

UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
ÁREA DO CONHECIMENTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

VINÍCIUS ALLIEVI MORANDO

**ANÁLISE ECONÔMICA-FINANCEIRA E FUNDAMENTALISTA COMO
INSTRUMENTO PARA TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO EM UMA
INDÚSTRIA DE CAPITAL ABERTO**

CAXIAS DO SUL

2019

VINÍCIUS ALLIEVI MORANDO

**ANÁLISE ECONÔMICA-FINANCEIRA E FUNDAMENTALISTA COMO
INSTRUMENTO PARA TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO EM UMA
INDÚSTRIA DE CAPITAL ABERTO**

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

Orientador TCC I: Prof. Me Eduardo
Tomedi Leites
Orientador TCC II: Prof. Ma. Luciani da
Silva Muniz

CAXIAS DO SUL

2019

VINÍCIUS ALLIEVI MORANDO

**ANÁLISE ECONÔMICA-FINANCEIRA E FUNDAMENTALISTA COMO
INSTRUMENTO PARA TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO EM UMA
INDÚSTRIA DE CAPITAL ABERTO**

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

Orientador TCC I: Prof. Me Eduardo
Tomedi Leites
Orientador TCC II: Prof. Ma. Luciani da
Silva Muniz

Aprovado (a) em ____/____/____

Banca Examinadora:

Presidente

Prof. Ma. Luciani da Silva Muniz
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Examinadores:

Prof. Ma. Sinara Jaroseski
Universidade de Caxias do Sul - UCS

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

AGRADECIMENTOS

Quero expressar meus agradecimentos a todas as pessoas que, de uma forma ou de outra, colaboraram para que este trabalho fosse realizado. Em especial aos meus orientadores, Prof. Ma. Luciani da Silva Muniz e Prof. Me Eduardo Tomedi Leites, pela sua competência e orientação durante todo o desenvolvimento desta monografia. Agradeço também à minha família por todo o suporte, paciência e compreensão, bem como minha namorada, amigos, colegas de curso e demais professores, pois todos colaboraram de alguma forma no meu processo de aprendizagem e realização deste trabalho.

RESUMO

O mercado de capitais contempla diversas empresas dos mais variados setores. Em um cenário pouco atrativo para a renda fixa, cabe ao investidor brasileiro adequar-se ao mercado da renda variável. Portanto, é necessário ter informações sobre o funcionamento e os fundamentos da empresa para analisar a decisão de investimento. As demonstrações contábeis fornecem os dados para uma análise econômica e financeira da empresa, enquanto o comportamento das ações fornecem a realidade de mercado através da análise fundamentalista. Portanto, o objetivo do trabalho foi fornecer embasamento para a tomada de decisão de investimento através de um estudo de caso em uma indústria de capital aberto. A metodologia utilizada foi qualitativa e consistiu em uma pesquisa bibliográfica e utilização das informações disponibilizadas no *site* da empresa para calcular índices que fornecessem resultados da empresa em aspectos individuais bem como um cenário amplo do funcionamento dela. A partir dos cálculos efetuados, concluiu-se que a análise contábil e fundamentalista podem atuar juntamente como embasamento para a decisão do investidor no mercado de capitais de acordo com o seu perfil de investidor, tornando este estudo relevante para pesquisas de análises empresariais.

Palavras-chave: Contabilidade. Análise econômica-financeira. Análise fundamentalista. Investimentos em renda variável. Indústrias de capital aberto.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Demonstração do resultado do exercício.....	17
Quadro 2: Índices de liquidez.....	22
Quadro 3: Índices de endividamento.....	24
Quadro 4: Cálculos de rentabilidade.....	26
Quadro 5: Cálculos de lucratividade.....	27
Quadro 6 - Indicadores da análise fundamentalista de investimento.....	28
Quadro 7: Índices de liquidez geral da Empresa X.....	32
Quadro 8: Índices de liquidez corrente da Empresa X.....	33
Quadro 9: Índices de liquidez seca da Empresa X.....	34
Quadro 10: Índices de liquidez imediata da Empresa X.....	34
Quadro 11: Índices de nível de endividamento da Empresa X.....	35
Quadro 12: Índices de composição de endividamento da Empresa X.....	36
Quadro 13: Índices de endividamento geral da Empresa X.....	37
Quadro 14: Índices de giro do ativo da Empresa X.....	37
Quadro 15: Índices de taxa de retorno sobre o investimento da Empresa X.....	38
Quadro 16: Índices de taxa de retorno sobre o patrimônio líquido da Empresa X.....	39
Quadro 17: Índices de margem de lucro líquida da Empresa X.....	40
Quadro 18: Índices de margem de lucro bruta da Empresa X.....	41
Quadro 19: Valor patrimonial por ação da Empresa X.....	42
Quadro 20: Preço sobre o valor patrimonial por ação da Empresa X.....	42
Quadro 21: Lucro por ação da Empresa X.....	43
Quadro 22: Preço/lucro das ações da Empresa X.....	44
Quadro 23: <i>Payout</i> (distribuição de dividendos) da Empresa X.....	45
Quadro 24: Dividendo por ação da Empresa X.....	46
Quadro 25: <i>Dividend yield</i> (rendimento de dividendo) da Empresa X.....	47
Quadro 26: Índices da Empresa X.....	48

