53%	54%
Participação de Capitais Próprios	47%	46%

Fonte: Elaborado pela autora

A Estrutura de Capital se mostrou equilibrada nos dois anos. Em 2012 a participação de Capitais de Terceiros foi de 53%, enquanto a participação de Capitais Próprios foi de 47%. Em 2013, os Capitais de Terceiros cresceram 1 p.p. e se tornaram 54% da estrutura.

Para cálculo dos Indicadores de Liquidez, necessita-se de informações contidas no Balanço Patrimonial simplificado. Para a empresa Panvel, os Indicadores de Liquidez podem ser conhecidos através do quadro 66, como segue.

Quadro 66 – Indicadores de Liquidez - Panvel

Indicadores de Liquidez	2012	2013
Liquidez Corrente	1,75	1,68
Liquidez Seca	0,83	0,69
Liquidez Imediata	0,04	0,03
Liquidez Geral	1,55	1,35

Fonte: Elaborado pela autora

No caso da Panvel, somente a Liquidez Corrente e a Liquidez Geral se apresentaram de forma teoricamente favorável para a empresa. Já a Liquidez Seca e a Liquidez Imediata se mantiveram abaixo do esperado nos dois anos da análise. Pode-se destacar o fato de que todos os índices da Liquidez da Panvel sofreram diminuição no ano de 2013 se comparados a 2012.

Em 2012 a Liquidez Corrente da empresa foi de 1,75, já no ano de 2013 esse índice passou para 1,68. Quanto a Liquidez Imediata, nos dois anos a empresa apresenta-se em situação de alerta já que, utilizando somente Caixas e seus Equivalentes, a companhia não conseguiria saldar nem 5% de todo seu Passivo Circulante. A Liquidez Geral se mostrou de formar positiva para a empresa, já que no ano de 2012 ela foi de 1,55 e diminuiu 0,20 p.p. no ano de 2013 quando fechou o ano em 1,35.

O retorno gerado pela empresa para seus acionistas pode ser conhecido através do indicador do Retorno sobre o PL. Para a empresa Panvel, esse índice pode ser conhecido através do quadro 67, conforme segue.

Quadro 67 – Rentabilidade - Panvel

Rentabilidade	2012	2013
Retorno sobre o PL	20,16%	20,28%

Fonte: Elaborado pela autora

O retorno apresentado pela empresa Panvel se apresentou de forma adequada nos dois anos da análise. Em 2012 o retorno gerado aos acionistas foi de 20,16% enquanto que no ano de 2013 esse índice foi de 20,28%.

Braga (2012) afirma que o Grau de Endividamento evidencia de que forma a empresa está utilizando os capitais obtidos. No caso da empresa Panvel o endividamento pode ser conhecido através do quadro 68, conforme segue.

Quadro 68 – Grau de Endividamento - Panvel

Endividamento	2012	2013
Grau de Endividamento	1,14	1,17

Fonte: Elaborado pela autora

O Grau de Endividamento da Panvel evidencia que sua Estrutura de Capital possui preferência por Capitais de Terceiros. Em 2012, para cada R\$ 1,00 de Capital Próprio a empresa dispunha de R\$ 1,14 de Capitais de Terceiros. Esse índice aumentou no ano de 2013 se tornando 1,17.

Em ambos os anos a Estrutura de Capital da Panvel se mostrou equilibrada, sendo que a participação de Capitais de Terceiros ficou em torno de 55%. A empresa se mostra de certa forma conservadora já que mantém uma proporcionalidade entre Capitais de Terceiros e Capitais Próprios. Na gestão de capital da empresa, a administração procura manter a capacidade de continuidade da companhia, além de tentar reduzir custos através de uma Estrutura de Capital ideal (PANVEL, 2013a).

Quanto aos índices de Liquidez da companhia, todos diminuíram em 2013 se comparados a 2012 e somente a Liquidez Corrente e a Liquidez Geral se

mantiveram acima do recomendado pela teoria nos dois anos da análise. Já a Liquidez Seca e a Liquidez Imediata se apresentaram abaixo do índice que seria esperado. De forma imediata, utilizando valores disponíveis em caixa e seus equivalentes, a empresa conseguiria saldar somente 4% de todo seu Passivo Circulante em 2012, enquanto que em 2013, esse percentual sofreu uma diminuição e se tornou 3%. A diferença entre Liquidez Corrente e a Liquidez Seca foi significativa nos dois anos, evidenciando o fato de que a empresa mantém valores relevantes em estoque. Tanto em 2013 quanto em 2012 a conta de Estoques representava em torno de 40% do Ativo Total da companhia. Verificando-se a Liquidez Geral da entidade, em ambos os anos a empresa consegue pagar todas as suas contas de curto e longo prazo utilizando-se de ativos de curto e longo prazo.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido se mostrou relevante e de forma positiva para os acionistas da companhia. Nos dois anos, esse indicador ficou em torno de 20%, o dobro do recomendado na teoria. O Grau de Endividamento se manteve estável e obedecendo ao equilíbrio na Estrutura de Capital da companhia.

Esse equilíbrio na Estrutura de Capital nos dois anos do estudo é semelhante ao encontrado na primeira empresa da análise, BRF. Nessa, a participação de Capitais de Terceiros cresceu 2 p.p. em 2013 se comparada a 2012, enquanto na companhia Panvel, nesse mesmo período, o crescimento foi de 1 p.p., evidenciando um crescimento tímido nas duas empresas. Da mesma forma, o Grau de Endividamento se pareceu nas duas entidades, ficando em torno de 1,15 nos dois anos analisados.

A Liquidez Seca apresentada pela Panvel é a menor encontrada dentre as dez empresas analisadas. Em 2012 o índice era de 0,83, já no ano de 2013 esse índice foi de 0,69. Essa situação se mostra parecida com a encontrada na empresa Positivo, que também apresentou baixa Liquidez Seca nos dois anos da análise. Isso se deve ao fato de que em ambas as empresas os valores da conta de Estoques se apresentaram significativos perante o Ativo Total no Balanço Patrimonial simplificado.

A Liquidez Imediata no ano de 2012 foi a menor encontrada para esse mesmo ano nas empresas analisadas. Nesse ano, a Panvel conseguiria quitar somente 4% das suas dívidas de curto prazo. Já em 2013, o índice encontrado foi igual ao da CEEE sendo ele de 0,03. No caso da Panvel, esse percentual constatado em ambos os anos se deve ao fato de que a conta de Caixa e

Equivalentes de Caixa representa somente 1,83% do Ativo Total de 2013 e 1,27% no ano anterior.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido foi semelhante ao encontrado na empresa Marcopolo. Nessa o crescimento de 2012 foi de 23,04% e no ano de 2013 esse índice era de 19,04%, enquanto que, na companhia Panvel, para o ano de 2012 o índice era de 20,16% crescendo para 20,28% no último ano da análise. Ambas as empresas remuneraram de maneira teoricamente satisfatória seus acionistas e se mostram como boa opção de investimentos.

No caso da empresa Panvel, o equilíbrio na Estrutura de Capital gerou indicadores de Liquidez Corrente e de Liquidez Geral positivos. O mesmo aconteceu com o retorno gerado aos seus acionistas que foi relevante nos dois anos. O Grau de Endividamento acompanhou o equilíbrio e se manteve moderado. A administração da companhia deve atentar para o fato de que possui saldo baixo em Caixa e saldo significativo em Estoques, prejudicando o giro da Panvel. Isso é evidenciado pela baixa Liquidez Seca e baixa Liquidez Imediata encontradas na análise da empresa, ressaltando a dependência de valores não disponíveis de forma imediata para saldar suas dívidas.

3.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS ATRAVÉS DE INDICADORES

A partir dos indicadores estabelecidos para as dez empresas, se torna possível a comparação dos números dessas companhias. Dessa forma, se conheceu a eficiência de cada entidade comparada com as demais em cada indicador de desempenho.