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO	10
1.2	TEMA E QUESTÃO DE PESQUISA	12
1.3	OBJETIVOS	13
1.3.1	Objetivo geral	13
1.3.2	Objetivos específicos	13
1.4	ESTRUTURA DO ESTUDO	13
2	REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	15
2.1.1	BALANÇO PATRIMONIAL (BP)	16
2.1.2	DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO (DRE)	17
2.1.3	DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	18
2.1.4	DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA (DFC)	19
2.1.5	DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO (DVA)	19
2.1.6	NOTAS EXPLICATIVAS (NE)	20
2.2	ANÁLISE VERTICAL	20
2.3	ANÁLISE HORIZONTAL	21
2.4	ÍNDICES DE LIQUIDEZ	21
2.4.1	ÍNDICE DE LIQUIDEZ GERAL	22
2.4.2	ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE	23
2.4.3	ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA	23
2.4.4	ÍNDICE DE LIQUIDEZ IMEDIATA	24
2.5	ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO	24
2.5.1	NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO	25
2.5.2	COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO	25
2.5.3	ENDIVIDAMENTO GERAL	25
2.6	RENTABILIDADE	26
2.7	LUCRATIVIDADE	26
2.8	ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DE INVESTIMENTO	27
3	METODOLOGIA	29

3.1	DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	29
3.2	PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS.....	30
4	ESTUDO DE CASO	31
4.1	ÍNDICES DE LIQUIDEZ.....	32
4.1.1	ÍNDICE DE LIQUIDEZ GERAL.....	32
4.1.2	ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE	33
4.1.3	ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA	33
4.1.4	ÍNDICE DE LIQUIDEZ IMEDIATA	34
4.2	ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO	35
4.2.1	NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO.....	35
4.2.2	COMPOSIÇÃO DE ENDIVIDAMENTO	36
4.2.3	ENDIVIDAMENTO GERAL.....	36
4.3	ÍNDICES DE RENTABILIDADE.....	37
4.3.1	GIRO DO ATIVO.....	37
4.3.2	TAXA DE RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO	38
4.3.3	TAXA DE RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO	39
4.4	ÍNDICES DE LUCRATIVIDADE	40
4.4.1	MARGEM DE LUCRO LÍQUIDA	40
4.4.2	MARGEM DE LUCRO BRUTA.....	41
4.5	INDICADORES DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DE INVESTIMENTO	41
4.5.1	VALOR PATRIMONIAL POR AÇÃO	41
4.5.2	PREÇO SOBRE VALOR PATRIMONIAL	42
4.5.3	LUCRO POR AÇÃO	43
4.5.4	PREÇO/LUCRO.....	44
4.5.5	<i>PAYOUT</i> (DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS).....	44
4.5.6	DIVIDENDO POR AÇÃO	45
4.5.7	<i>DIVIDEND YIELD</i> (RENDIMENTO DE DIVIDENDO)	46
4.6	ANÁLISES CRUZADAS	47
5	CONCLUSÃO	50
	REFERÊNCIAS.....	52

ANEXOS.....	55
--------------------	-----------

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

Quando necessita de recursos para a realização de novos investimentos, uma empresa possui algumas opções como empréstimos e financiamentos, emissão de debêntures, abertura do capital para o mercado, etc. Para realizar esta última, é necessário fazer uso do mercado de capitais, que atua como uma ferramenta no processo de capitalização das empresas de capital aberto. Leite (2013) definiu esta modalidade de empresa como pessoa jurídica de direito privado cujo capital se divide em ações, sendo que as mesmas possuem a característica de limitar a responsabilidade dos acionistas ao preço subscrito ou adquirido.

Com rentabilidade cada vez menos atrativa e corroída pela inflação na renda fixa, o investidor brasileiro está começando a aplicar na renda variável, como indica reportagem da *Exame* de agosto de 2019, que também sinaliza que para o investidor comum realizar essa migração com sucesso, é necessário conhecer profundamente tanto a empresa quanto seu posicionamento perante mercado, clientes, fornecedores e concorrência.

Segundo Costa (2013), as demonstrações contábeis fornecem diversas informações sobre o estado e a operação da empresa. Nelas, é possível destacar indicadores e montar análises que convertam dados em informação, fornecendo uma base para o usuário externo entender o funcionamento da organização como um todo. Contudo, em um mercado cada vez mais competitivo, é necessário aos profissionais de contabilidade a capacidade de expandir seus serviços em todas as áreas que demandarem sua capacidade técnica e analítica. Por isso, atuar diretamente na análise das demonstrações contábeis potencializa o valor da profissão.

De acordo com reportagem da *Infomoney*, de janeiro de 2019, a atual transição da tradicional poupança para o mercado de capitais pode ser benéfico tanto para o investidor, que poderá construir e consolidar seu patrimônio, diversificar sua renda, ampliar seus conhecimentos e acompanhar de perto a operação de grandes empresas, quanto para a economia em geral, que ganhará combustível para geração de serviços e produtos através da capitalização de recursos

financeiros por parte das corporações, pois este movimento indica que há uma expectativa de lucros maiores para as empresas.