3.3.1 Estrutura de Capital

A Estrutura de Capital das empresas está composta de Capitais Próprios e Capitais de Terceiros, os indicadores evidenciam a proporcionalidade de cada tipo de capital e são calculados através de valores extraídos do Balanço Patrimonial (RIBEIRO, 2011). Para Castro e Martinez (2009) são diversos os fatores que influenciam a maneira de captação de recursos no Brasil, dentre eles, o comportamento dos gestores e aspectos relativos às características do ambiente econômico brasileiro.

Para a presente pesquisa, se identificou a forma prioritária de Estrutura de Capital das empresas que são objetos do estudo. A preferência pela utilização de Capitais Próprios (CP) ou Capitais de Terceiros (CT) de cada uma delas foi destacada no quadro 69.

Quadro 69 – Estrutura de Capital das empresas

Empresas	2012		2013	
	CT	CP	CT	CP
BRF	53%	47%	55%	45%
Copel	42%	58%	44%	56%
Celesc	67%	33%	62%	38%
Marcopolo	61%	39%	63%	37%
Sanepar	61%	39%	47%	53%
Positivo	64%	36%	66%	34%
CEEE	81%	19%	83%	17%
Tupy	69%	31%	58%	42%
Randon	57%	43%	67%	33%
Panvel	53%	47%	54%	46%

Fonte: Elaborado pela autora

No ano de 2012, percebe-se que dentre as dez empresas somente uma delas preferiu optar pela utilização de Capital Próprio. Enquanto a Copel se financiou basicamente com Capital Próprio apresentando 58% de sua Estrutura de Capital oriunda de Capitais Próprios, as demais empresas listadas preferiram utilizar Capitais de Terceiros na sua operação.

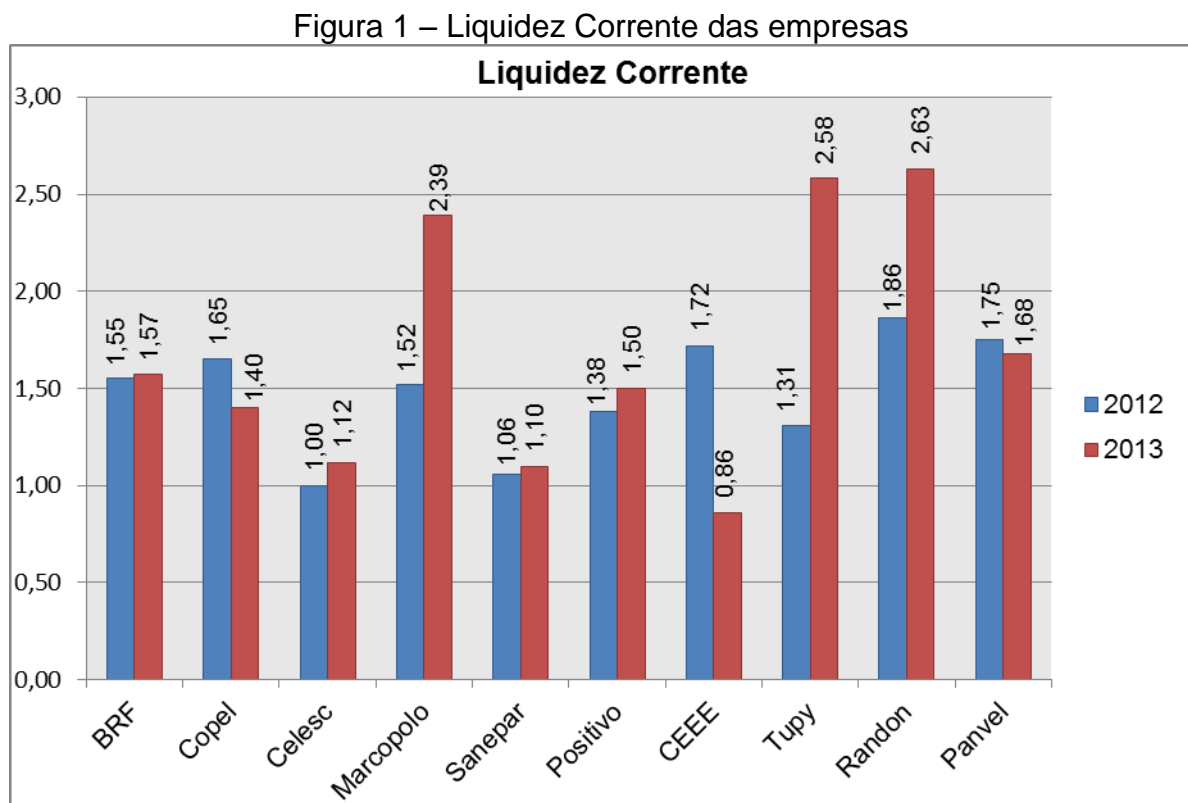
Já no ano de 2013, duas companhias optaram pelo Capital Próprio frente ao Capital de Terceiros, são elas Copel e Sanepar. As demais empresas optaram novamente por Capitais oriundos de Terceiros, sendo que o maior indicador de Capitais de Terceiros foi encontrado, nos dois anos, na companhia CEEE, que apresentou indicador em torno de 80% de Capitais de Terceiros. Para tanto, observa-se que essa amostra de empresas possui preferência por Capitais de Terceiros tanto em 2012 quanto em 2013.

Importante destacar a troca de perfil de Estrutura de Capital da Sanepar. Em 2012 a empresa possuía 61% em Capitais de Terceiros, já em 2013 a participação de Capitais Próprios aumentou e atingiu 53% da sua Estrutura de Capital. Apesar do crescimento significativo dos empréstimos e financiamentos da companhia, em

2013, o Capital Próprio da empresa conseguiu sobressair-se frente ao Capital de Terceiros. Isso se deve, principalmente, ao aumento considerável de Capital Social que aconteceu no último ano analisado, sendo que esse incremento foi em torno de 44% na comparação com o ano de 2012 (SANEPAR, 2013a).

3.3.2 Índices de Liquidez

A Liquidez Corrente é calculada através da divisão do Ativo Circulante pelo Passivo Circulante. Para Padoveze e Benedicto (2011) a Liquidez Corrente é um dos principais indicadores utilizados pela empresa para avaliar a possibilidade de pagamento das suas dívidas. Dessa forma, na figura 1 se apresenta a situação da Liquidez Corrente da amostra da pesquisa para os dois anos analisados.