Para constituir as análises com o fim proposto, utiliza-se as demonstrações contábeis disponíveis, calculando índices que se relacionam entre as mesmas para desenhar a situação atual da empresa. Sejam elas: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração dos Fluxos de Caixa, além das Notas Explicativas e demais informações fornecidas pelo setor de Relação com o Investidor da empresa, além das fórmulas e conceitos da análise fundamentalista de investimento.

Para ter acesso ao mercado de valores mobiliários, o investidor necessita fazer uso de uma bolsa de valores, um ambiente seguro com o objetivo de garantir a liquidação das operações realizadas. No Brasil, a bolsa de valores é a B3, que é examinada pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), uma entidade ligada ao Ministério da Fazenda que disciplina, fiscaliza e desenvolve o mercado de valores mobiliários. Segundo pesquisa realizadas pela B3 em agosto de 2018 e disponibilizada no *site* da mesma, existem, atualmente no Brasil, 740 mil investidores pessoa física posicionados na bolsa de valores. Somente nos últimos dois anos, esse número cresceu cerca de 30%, um crescimento de usuários de informações contábeis que podem vir a necessitar de alguém capacitado na análise técnica das demonstrações contábeis.

Por ser uma área da contabilidade em expansão, análises de demonstrações contábeis aprofundadas enriquecem o acervo de trabalhos que tratam do tema, que se justifica tanto para o curso de Ciências Contábeis da Universidade de Caxias do Sul, que desenvolverá ainda mais seu histórico de trabalho de análises de demonstrações contábeis, quanto para o acadêmico e demais estudantes, que terão um exemplo de aprofundamento de análises e prática dos estudos e fundamentos ensinados em sala de aula.

Segundo reportagem da *Infomoney*, divulgada em 2019, existem mais pessoas presas no Brasil do que investidores na Bolsa de Valores. Isso se deve ao histórico de juros altos no nosso país, porém, também reflete uma insegurança do brasileiro com a renda variável. Nos Estados Unidos, cerca de 65% da população investe na Bolsa de Valores, demonstrando que quanto maior a educação financeira do país, menor o medo da população de praticar este tipo de investimento.

Com trabalhos como esse, é possível levar ao investidor mais conhecimento profundo sobre empresas da Bolsa de Valores, gerando mais conhecimento sobre análise de demonstrações financeiras e contábeis e conseqüentemente criando mais confiança para a população (uma vez conhecedora de onde exatamente está colocando seu dinheiro) adentrar com maior volume essa modalidade de crescimento patrimonial.

1.2 TEMA E QUESTÃO DE PESQUISA

De acordo com o *site* da B3, em 2019, existem mais de trezentas empresas de capital aberto listadas na bolsa de valores brasileira, de diversos setores e ramos de atuação, entre elas, estão as empresas que praticam como atividade a industrialização. De acordo com a Confederação Nacional da Indústria, estas, representam o motor da economia brasileira e impulsionam os demais setores como a maior parte do âmbito do comércio e a prestação de serviços, pois desempenham um papel estratégico na dinamização do setor produtivo, ofertando e demandando tecnologias, além de gerar inovação para outros segmentos.

As empresas fabricantes de máquinas e peças ocupam um local de destaque no cenário industrial brasileiro, colaborando para o desenvolvimento do setor com inovação tecnológica e exportação, como indica reportagem da *Exame*, de novembro de 2018, evidenciando um crescimento de 7,7% do setor no acumulado do ano inteiro. Por ser uma atividade completa, a industrialização é uma das áreas que mais necessitam prezar pela boa elaboração e controle das demonstrações contábeis, pois se beneficiam diretamente das análises de desempenho operacional que podem ser feitas a partir das informações contidas em seus registros de contabilidade.

Portanto, define-se a partir disso, a delimitação deste estudo em uma análise econômica-financeira e fundamentalista, com a finalidade de estabelecer uma base para decisão de investimento em uma indústria fabricante de máquinas e peças que há anos é líder de mercado no setor, que será chamada de empresa X. O estudo analisa as demonstrações contábeis e os índices da análise fundamentalista para proporcionar ao usuário externo uma noção da situação da empresa em diversos

aspectos, procurando fornecer embasamento para a decisão de investidores do mercado de capitais.

Assim, o estudo procura responder: de que forma a análise econômica-financeira, juntamente com a análise fundamentalista de investimento, pode auxiliar no processo de tomada de decisão por parte do investidor do mercado de capitais?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

Identificar de que forma a análise econômica-financeira juntamente com a análise fundamentalista de investimento, pode auxiliar no processo de tomada de decisão por parte do investidor do mercado de capitais.

1.3.2 Objetivos específicos

- Levantar o referencial teórico sobre análise de demonstrações contábeis e análise fundamentalista de investimento;
- Coletar as demonstrações contábeis e informações divulgadas pela empresa;
- Calcular índices a partir das demonstrações;
- Elaborar análises pertinentes a partir dos índices calculados e das informações obtidas;
- Estabelecer os fundamentos da empresa estudada para fornecer embasamento para a decisão de investidores do mercado de capitais.