Fonte: Elaborado pela autora

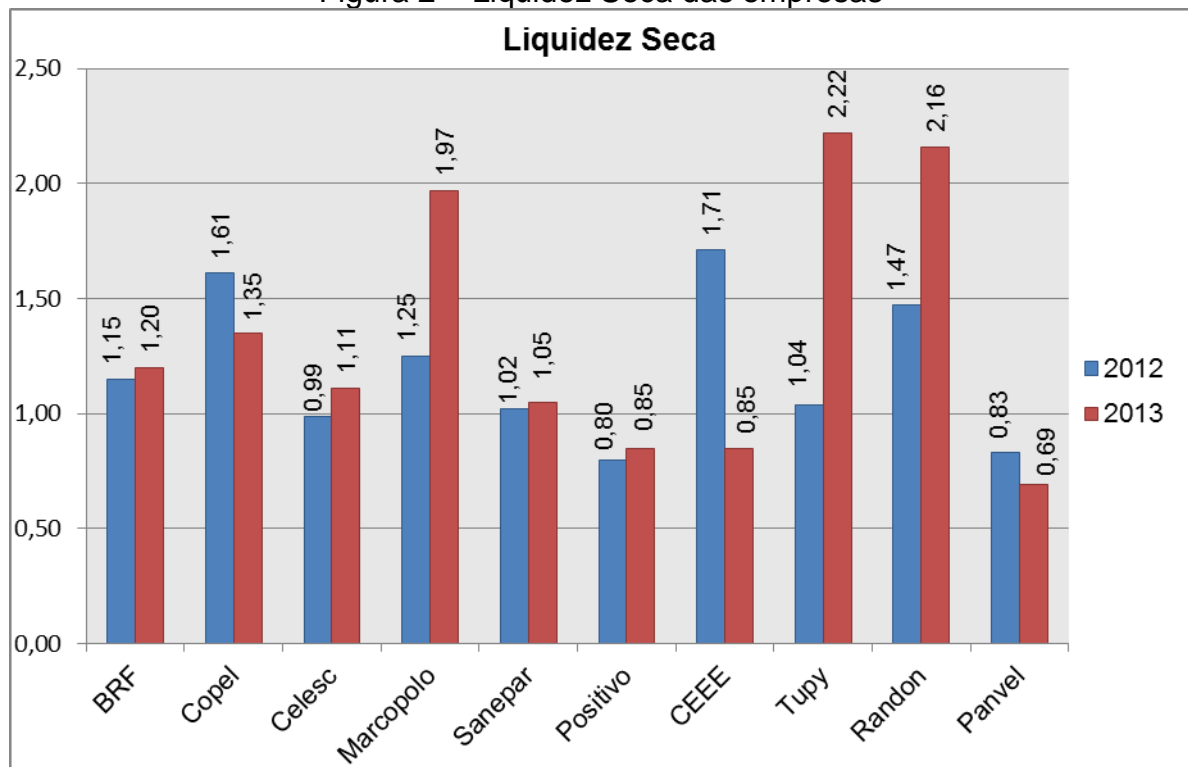
Através do gráfico anterior pode-se perceber que no ano de 2012, todas as empresas apresentaram Liquidez Corrente igual ou superior ao recomendado pela teoria. O menor indicador encontrado foi da companhia Celesc que foi de 1,00 e a melhor Liquidez Corrente foi a da empresa Randon que alcançou 1,86.

Para o ano de 2013, percebe-se que a companhia CEEE mostrou a menor Liquidez Corrente da amostra que foi igual a 0,86, ou seja, menor que o recomendado pela teoria. Já a empresa Randon, novamente, foi a que apresentou Liquidez Corrente mais eficiente, se comparada às demais entidades.

Se no ano de 2012, nenhuma das empresas havia ficado abaixo do esperado teoricamente, no ano de 2013 uma das companhias da amostra apresentou indicador abaixo de 1,00. Já em 2013 três empresas alcançaram Liquidez Corrente superior a 2,00, sendo que em 2012 nenhuma empresa atingiu esse patamar.

A Liquidez Seca desconsidera as contas de Estoques e Despesas do Exercício Seguinte para o cálculo. Padoveze e Benedicto (2011) afirmam que no momento da análise desse indicador deve-se levar em consideração o tipo da empresa, por exemplo, comércios possuem estoques mais realizáveis do que indústrias. Portanto, pode-se conhecer a atuação da Liquidez Seca das companhias da amostra para os dois anos analisados, conforme figura que segue.

Figura 2 – Liquidez Seca das empresas



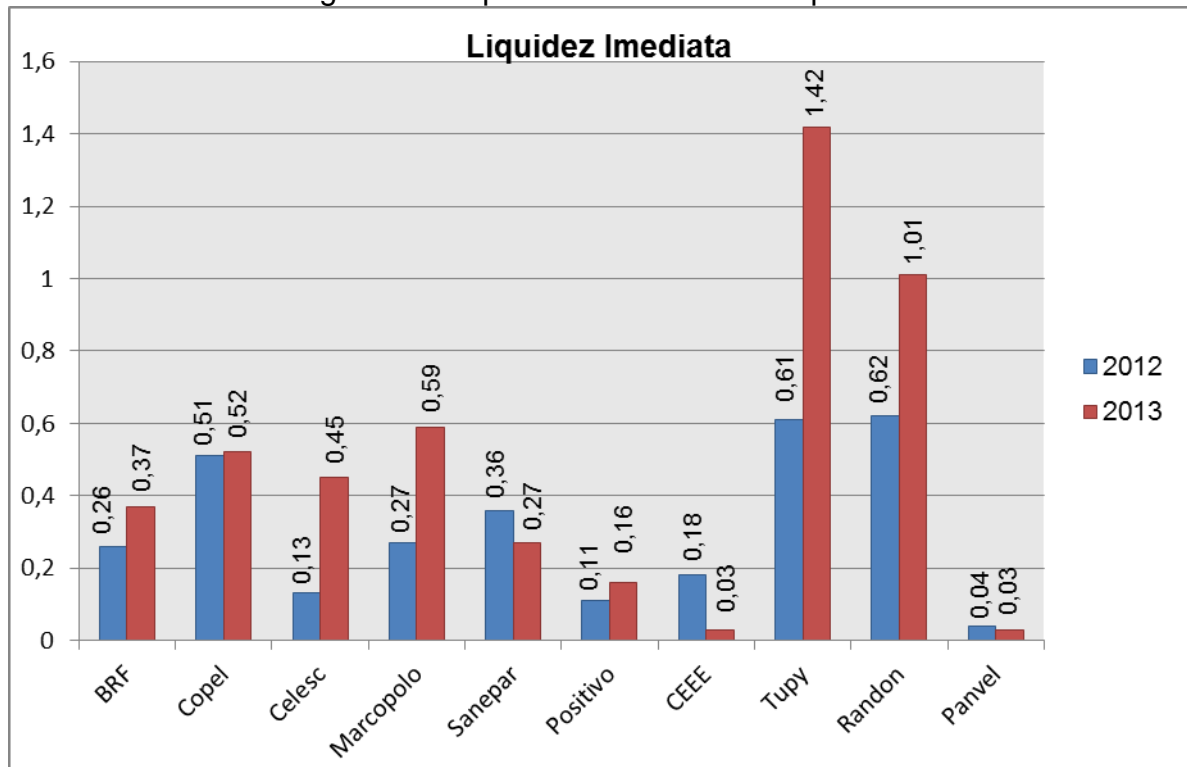
Fonte: Elaborado pela autora

No ano de 2012, percebe-se que dentre as dez empresas, duas delas ficaram com Liquidez Seca abaixo do esperado na teoria. O menor indicador foi encontrado na companhia Positivo, 0,80, seguida pela empresa Panvel, 0,83. O indicador que pode ser considerado mais satisfatório dentre as dez foi encontrado na companhia CEEE, 1,71. A Celesc e a Tupy ficaram com indicadores próximos ao que é recomendado na teoria, no caso da Celesc o indicador ficou abaixo de 1,00, ou seja, 0,99. Já para a empresa Tupy a Liquidez Seca ficou acima do esperado, fechando o ano de 2012 em 1,04.

Para o ano de 2013, a Liquidez Seca das empresas Panvel, Positivo e CEEE ficaram abaixo do recomendado na teoria. A companhia Panvel foi a que apresentou o menor índice que foi de 0,69, também foi o indicador mais baixo encontrado nos dois anos da análise. Logo após, pode-se citar as companhias Positivo e CEEE, ambas apresentaram indicador de Liquidez Seca igual a 0,85. O índice mais satisfatório pode ser encontrado na companhia Tupy, que foi de 2,22, seguido pela empresa Randon, onde a Liquidez Seca foi de 2,16. Esse indicador da Tupy também foi o mais significativo nos dois anos em análise, expressando que a empresa possuía condições evidentes para quitar suas obrigações de curto prazo, ou seja, para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante, a companhia possuía R\$ 2,22 de Ativos Circulantes, desconsiderando as contas de Estoques e Despesas do Exercício Seguinte.

A Liquidez Imediata considera somente os valores da conta de Disponibilidades para solver todo o Passivo Circulante. Padoveze e Benedicto (2011) consideram que esse indicador é o único que tem como característica primordial a liquidez, uma vez que considera somente ativos que estão disponibilizados de maneira imediata na empresa. Para tanto, a eficiência desse indicador nos dois anos em análise das empresas que são objeto de estudo da pesquisa, pode ser comparado através do gráfico que segue.

Figura 3 – Liquidez Imediata das empresas



Fonte: Elaborado pela autora

A Liquidez Imediata das companhias para o ano de 2012 se apresentou baixa em todas as empresas. O menor indicador pode ser conferido na Panvel, que possuía somente 4% em Disponibilidades frente ao seu Passivo Circulante. A Liquidez Imediata mais satisfatória dentre as dez empresas analisadas pode ser vista na companhia Randon que apresentou indicador igual a 0,62, ou seja, para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo a empresa possuía R\$ 0,62 em Caixa e seus Equivalentes de Caixa.

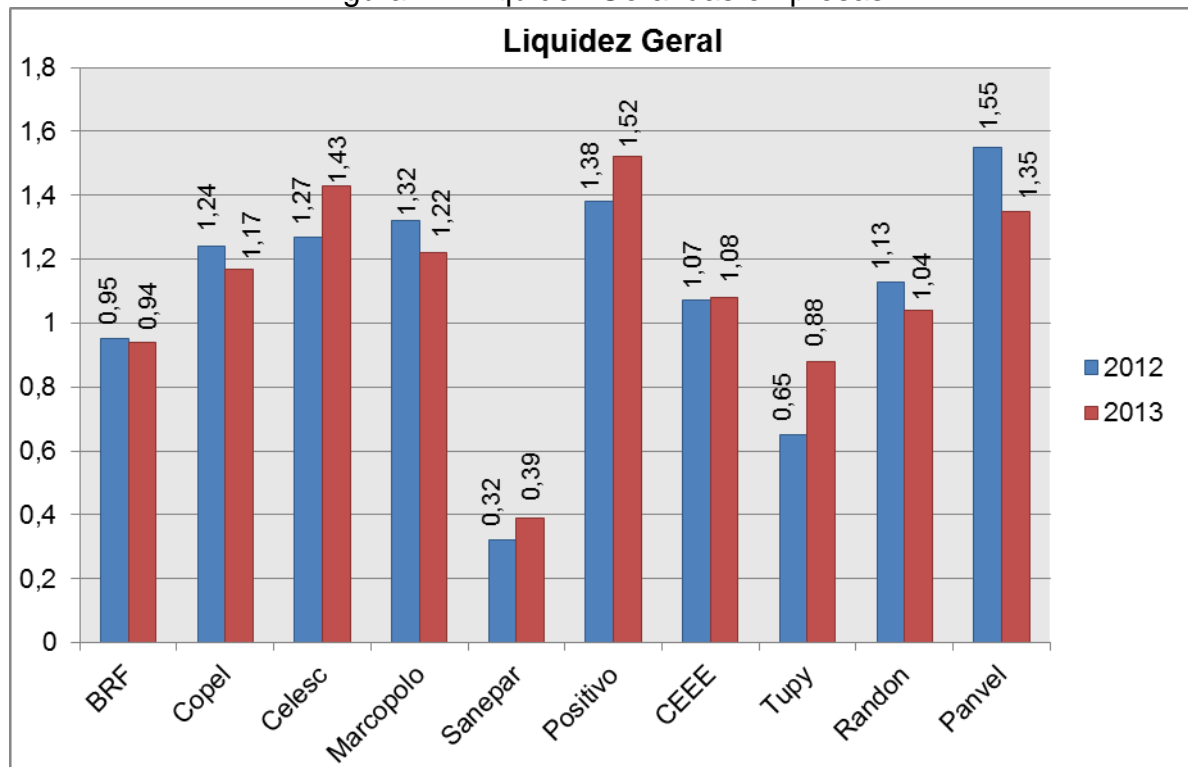
Importante salientar que nenhuma das dez companhias analisadas possuía seu indicador acima de 1,00, conforme esperado. De qualquer forma, Ribeiro (2011) acredita que este indicador, mesmo menor que 1,00, pode não representar sinal de insolvência já que as obrigações de curto prazo possuem prazos de vencimentos variados e dão condições evidentes para que a empresa busque recursos no desenvolver normal de sua operação.

No ano de 2013, percebe-se que duas empresas apresentaram Liquidez Imediata superior a 1,00, a companhia Tupy e a Randon. No caso da Tupy, o indicador foi de 1,42, o mais alto encontrado nos dois anos analisados. Na empresa Randon o índice foi de 1,01. A Liquidez Imediata mais baixa foi encontrada na CEEE

e na Panvel, ambas com indicador igual a 0,03, o menor encontrado tanto no ano de 2013 quanto em 2012, evidenciando que as empresas possuíam R\$ 0,03 em Disponibilidades para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante.

A Liquidez Geral considera valores dispostos no Ativo Circulante, no Ativo Realizável a Longo Prazo, no Passivo Circulante e no Passivo Não-Circulante, por isso, Padoveze e Benedicto (2011) afirmam que esse índice evidencia a saúde financeira em termos de liquidez a longo prazo da companhia. Dessa forma, a Liquidez Geral das dez companhias analisadas pode ser comparada no gráfico que segue.

Figura 4 – Liquidez Geral das empresas



Fonte: Elaborado pela autora

A Liquidez Geral das empresas no ano de 2012 ficou, em sua maioria, acima do esperado. Somente três companhias apresentaram sua liquidez de forma desfavorável, sendo elas a Sanepar, a Tupy e a BRF. A Sanepar mostra uma Liquidez Geral de 0,32, sendo a mais baixa encontrada no ano de 2012, seguida pela Tupy que apresentou indicador de 0,65 e pela BRF que alcançou 0,95 no mesmo ano. De maneira estática, percebe-se que nenhuma dessas três empresas

conseguiria saldar seu Passivo Circulante e Passivo Não Circulante utilizando-se de Ativos Circulantes e Ativos Realizáveis a Longo Prazo.

Os indicadores de Liquidez Geral mais satisfatórios para a pesquisa foram encontrados na Panvel e na Positivo. O valor mais significativo pode ser encontrado na Panvel que alcançou 1,55 de Liquidez Geral no primeiro ano da análise. Logo após, pode-se citar a companhia Positivo com 1,38, ou seja, para cada R\$ 1,00 de obrigações a empresa possuía R\$ 1,38 em ativos.