1.4 ESTRUTURA DO ESTUDO

No primeiro capítulo é apresentada uma contextualização do tema, bem como os objetivos e a questão de pesquisa.

No segundo capítulo estão apresentados diversos aspectos teóricos e mercadológicos que devem ser observados na formação de análises de demonstrações contábeis e financeiras. Este capítulo tem como objetivo evidenciar que existem fatores que podem servir de base para constituir uma análise da

operação e lucratividade de uma indústria fabricante de máquinas e peças. Também está evidenciado aspectos macroeconômicos e de análise fundamentalista de investimento. O objetivo deste capítulo é demonstrar como a informação divulgada pela empresa pode ser usada como ferramenta para traçar análises sólidas.

No terceiro capítulo é apresentado o desenvolvimento do estudo de caso, englobando os últimos cinco anos da empresa, onde estão calculados os índices necessários para fundamentar a conclusão do trabalho. Neste capítulo também estão evidenciadas as diferentes conexões que as demonstrações financeiras e contábeis possuem com a análise fundamentalista de investimento, bem como as informações obtidas nos cálculos explicam tanto os números como o comportamento da empresa na sua operação.

Ao final, no quarto capítulo, estão apresentadas as conclusões geradas a partir do estudo realizado. Com base nelas é possível constatar a situação atual da empresa e também do seu histórico. Além disso, existe a possibilidade de traçar como a empresa se estabelecerá nos próximos anos e a expectativa do cenário que ela está introduzida, tal como o seu posicionamento dentro deste cenário, expondo os fundamentos dela para embasar a decisão de investimento.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Segundo a NBC TG 1000, aprovada na Resolução CFC nº 1.285/10, as demonstrações contábeis devem representar apropriadamente a posição patrimonial e financeira (balanço patrimonial), o desempenho (demonstração do resultado e demonstração do resultado abrangente) e os fluxos de caixa da entidade. Elas são dados que a contabilidade das empresas disponibilizam no final de cada exercício, responsáveis por fornecer importantes informações para as mais diversas finalidades que os usuários externos possam vir a ter.

Com o advento da tecnologia, houve uma expansão na quantidade de usuários internos e externos. Para Ludícibus, Martins e Gelbcke (2008), os usuários das demonstrações contábeis podem ser definidos como toda pessoa física ou jurídica que tenham interesse em avaliar a situação e o progresso de determinada entidade, seja tal entidade empresa, ente de finalidades não lucrativas, ou mesmo patrimônio familiar.

Em relação aos objetivos, Braga (2009), define que as demonstrações contábeis devem revelar as informações sobre o patrimônio e os resultados da empresa, para que, com a construção de análises, seja possível entender sua situação patrimonial, econômica e financeira, por isso, existe a necessidade de serem apresentadas para usuários internos e externos de uma maneira geral e padronizada, inclusive, para facilitar o processo de auditoria, que gera credibilidade para grandes empresas. Sendo assim, é primordial que o gestor, assim como o profissional contábil, tenham o conhecimento necessário para construir uma análise a partir das demonstrações contábeis, pois elas são fontes riquíssimas de informações que auxiliam no processo de tomada de decisão, lembrando que, é preciso, também, saber analisá-las de forma conjunta, não apenas limitando às contas patrimoniais ou de resultado para, no fim, confrontar com índices contábeis e financeiros e entender efetivamente qual o desempenho da organização no período abordado pelas demonstrações.

Tófoli (2012), complementa que a análise da situação da empresa é realizada com os dados do balanço patrimonial juntamente com a demonstração de resultados do exercício para conhecer com mais detalhes a situação da empresa.

Contudo, a DMPL (Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido), a DFC (Demonstração dos Fluxos de Caixa) e as Notas Explicativas auxiliam na ampliação do entendimento.

2.1.1 BALANÇO PATRIMONIAL (BP)

O Balanço Patrimonial tem por finalidade apresentar a posição financeira e patrimonial da empresa em determinada data, representando, portanto, uma posição estática. (Iudícibus *et. al*, 2013). Segundo Matarazzo (2010), no ativo, encontram-se os bens e direitos na empresa, no passivo, encontram-se as obrigações. O valor da diferença entre os dois grupos patrimoniais (ativo e passivo) representa o Patrimônio Líquido, que, por sua vez, diz respeito ao capital que foi investido na empresa através de recursos externos ou dos próprios ganhos da empresa.

Uma vez que engloba toda a parte de bens e direitos, o ativo possui informações que contribuem para análises de qualquer finalidade, assim como complementa Iudícibus (2010), explicando que é tão importante o estudo do ativo que poderia ser classificado como o capítulo fundamental da Contabilidade, pois a multiplicidade de relacionamentos contábeis envolvendo receitas e despesas está ligada à sua definição e avaliação.

Já o passivo, tem sua função definida por Assaf Neto (2015) com a função de identificar as exigibilidades e obrigações da empresa, cujos valores encontram-se investidos nos ativos. Os recursos dos passivos podem ser classificados como curto prazo e longo prazo. Já o Patrimônio Líquido, na visão de Marion (2013), é composto pela equação onde bens e recursos somam-se aos direitos e são subtraídos pelas obrigações, em outras palavras, é a verdadeira riqueza do proprietários da organização.

Para ordenar as contas do ativo, Braga (2009), explica que a melhor forma de disposição é em ordem de capacidade de converter em dinheiro, ou seja, liquidez. Enquanto as do Passivo e Patrimônio Líquido, por sua vez, em ordem de exigibilidade. É necessário que a elaboração do Balanço Patrimonial seja pautada em princípios bem definidos, abordando diversos grupos, divididos em contas que facilitem a compreensão e a leitura das evidências que a demonstração pode refletir.

2.1.2 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO (DRE)

Segundo Iudícibus (2010), a Demonstração do Resultado do Exercício pode ser descrita como um resumo das receitas e despesas, ordenado e apresentado dedutivamente. Além disso, ele apresenta as oscilações positivas e negativas que impactam o Patrimônio Líquido geradas pelas operações realizadas pela empresa no período de tempo abrangido. Subtraindo as despesas das receitas, é possível identificar o lucro ou prejuízo da atividade empresarial. Além disso, através desta demonstração é possível reconhecer os custos que a empresa possui.

A NBC TG 1000 exemplifica a composição da Demonstração do Resultado do Exercício, assim como sua ordenação de receitas e despesas, com o seguinte modelo:

Quadro 1 - Demonstração do resultado do exercício

(=)	RECEITA LÍQUIDA
(-)	Custo dos Produtos Vendidos
(-)	Custo das Mercadorias Vendidas
(-)	Custo dos Serviços Prestados
(=)	RESULTADO BRUTO
(-)	Despesas com Pessoal
(-)	Despesas Administrativas
(-)	Despesas Tributárias
(-)	Despesas Comerciais
(=)	LUCRO OPERACIONAL
(+-)	RESULTADO FINANCEIRO
(+)	Receitas Financeiras
(-)	Despesas Financeiras
(+-)	Outras Receitas e Despesas Operacionais
(=)	RESULTADO DAS OPERAÇÕES CONTINUADAS
(+-)	OPERAÇÕES DESCONTINUADAS
(=)	RESULTADO ANTES DO IRPJ E CSLL
(-)	IRPJ
(-)	CSLL
(=)	RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO

Fonte: NBC TG 1000

Conforme apresentado, o Quadro 1 apresenta a sequência lógica da Demonstração do Resultado do Exercício, resultando na apuração final do Resultado Líquido do Exercício. Para Matarazzo (2010), na Demonstração do Resultado não importa se uma receita ou despesa tem reflexos em dinheiro, basta apenas que afete o Patrimônio Líquido. Portanto, é necessário, na constituição da análise dessa demonstração contábil, que se tenha o cuidado para que as conclusões sejam apenas sobre o impacto das operações no Patrimônio Líquido, uma vez que não é possível utilizar-se dela para evidenciar questões patrimoniais, como, por exemplo, liquidez.

2.1.3 DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Segundo Iudícibus *et. al* (2013), a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL) possui o papel de evidenciar as mudanças ocorridas no Patrimônio Líquido, tais como: novas integralizações de capital, resultado do exercício, ajustes de exercícios anteriores, dividendos, ajuste de avaliação patrimonial, entre outros. Também, mudanças internas como transferências de lucros para reservas e incorporações ao capital a partir das mesmas.

Ribeiro (2010), complementa que a demonstração obtém os dados necessários no livro razão, para assim poder apresentar as variações, em um determinado período, das contas que fazem parte do patrimônio líquido da empresa, proporcionando material para analisar de que forma o capital da empresa está sendo alocado.

Assaf Neto (2012), conclui que a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido é um relatório mais abrangente que a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados, se tornando um instrumento de controle das empresas que possuem uma grande movimentação nas contas que interferem no seu Patrimônio Líquido.

2.1.4 DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA (DFC)

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), por sua vez, é definida por Marion (2013) como uma demonstração contábil que evidencia a capacidade de uma organização de gerar caixa e as suas necessidades de utilização, podendo apresentar-se no formato de dois modelos: Direto, sendo mais simples e mais fácil de analisar por informar entradas e saídas de recurso com sua origem e finalidade, e Indireto, que evidencia as variações de caixa através das mudanças no capital de giro da empresa.

Assaf Neto (2010), complementa que o fluxo de caixa é o resultado de valores gerados pela atividade operacional e que estão disponíveis aos credores e acionistas da empresa. Ele também define como uma ferramenta para mensuração da capacidade de pagamentos de uma empresa para com seus colaboradores e fornecedores.

Quanto a sua estrutura, Marion (2012), aponta que essa demonstração demonstra as alterações do caixa da empresa através das entradas e saídas operacionais, de investimento e de financiamentos, revelando, assim, onde os recursos foram obtidos e onde foram investidos, além de ser possível estabelecer o ciclo operacional da empresa.