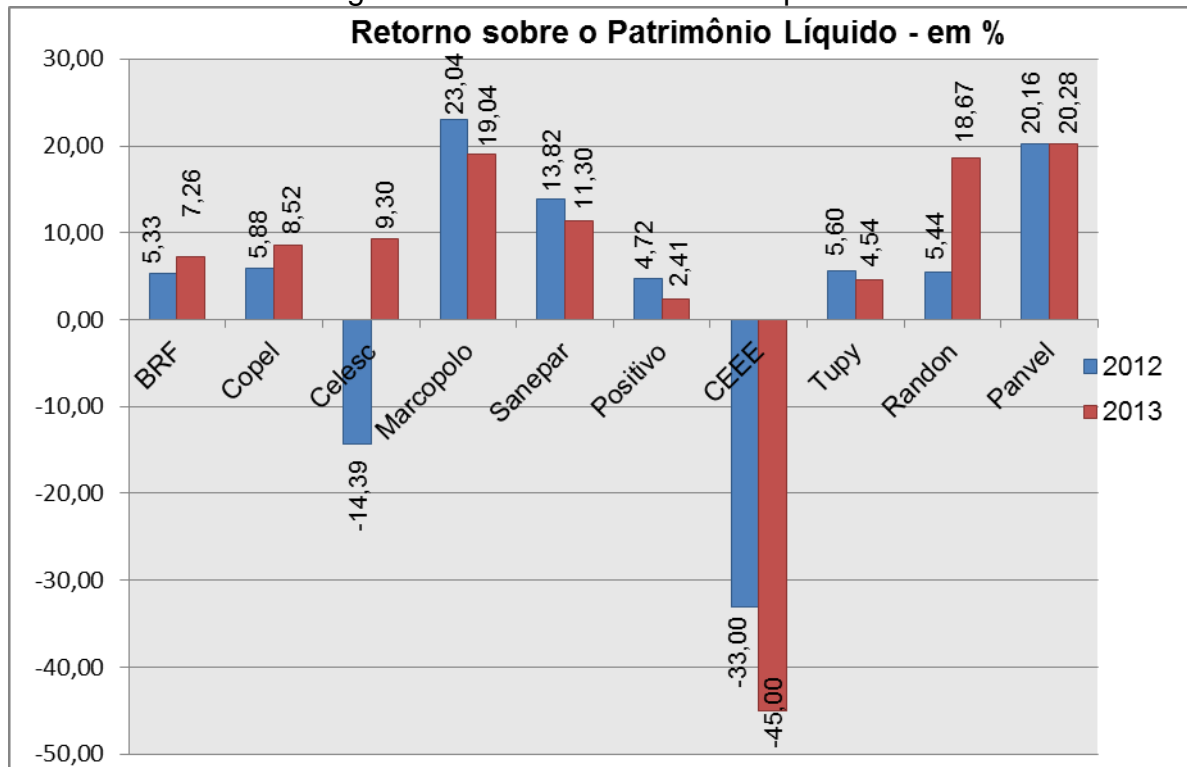
No ano de 2013, observa-se que a Sanepar permanece com Liquidez Geral baixa, sendo ela, novamente, a empresa que possuía o menor indicador, 0,39, ou seja, para cada R\$ 1,00 de contas a pagar a empresa possuía somente R\$ 0,39 em valores para quitá-las. Logo após, pode-se citar a companhia Tupy que alcançou 0,88 nesse mesmo indicador. Dentre as empresas que apresentaram maiores índices de Liquidez Geral encontra-se a companhia Positivo, a Celesc e também a Panvel. A Positivo, com indicador igual a 1,52, foi a que mostrou melhor desempenho perante as demais.

3.3.3 Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido

A outra forma de desempenho a ser analisada é a Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido. Padoveze e Benedicto (2011) afirma que esse indicador de rentabilidade é um dos principais já que considera os valores disponibilizados pelos donos do capital da empresa. Ribeiro (2011) considera que esse indicador revela o tempo necessário para obtenção de retorno do Capital Próprio anteriormente investido na entidade.

Portanto, através da figura 5, se confrontará os indicadores obtidos nos dois anos analisados das dez empresas que são objetos do estudo da pesquisa.

Figura 5 – Rentabilidade das empresas



Fonte: Elaborado pela autora

Através do gráfico percebe-se que duas empresas apresentaram retorno negativo no ano de 2012. A CEEE com retorno negativo de 33%, seguida pela Celesc com 14,39% também de retorno negativo, isso se deve ao Prejuízo Líquido que ambas as companhias apuraram no primeiro ano da análise. Com a menor rentabilidade positiva apresentada pode-se citar a empresa Positivo com retorno de 4,72%, seguida pela companhia BRF com retorno de 5,33%. A Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido mais significativa foi encontrada na companhia Marcopolo com indicador de 23,04%, seguida pela Panvel com retorno igual a 20,16%.

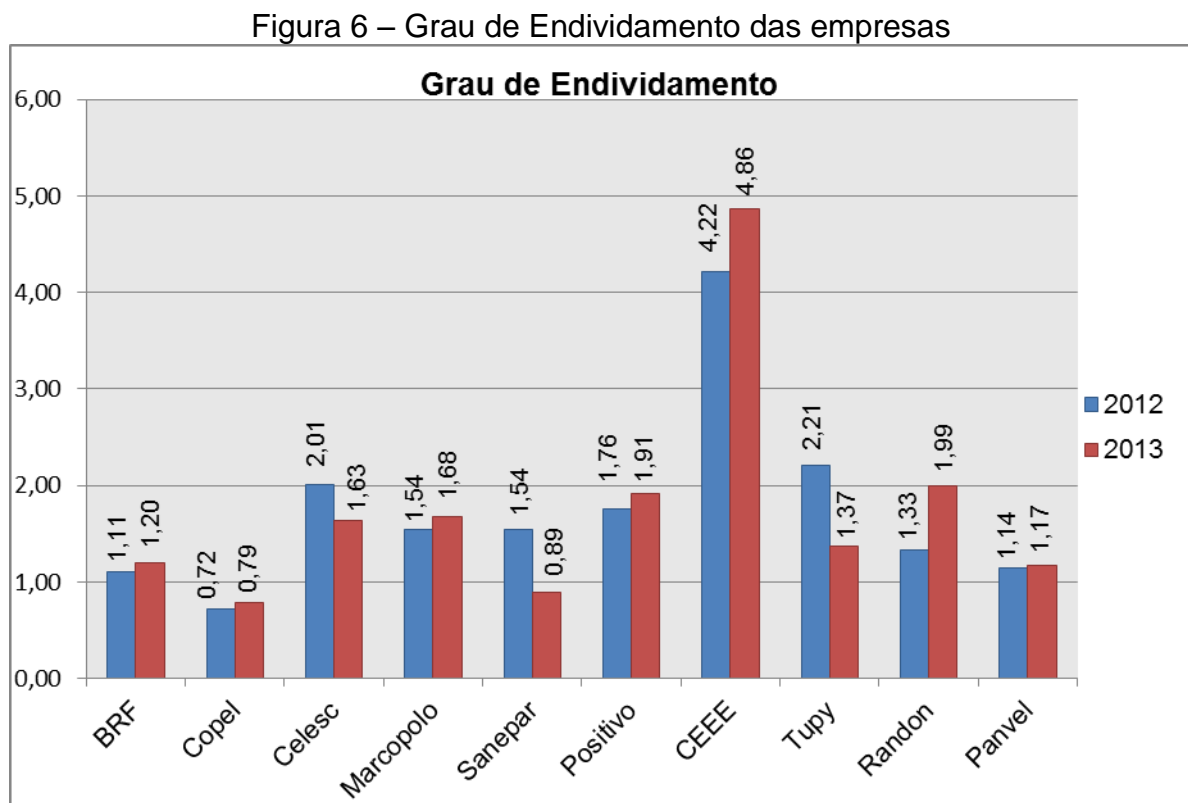
A companhia CEEE, novamente, apresentou Prejuízo em sua Demonstração do Resultado do Exercício, o que impactou de forma direta na Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido da empresa. No ano de 2013, o retorno da CEEE foi 45% negativo. A companhia Celesc se recuperou e, diferentemente do que aconteceu no ano de 2012, apresentou rentabilidade positiva de 9,30%.

Os maiores indicadores de Rentabilidade podem ser encontrados, novamente, nas companhias Panvel e Marcopolo. Dessa vez, a Panvel apresentou a melhor Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido, seguida pela empresa Marcopolo,

cenário invertido ao do ano de 2012. O mais alto retorno foi de 20,28%, seguido pela rentabilidade de 19,04% encontrada na Marcopolo.

3.3.4 Grau de Endividamento

Esse indicador mostra a condição que a empresa possui em garantir suas dívidas com Capitais Próprios, ou seja, revela a capacidade da companhia em solver os Capitais de Terceiros (PADOVEZE; BENEDICTO, 2011). O Grau de Endividamento é calculado através de informações obtidas no Balanço Patrimonial, portanto, as dez empresas que são objeto do estudo da pesquisa nos dois anos analisados apresentaram indicadores de Grau de Endividamento conforme figura que segue.