2.1.5 DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO (DVA)

De acordo com Assaf Neto (2012), a Demonstração do Valor Adicionado é uma ferramenta macroeconômica com a finalidade de mensurar a riqueza gerada pela operação e pelas atividades desempenhadas pela empresa, para que o usuário das informações contábeis possa examinar com maior especificidade a produção de recursos.

Segundo Almeida (2014), essa demonstração além de evidenciar a quantidade de riqueza produzida por uma organização (o seu valor adicionado), também aponta como foi feita a distribuição dessa riqueza entre colaboradores, governo, acionistas, e quanto permaneceu na empresa, com o objetivo de apresentar o total de valor adicionado e distribuído.

Por fim, Crepaldi (2013), conclui que a Demonstração do Valor Adicionado apresenta o quanto valor a entidade agrega aos insumos adquiridos de terceiros e que são destinados para a venda ou consumo durante o período determinado, além de demonstrar a parcela de contribuição que a empresa tem na composição do produto interno bruto (PIB).

2.1.6 NOTAS EXPLICATIVAS (NE)

As Notas Explicativas (NE), são definidas por Assaf Neto (2010) como um complemento das demonstrações contábeis, visando o esclarecimento de informações e acontecimento que não puderam ser totalmente evidenciados nos demais demonstrativos. Ludícibus *et. al* (2013), ressalta, também, que nas Notas Explicativas é possível fazer uso de quadros analíticos ou até mesmo outras demonstrações contábeis para possibilitar uma avaliação da situação e da evolução patrimonial da empresa.

Contudo, Simões (2010), adverte que um erro comum que as empresas cometem na divulgação de suas notas explicativas é atender apenas as exigências das normas contábeis, tornando as Notas Explicativas burocráticas e confusas, atrapalhando o processo de apresentação das informações que são de fato relevantes para o usuário e gerando relatórios poluídos.

Com o intuito de explicar seu objetivo, Basso (2011) diz que o conjunto de Notas Explicativas se integram com a finalidade de explicar algum evento específico ou ampliar as informações que podem vir a estar resumidas nas demonstrações contábeis que as acompanham, possibilitando ao usuário um entendimento mais amplo das questões que possuir interesse.

2.2 ANÁLISE VERTICAL

Segundo Tófoli (2012) a Análise Vertical dos demonstrativos financeiros corresponde ao estudo das alterações na composição das principais contas ao longo do tempo. De acordo com Bruni (2011), esse tipo de análise busca verificar os percentuais associados aos valores de determinado ano assumindo o total deste

ano como sendo igual a 100%. Então, todos os demais valores do ano são convertidos em percentuais do total. Ele também conclui explicando que a análise vertical permite analisar a composição percentual do total.

Em relação ao objetivo desse tipo de análise, Assaf Neto (2015) explica que dispondo-se dos valores absolutos de cada grupo verticalmente, é possível apurar com facilidade a participação relativa de cada item contábil no Ativo, no Passivo ou na Demonstração de Resultados, e sua evolução no tempo. Tófoli (2012), complementa que no balanço Patrimonial, ao analisar as contas pela análise vertical é possível observar indicadores que facilitam a avaliação da estrutura do Ativo e do Passivo.

2.3 ANÁLISE HORIZONTAL

A análise horizontal compara o valor de cada grupo em relação aos períodos anteriores. Bruni (2011), explica que a Análise Horizontal tem por objetivo verificar a evolução ao longo do tempo do número a partir de um ano-base, assumindo os valores de determinado ano como sendo igual a 100% e então, todos os demais valores são convertidos em percentuais do ano-base.

Para Assaf Neto (2015), é uma comparação com objetivo de análise temporal, feita entre os valores de uma conta ou grupo de contas em exercícios sociais distintos, mostrando a evolução individual e podendo traçar conclusões sobre o desenvolvimento da empresa. Pereira da Silva (2013), corrobora explicando que o propósito da análise horizontal (AH) é possibilitar o exame do crescimento histórico de cada uma das contas que compõem as demonstrações contábeis da empresa.

2.4 ÍNDICES DE LIQUIDEZ

A liquidez de uma organização, segundo Gitman (2010) é medida como a capacidade de saldar suas obrigações de curto prazo à medida que se tornam devidas. O estudo dela tem como objetivo evidenciar a capacidade de liquidação de compromissos financeiros. Bruni (2011), complementa que os indicadores de liquidez representam um estudo da solvência e da capacidade de honrar obrigações

assumidas pela empresa, tornando-se um dos maiores desafios de gestão financeira nos dias atuais.

Os índices de liquidez são: geral, corrente, seca e imediata. As fórmulas para seus respectivos cálculos são:

Quadro 2: Índices de liquidez

Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Imediata	$\frac{\text{Ativo Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$

Fonte: Adaptado de Tófoli (2012)

Conforme apresentado, o Quadro 2 evidencia os índices de liquidez que demonstram a capacidade da empresa de pagar as suas contas, nos diferentes níveis, considerando curto e longo prazo (Liquidez Corrente e Liquidez Geral), sem os estoques (Liquidez Seca) e considerando disponibilidades imediatas (Liquidez Imediata).

Marion (2010), conclui que além de avaliar a capacidade de pagamento da empresa, o cálculo dos diferentes índices de liquidez existentes possibilitam examinar se essa capacidade de saldar compromissos é de longo prazo, curto prazo ou prazo imediato.

2.4.1 ÍNDICE DE LIQUIDEZ GERAL

Segundo Iudícibus (2013), a partir do índice de liquidez geral é possível verificar a saúde financeira da empresa no longo prazo, no que diz respeito à liquidez. Contudo, Tófoli (2012) adverte que nem sempre retrata uma situação fiel, pois compreende contas ativas e passivas que podem apresentar prazos diferenciados.

Perez Junior e Begalli (2009) explicam que o índice possui a função de demonstrar quanto de ativos realizáveis a curto e longo prazo a empresa possui para cada R\$1,00 de dívida, mas ressaltam a importância de ter conhecimento dos prazos de vencimentos de ambos (obrigações e direitos), pois, mesmo com o índice

retratando uma liquidez positiva, é possível que as obrigações vençam antes dos direitos, gerando dificuldades para a organização.

2.4.2 ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE

Para Bruni (2011), o Índice de Liquidez Corrente é uma forma mais rotineira de se analisar a liquidez de uma empresa, pois costuma enfatizar a solvência de curto prazo e possui enfoque na análise de contas dos ativos e passivos circulantes. Assaf Neto (2010), complementa que quanto maior a liquidez corrente, maior é a capacidade da empresa financiar suas necessidades de capital de giro.

Perez Junior e Begalli (2009) explicam que um índice maior que 1,00 demonstra que a empresa possui um capital circulante líquido próprio, enquanto o oposto indica que o mesmo é pertencente a terceiros. Além disso, Ferreira (2010) ressalta que para o índice ser ideal, é necessário analisar o ciclo operacional da empresa.

2.4.3 ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA

Bruni (2011) define o Índice de Liquidez Seca como um cálculo que subtrai os valores do estoque do ativo circulante, representando o quanto a empresa possui a realizar no curto prazo, sem envolver a venda dos estoques. Complementando, Ludícibus (2013), afirma que esta é uma variável adequada para se avaliar de forma conservadora a situação da liquidez da empresa, pois elimina os estoques do numerador, acabando com uma fonte de incerteza.

Marion (2012), ressalta que, para definir um valor aceitável para o índice de liquidez seca, é necessário analisar o setor da empresa analisada. Organizações onde há um investimento elevado em estoques e suas vendas são praticamente todas a vista, um valor baixo neste índice não representa uma situação financeira ruim, desde que possua capacidade de pagamento.

2.4.4 ÍNDICE DE LIQUIDEZ IMEDIATA

Sobre o Índice de Liquidez Imediata, Bruni (2011), explica que representa o valor que está imediatamente disponível para saldar dívidas de curto prazo, sendo assim, as disponibilidades dizem respeito aos recursos que já estão convertidos em dinheiro com caixa e bancos.

Este índice considera apenas caixa, saldos bancários e aplicações financeiras de liquidez imediata, não considerando estoques e valores a receber.

2.5 ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO

Gitman (2010), define a finalidade dos índices de endividamento como indicar o volume de recursos de terceiros utilizados na geração de lucros. Os índices de endividamento são: nível, composição e geral. As fórmulas para seus respectivos cálculos são:

Quadro 3: Índices de endividamento

Nível de Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Composição de Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$
Endividamento Geral	$\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$

Fonte: Adaptado de Tófoli (2012)

Conforme apresentado, o Quadro 3 evidencia os índices de endividamento que demonstram o quanto do patrimônio da empresa está coberto por dívidas, considerando a relação do passivo com o patrimônio líquido (Nível de Endividamento), o prazo da dívida (Composição de Endividamento) e a relação do passivo com o ativo (Endividamento Geral).

Bruni (2011) explica que o cálculo do endividamento de uma empresa expressa a porcentagem que o mesmo representa sobre o total dos fundos, ou seja, a porção do ativo total que é financiada com recursos oriundos de terceiros.

Por fim, Padoveze e Benedicto (2011) concluem que a importância em se conhecer o endividamentos consiste em poder analisar e simular o desempenho da empresa perante eventos que podem prejudicar a situação econômica e financeira da organização.

2.5.1 NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO

Iudícibus (2013) afirma que este quociente é um dos mais utilizados para retratar o posicionamento das empresas no que diz respeito aos capitais de terceiros. Ele também define esse índice como importante na gestão empresarial, uma vez que grande parte das empresas que vão à falência apresentam, durante um período relativamente longo, altos quocientes e Capitais de Terceiros/Capitais Próprios.

Assaf Neto (2010) complementa que este índice possui a finalidade de indicar a proporção de recursos de terceiros em relação aos recursos próprios.

2.5.2 COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO

Para Perez Junior e Begalli (2009) o valor do cálculo deste índice representa o quanto das obrigações da empresa possuem o vencimento a curto prazo para cada R\$1,00 da dívida. Quanto maior o indicador, mais concentradas no curto prazo as dívidas estão.