Fonte: Elaborado pela autora

No ano de 2012, a empresa que mais está endividada dentre as dez empresas é a companhia CEEE com Grau de Endividamento igual a 4,22. A segunda empresa com indicador mais alto é a empresa Tupy com 2,21 de Grau de Endividamento. Pode-se dizer que a diferença entre o indicador da CEEE e o da

Tupy é discrepante. O menor Grau de Endividamento pode ser encontrado na companhia Copel que é igual a 0,72, ou seja, para cada R\$ 1,00 de Capitais Próprios a empresa possuía somente R\$ 0,72 de Capitais oriundos de Terceiros.

Esse indicador acompanha a Estrutura de Capital das empresas analisadas. No caso da Copel, em 2012 sua participação de Capital Próprio foi superior a participação de Capitais de Terceiros, ficando evidente no Grau de Endividamento que foi menor que 1,00, ressaltando mais Capitais Próprios do que de Terceiros em sua Estrutura de Capital. Já no caso da companhia CEEE, o Grau de Endividamento foi alto devido a preferência clara de Capitais de Terceiros no ano de 2012, quando a participação de Capitais de Terceiros foi maior que 80%.

Para o ano de 2013, o Grau de Endividamento mais alto foi novamente encontrado na companhia CEEE. Isso se deve a alta participação de Capitais de Terceiros encontrada nessa empresa, em torno de 80%. O indicador de endividamento da CEEE foi de 4,86, ou seja, para cada R\$ 1,00 de Capitais Próprios a empresa possuía, em 2013, R\$ 4,86 de Capitais de Terceiros. Logo após, pode-se citar a empresa Randon com Grau de Endividamento igual a 1,99, ou seja, a companhia possuía quase o dobro de Capitais de Terceiros se comparado aos Capitais Próprios.

O menor Grau de Endividamento foi encontrado na companhia Copel, conforme aconteceu no ano anterior. A participação de Capitais de Próprios superior a participação de Capitais de Terceiros fica evidente na Copel nos dois anos. Em 2013, seu Grau de Endividamento foi de 0,79. Nesse mesmo ano, a empresa Sanepar também optou pelos Capitais Próprios frente aos Capitais de Terceiros, por isso, apresentou Grau de Endividamento baixo, ou seja, de 0,89.

3.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Estrutura de Capital das empresas evidencia a tomada de decisão quanto à busca de recursos por parte da administração, enquanto que os Índices de Desempenho revelam a performance da companhia em determinado exercício.

A pesquisa foi realizada utilizando-se de informações dos anos de 2012 e 2013. Assim, de forma a resumir todos os índices encontrados, elaborou-se os quadros 70 e 71, que constam na sequência.

Quadro 70 – Resultados ano 2012

Ano 2012	Estrutura de Capital		Liquidez				Rentabilidade	Endividamento
	CT	CP	Corrente	Seca	Imediata	Geral	Retorno PL	Grau de Endiv.
BRF	53%	47%	1,55	1,15	0,26	0,95	5,33%	1,11
Copel	42%	58%	1,65	1,61	0,51	1,24	5,88%	0,72
Celesc	67%	33%	1,00	0,99	0,13	1,27	-14,39%	2,01
Marcopolo	61%	39%	1,52	1,25	0,27	1,32	23,04%	1,54
Sanepar	61%	39%	1,06	1,02	0,36	0,32	13,82%	1,54
Positivo	64%	36%	1,38	0,80	0,11	1,38	4,72%	1,76
CEEE	81%	19%	1,72	1,71	0,18	1,07	-33%	4,22
Tupy	69%	31%	1,31	1,04	0,61	0,65	5,60%	2,21
Randon	57%	43%	1,86	1,47	0,62	1,13	5,44%	1,33
Panvel	53%	47%	1,75	0,83	0,04	1,55	20,16%	1,14

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 71 – Resultados ano 2013

Ano 2013	Estrutura de Capital		Liquidez				Rentabilidade	Endividamento
	CT	CP	Corrente	Seca	Imediata	Geral	Retorno PL	Grau de Endiv.
BRF	55%	45%	1,57	1,20	0,37	0,94	7,26%	1,20
Copel	44%	56%	1,40	1,35	0,52	1,17	8,52%	0,79
Celesc	62%	38%	1,12	1,11	0,45	1,43	9,30%	1,63
Marcopolo	63%	37%	2,39	1,97	0,59	1,22	19,04%	1,68
Sanepar	47%	53%	1,10	1,05	0,27	0,39	11,30%	0,89
Positivo	66%	34%	1,50	0,85	0,16	1,52	2,41%	1,91
CEEE	83%	17%	0,86	0,85	0,03	1,08	-45%	4,86
Tupy	58%	42%	2,58	2,22	1,42	0,88	4,54%	1,37
Randon	667%	33%	2,63	2,16	1,01	1,04	18,67%	1,99
Panvel	54%	46%	1,68	0,69	0,03	1,35	20,28%	1,17

Fonte: Elaborado pela autora

A preferência por Capitais de Terceiros ficou evidente nos dois anos da análise, ou seja, as empresas estudadas optam por empréstimos e financiamentos oriundos de Terceiros frente aos Capitais Próprios. Isso pode ser confirmado pelo Grau de Endividamento das companhias, que se apresentou, na maioria das empresas, superior a 1,00. Dessa forma, pode-se afirmar que há relação direta entre Estrutura de Capital e o Grau de Endividamento. Para tanto, quando a Estrutura de Capital é composta basicamente com Capitais Próprios, o Grau de Endividamento deve ser inferior a 1,00, como comprovado nas companhias Copel, em 2012 e 2013, e na Sanepar no ano de 2013. Já quando a preferência por Capitais de Terceiros prevalece a de Capitais Próprios, têm-se indicadores de Grau de Endividamento

superiores a 1,00, conforme apresentado nos quadros 70 e 71 para os dois anos analisados.

Já para os demais indicadores, Liquidez e Rentabilidade, observou-se certa discrepância tanto em 2012 quanto em 2013, ou seja, afirmando que, para as empresas em análise, a Estrutura de Capital não possui relação com Liquidez e Rentabilidade das empresas. Esses indicadores de desempenho são independentes e se mostraram indiferentes à utilização de Capitais de Terceiros ou Próprios. No caso da empresa CEEE, que apresentou superioridade na utilização de Capitais de Terceiros frente às demais empresas nos dois anos, pode-se verificar que em 2012 sua Liquidez Corrente e Seca foram 1,72 e 1,71, respectivamente, enquanto sua preferência por Capitais de Terceiros foi de 81%, já no ano de 2013 a Liquidez Corrente e Seca diminuíram pela metade enquanto seus Capitais de Terceiros aumentaram 2 p.p., se tornando 83%. Para essa mesma companhia, a Liquidez Imediata em 2012 foi de 0,18, reduzindo-se a 0,03 em 2013 com o aumento nos Capitais de Terceiros, já a Liquidez Geral se manteve praticamente estável nos dois anos, diferença de 0,01, somente. A Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido da CEEE, nos dois anos se apresentou negativa, se agravando no ano de 2013.

A empresa Copel foi a única companhia dentre as dez analisadas que preferiu Capitais Próprios para financiar suas atividades tanto em 2012 quanto em 2013. Para essa companhia, os Índices de Liquidez não mostraram variâncias significativas de um ano para outro. A Liquidez Imediata aumentou 0,01 em 2013, enquanto a Liquidez Corrente diminuiu 0,25, a Liquidez Seca passou de 1,61 para 1,35 em 2013 e a Liquidez Geral apresentou baixa de 0,07. No caso da Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido pode-se afirmar que ela teve um aumento de quase 3% em 2013 na comparação com 2012.

A Sanepar, em 2012, optou pelos Capitais de Terceiros e no ano de 2013 esse cenário se inverteu quando houve a opção pelos Capitais Próprios na sua Estrutura de Capital. Mesmo mudando sua política de busca de recursos, a companhia não apresentou mudanças relevantes nos índices de Liquidez e Rentabilidade. Na Liquidez Corrente aumento de 0,04, na Liquidez Seca houve crescimento de 0,03 e na Liquidez Geral complemento de 0,07, já a Liquidez Imediata apresentou decréscimo de 0,09 nos anos analisados. A Rentabilidade mostrou baixa em 2013 comparando-se a 2012, em torno de 2,50 p.p.

Essas discrepâncias significativas apresentadas nos índices de Liquidez e Rentabilidade para a amostra da pesquisa nos dois anos analisados, apontam que independente da Estrutura de Capital que a empresa utiliza, os seus índices de desempenho não sofrem alterações devido a opção pela utilização de Capitais Próprios ou Capitais de Terceiros para financiar suas operações.

4 CONCLUSÃO

A Contabilidade tem se mostrado como ferramenta importante e até indispensável para manter a saúde financeira e econômica de uma empresa, além de auxiliar na tomada de decisão dos administradores e de garantir a existência do negócio frente às mudanças no cenário econômico. De qualquer forma, as peças contábeis, por vezes, são elaboradas estritamente para atender a exigência de fiscalizações governamentais, dessa forma, não atendendo aos objetivos que essa ciência se propõe.

Os relatórios emitidos pela Contabilidade demonstram a posição patrimonial e econômica da companhia em determinado período de tempo. Para que esse trabalho se torne útil para a administração da entidade, é preciso que ele seja analisado de forma detalhada e, a partir disso, se consiga definições importantes para preservar os negócios da empresa. Os indicadores de desempenho se mostram como mecanismo conveniente para contribuir na análise da situação financeira e econômica da companhia. Através desses números se torna possível verificar o retorno que a empresa obteve ao longo de certa fase do tempo.

Tão importante quanto os indicadores de desempenho é a maneira que a empresa busca para financiar suas operações. A Estrutura de Capital é composta de Capitais oriundos de Terceiros e Capitais Próprios, para tanto, uma boa escolha da proporção desses capitais pode ser decisiva para a continuidade da companhia. Partindo-se do exposto, o objetivo da pesquisa buscou identificar qual a relação entre a Estrutura de Capital e o desempenho das 10 maiores empresas de capital aberto da região Sul do Brasil.

Para atingir esse objetivo, realizou-se uma pesquisa documental e estudo de múltiplos casos quanto aos procedimentos técnicos, pesquisa descritiva quanto aos objetivos e em relação a abordagem do problema a pesquisa pode ser classificada como qualitativa e quantitativa.

Através da pesquisa, pode-se afirmar que para as dez empresas analisadas, sendo que elas são marcas reconhecidas e estão listadas no ranking das Melhores e Maiores Empresas da Revista Exame, houve preferência clara por Capitais de Terceiros em sua Estrutura de Capital. Quase 100% da amostra optaram pela busca de empréstimos e financiamentos para financiar suas operações e investimentos nos dois anos analisados. Em 2012, somente a uma empresa optou por Capitais

Próprios e em 2013, duas companhias optaram por Capitais Próprios frente aos Capitais de Terceiros.

A Liquidez Corrente da amostra se mostrou satisfatória nos dois anos, sendo que somente uma entidade apresentou indicador abaixo do esperado na teoria. As demais empresas mostraram que possuem condições evidentes de saldar o Passivo Circulante no momento do encerramento dos exercícios de 2012 e 2013. A Liquidez Seca da amostra possui variações dentre as companhias, sendo que o maior indicador é mais que o triplo do menor índice encontrado. A Liquidez Imediata, de forma parecida, possui diferenças salientes entre as companhias analisadas, sendo que esse indicador vai de 0,03 até 1,42. A Liquidez Geral apresentou indicadores abaixo do que é recomendado pela teoria nos dois anos e em outras empresas se mostrou de forma satisfatória.

A Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido apresentou indicadores negativos em duas empresas no ano de 2012, e em uma empresa no ano de 2013. Os indicadores também mostraram diferenças significativas entre eles, sendo que o maior valor é em torno de 800% maior que o menor indicador encontrado, ou seja, esse indicador apresentou diferença de praticamente 20 p.p. de uma empresa para outra, considerando a maior e a menor Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido positiva encontrada na análise.

O Grau de Endividamento das companhias que são objeto do estudo seguiu a preferência por Capitais de Terceiros e se manteve, na maioria das empresas, acima de 1,00. Esse indicador chegou a apresentar quatro vezes mais Capitais de Terceiros na comparação com Capitais Próprios em uma das empresas analisadas. No caso do Grau de Endividamento, quanto mais Capitais de Terceiros na Estrutura de Capital das empresas, mais alto se apresenta esse indicador, sendo que indicadores menores que 1,00 evidenciam a opção por Capitais Próprios.

Através dessas análises, pode-se afirmar que o Grau de Endividamento possui relação real com a Estrutura de Capital, sendo que quanto maior a participação de Capitais de Terceiros maior será o Grau de Endividamento da companhia. Já os demais indicadores, Liquidez e Rentabilidade, se mostraram imparciais a Estrutura de Capital escolhida pela administração da empresa, no caso das dez empresas escolhidas como objeto do estudo. Isso pode ser comprovado pelas diferenças evidentes apresentadas nesses dois indicadores nas empresas. Sendo que a maioria das entidades da amostra optou pela utilização de Capitais de

Terceiros, pode-se perceber que essa escolha igual não afetou os índices de Liquidez e Rentabilidade, já que eles foram discrepantes tanto no ano de 2012 quanto em 2013.

A tempestividade é uma das importantes características das informações contábeis. Através de demonstrações e indicadores atuais, a tomada de decisão pode ser mais eficiente e trazer resultados de forma mais imediata. Para a pesquisa, não se fez possível a análise do ano de 2014, ano mais recente de publicações dos demonstrativos contábeis, devido a falta de publicação em tempo hábil por parte de algumas das companhias da amostra da pesquisa, por isso a opção pelos anos de 2012 e 2013.

Essa limitação pode ser resolvida através de estudos futuros que explorem as Demonstrações Contábeis e os indicadores do ano de 2014, utilizando-se das mesmas fórmulas, mesmos métodos de pesquisa e mesma amostra de empresas. Além disso, esses índices de desempenho podem ser utilizados em outras companhias para verificar a tendência em outras entidades ou então essa mesma amostra de dez grandes empresas pode ser alvo de novas análises utilizando-se de outros indicadores buscando-se novos resultados.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro : comércio e serviços, indústrias, bancos comerciais e múltiplos. 10.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

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

ATHAR, Raimundo Aben. **Introdução à contabilidade**. São Paulo: Makron Books, 2005. Disponível em : <<https://ucsvirtual.ucs.br/>>

BANERJEE, Arindam; DE, Anupam. Determinants of Corporate Financial Performance Relating to Capital Structure Decisions in Indian Iron and Steel Industry: An Empirical Study. **Sage Journals**, v. 18, n. 1, p. 35-50, 2014. Disponível em: <http://par.sagepub.com/content/18/1/35>. Acesso em: 20 nov 2014.

BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**: teoria e prática. 3.ed. atual. São Paulo: Atlas, 2006.

BM&FBOVESPA. **Empresas Listadas**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>. Acesso em 16 de março de 2015.

BOATENG, Agyenim. Determinants of capital structure. Evidence from joint ventures in Ghana. **International Journal of Social Economics**, v. 31, n. ½, p. 56-66, 2004. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1108/03068290410515411>. Acesso em: 20 nov 2014.

BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações contábeis**: estrutura, análise e interpretação. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BRF. **Nossas Marcas**. Disponível em: <http://www.brf-global.com/brasil/nossas-marcas>. Acesso em 16 de março de 2015.

BRF. **Notas Explicativas 2013a**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=34932&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 21 de abril de 2015.

BRF. **Relatório da Administração 2012**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=24657&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 21 de abril de 2015.

BRF. **Relatório da Administração 2013b**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=24657&CodigoTipoInstituicao=2>

oSequencialDocumento=34932&CodigoTipoInstituicao=2. Acesso em 21 de abril de 2015.

CARVALHO, Claudinê Jordão de; SCHIOZER, Rafael Felipe. Gestão de Capital de Giro: um Estudo comparativo entre Práticas de Empresas Brasileiras e Britânicas. **Revista de administração contemporânea**, v. 16, n. 4, art. 2, p. 518-543, 2012, Curitiba. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rac/v16n4/v16n4a03.pdf>. Acesso em: 02 set 2014.

CASTRO, Miguel Angel Rivera; MARTINEZ, Antonio Lopo. Income Smoothing, Custo de Capital de Terceiros e Estrutura de Capital no Brasil. **RAM – Revista de Administração de Empresas Mackenzie**, v. 10, n. 6, p. 25-46, 2009, São Paulo, SP. Edição Especial. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/ram/v10n6/04.pdf>. Acesso em: 13 set 2014.

CATELLI, Armando. **Controladoria: uma abordagem da gestão econômica - GECON**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

CEEE. **Notas Explicativas 2013**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=35948&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 05 de abril de 2015.

CEEE. **Relatório da Administração 2012**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=25361&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 05 de abril de 2015.

CELESC. **Notas Explicativas 2012**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=26277&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 21 de abril de 2015.

CELESC. **Notas Explicativas 2013**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=35863&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 21 de abril de 2015.

CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino; SILVA, Roberto da. **Metodologia científica**. 6.ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007. Disponível em : <https://ucsvirtual.ucs.br>

COPEL. **Relatório da Administração 2012**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=25260&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 21 de abril de 2015.

FERREIRA, José Antônio Stark. **Finanças corporativas: conceitos e aplicações**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005. Disponível em: <<https://ucsvirtual.ucs.br/>>

FROZZA, Cleunice Fátima; CASTRO NETO, José Luís de; FERNANDES, Francisco Carlos. Desempenho econômico das empresas catarinenses listadas na classificação setorial da BOVESPA no período de 2000-2003. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 2, n. 3, p. 25-43, 2006. Disponível em: http://www.seer.ufal.br/index.php/registrocontabil/article/view/69/pdf_16. Acesso em: 13 nov 2014.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12.ed. São Paulo: Pearson, 2010.

GROPPELLI, Angelico A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração financeira**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial**. 10.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

HONG, Yuh Ching. **Contabilidade gerencial: novas práticas contábeis para a gestão de negócios**. São Paulo: Pearson, 2006. Disponível em : <<https://ucsvirtual.ucs.br/startservico/PEA/>>

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 8.ed. São Paulo, SP: Atlas, 2006.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Introdução à teoria da contabilidade: para o nível de graduação**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos. **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades**. São Paulo: Atlas, 2010.

MARCOPOLO. **Relatório da Administração 2012**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=24370&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 21 de abril de 2015.

MARCOPOLO. **Relatório da Administração 2013**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=34785&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 21 de abril de 2015.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**: contabilidade empresarial. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARION, José Carlos. **Contabilidade básica**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MARTIN, Nilton Cano. Da Contabilidade à Controladoria: a evolução necessária. **Revista Contabilidade & Finanças da FEA/USP**, v. 13, n.28, 2002, p.7-27. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rcf/v13n28/v13n28a01.pdf>. Acesso em 13 nov 2014.

MASCARENHAS, Sidnei A. (Org.). **Metodologia científica**. São Paulo: Pearson, 2012. Disponível em : <<https://ucsvirtual.ucs.br/startservico/PEA/>>

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MEGLIORINI, Evandir; SILVA, Marco Aurélio Vallim Reis da. **Administração financeira** : uma abordagem brasileira. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2008. Disponível em : <<https://ucsvirtual.ucs.br/startservico/PEA/>>.

MÜLLER, Aderbal Nicolas (Org.). **Contabilidade introdutória**. São Paulo: Pearson, 2011. Disponível em : <<https://ucsvirtual.ucs.br/startservico/PEA/>>.

NASCIMENTO, Auster Moreira; REGINATO, Luciane. **Controladoria**: instrumento de apoio ao processo decisório. São Paulo: Atlas, 2010.

OLIVEIRA, Luís Martins de; PEREZ JÚNIOR, José Hernandez; SILVA, Carlos Alberto dos Santos. **Controladoria estratégica**: textos e casos práticos com solução. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2013.

ORO, Ieda Margarete; BEUREN, Ilse Maria; HEIN, Nelson. Análise da relação entre estrutura de capital e o lucro operacional nas diversas gerações de empresas familiares brasileiras. **Revista Contabilidade Vista & Revista**. Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, v. 20, n. 1, p. 67-94, 2009. Disponível em: <http://web.face.ufmg.br/face/revista/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/574/388>. Acesso em: 13 set 2014.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Controladoria estratégica e operacional**: conceitos, estrutura, aplicação. 3.ed. rev. e atual. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das demonstrações financeiras**. 3.ed. rev. e ampl. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

PANVEL. **Notas Explicativas 2013a**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=35709&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 05 de abril de 2015.

PANVEL. **Relatório da Administração 2012**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=25269&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 05 de abril de 2015.

PANVEL. **Relatório da Administração 2013b**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=35709&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 05 de abril de 2015.

PEREZ JÚNIOR, José Hernandez; OLIVEIRA, Luís Martins de. **Contabilidade avançada**: texto e testes com as respostas. 8.ed. atual. São Paulo: Atlas, 2012.

PEROBELLI, Fernanda F. C. O.; FAMÁ, Rubens. Fatores determinantes da estrutura de capital para empresas Latino-Americanas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 7, n. 1, p. 9-35, 2003. Curitiba. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rac/v7n1/v7n1a02.pdf>. Acesso em: 23 out 2014.

POSITIVO. **Relatório da Administração 2012**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=24944&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 21 de abril de 2015.

POSITIVO. **Relatório da Administração 2013**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=34704&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 21 de abril de 2015.

RANDON. **Relatório da Administração 2012**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=24545&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 05 de abril de 2015.

RANDON. **Relatório da Administração 2013**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=36042&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 05 de abril de 2015.

REVISTA EXAME: **As 500 maiores e melhores empresas do Brasil**. As 500 maiores em vendas. São Paulo: Abril, junho/2014. Anual.

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e análise de balanços fácil**. 9.ed. ampl. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3.ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 1999.

ROBINSON, Herbert S.; ANUMBA, Chimay J.; CARRILLO, Patricia M.; AL-GHASSANI, Ahmed M. Insights from research Business performance measurement practices in construction engineering organisations. **Measuring Business**

Excellence, v. 9, n. 1, p. 13-22, 2005. Disponível em:
<http://dx.doi.org/10.1108/13683040510588800>. Acesso em: 20 nov 2014.

SÁ, Antônio Lopes de. **Teoria da contabilidade**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SANEPAR. **Notas Explicativas 2013a**. Disponível em:
<https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=34808&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 21 de abril de 2015.

SANEPAR. **Relatório da Administração 2012**. Disponível em:
<https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=34800&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 21 de abril de 2015.

SANEPAR. **Relatório da Administração 2013b**. Disponível em:
<https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=34808&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 21 de abril de 2015.

SCHIER, Carlos Ubiratan da Costa. **Controladoria: como instrumento de gestão**. Curitiba: Juruá, 2005.

SILVA, Alexandre Alcântara da. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

TOIGO, Renato Francisco. **Fundamentos de contabilidade e escrituração**. 4.ed. rev. Caxias do Sul, RS: EDUCS,2009. Disponível em : <<https://ucsvirtual.ucs.br>>.

TUPY. **Relatório da Administração 2012**. Disponível em:
<https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=25225&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 05 de abril de 2015.

TUPY. **Relatório da Administração 2013**. Disponível em:
<https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=35073&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em 05 de abril de 2015.