Segundo Iudícibus (2013), a composição do endividamento demonstra quanto da dívida total vencerá a curto prazo.

2.5.3 ENDIVIDAMENTO GERAL

Segundo Assaf Neto (2010), o Índice de Endividamento Geral mede o quanto do ativo total foi financiado por capital de terceiros, mostrando a relação desses recursos com o capital próprio da empresa.

Perez Junior e Begalli (2009) concluem que o valor deste índice representa o quanto foi originado de terceiros para cada R\$1,00 dos ativos, a diferença representa o que é proveniente de capital próprio.

2.6 RENTABILIDADE

De acordo com Assaf Neto (2010), uma empresa que dedica-se a calcular os indicadores de rentabilidade consegue verificar se as estratégias adotadas pela mesma estão agregando valor, além de reforçar a viabilidade econômica e a continuidade do empreendimento. Marion (2012), complementa que a rentabilidade pode ser medida através dos investimentos, pois o ativo é financiado pelo capital próprio e o capital de terceiros, e a administração adequada dele pode proporcionar um retorno maior para a empresa.

Os indicadores de rentabilidade podem ser calculados da seguinte forma:

Quadro 4: Cálculos de rentabilidade

Giro do Ativo (GA)	Vendas Líquidas ----- Ativo Total
Taxa de Retorno sobre o Investimento (TRI)	Lucro Líquido ----- X 100 Ativo Total
Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (TRPL)	Lucro Líquido ----- X 100 Patrimônio Líquido

Fonte: Adaptado de Tófoli (2012)

Conforme apresentado, o Quadro 4 evidencia os cálculos de Rentabilidade, que demonstram quantas vezes o ativo da empresa transformou-se em dinheiro (Giro do Ativo) e o desempenho da organização ao mensurar o retorno do capital investido, relacionando o Lucro Líquido com o Ativo e com o Patrimônio Líquido (Taxa de Retorno Sobre Investimento e sobre o Patrimônio Líquido). Por fim, Padoveze e Benedicto (2011) concluem que a abordagem principal da Rentabilidade procura colocar como referência sócios/acionistas da empresa.

2.7 LUCRATIVIDADE

Segundo Galhardo (2012), a lucratividade representa (em um período determinado) o percentual de lucro de uma empresa sobre o faturamento, ou vendas, da mesma. Por exemplo, se uma entidade lucra 20 mil reais e possui um faturamento de 200 mil reais, o resultado do cálculo da sua lucratividade será igual a 10%.

De acordo com Padoveze e Benedicto (2011), a lucratividade também pode ser chamada de Margem. Existem diversos cálculos de margem, contudo, o mais conhecido e mais utilizado é o cálculo da Margem Líquida, além dela, merece destaque também a Margem Bruta, que podem ser calculadas da seguinte forma:

Quadro 5: Cálculos de lucratividade

Margem de Lucro Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$
Margem de Lucro Bruta	$\frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Vendas Líquidas}}$

Fonte: Adaptado de Tófoli (2012)

Conforme apresentado, o Quadro 5 evidencia os cálculos da Margem Líquida e Margem Bruta. Para Matarazzo (2010), os resultados de margem obtidos com os cálculos de lucratividade dizem respeito a eficiência de despesas comparadas às vendas, pois quanto menores as despesas, maior a margem de lucro.

2.8 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DE INVESTIMENTO

Segundo Pinheiro (2012), a análise fundamentalista se originou entre o fim do século XIX e o começo do século XX, quando corretoras de valores possuíam profissionais especializados neste tipo de análise. O nome foi utilizado pela primeira vez em uma palestra de Benjamin Graham em 1929.

Lagioia (2011) explica que o objetivo dessa modalidade de análise é estudar as informações econômicas e financeiras da empresa com a intenção de conhecer o real valor de mercado, podendo, assim, identificar boas oportunidades na oscilação natural de preços do mercado de capitais.

Pinheiro (2012) complementa que o método se justifica por permitir se antecipar ao mercado, projetando o futuro da empresa estudada. Contudo, ele ressalta que é necessário ao investidor cautela, pois a valorização da empresa no mercado de capitais pode não acontecer no curto prazo, necessitando de uma correção em um período de tempo maior. Os indicadores mais utilizados são:

Quadro 6 - Indicadores da análise fundamentalista de investimento.

Indicador para análise	Fórmula para cálculo
Valor patrimonial por ação	= Patrimônio líquido / Número de ações
Lucro por ação	= Lucro líquido / Número de ações
Preço/Lucro	= Valor da cotação da ação / Lucro da ação
Preço sobre valor patrimonial	= Valor da cotação da ação / Valor patrimonial por ação
Payout (distribuição de dividendos)	= Dividendos distribuídos / Lucro líquido
Dividendo por ação	= Dividendos pagos / Número de ações
Dividend Yield (Rendimento de dividendo)	= Dividendos distribuídos / Cotação da ação

Fonte: Elaboração baseada em Lagioia (2011), Pinheiro (2012) e Fortuna (2014)

Conforme apresentado, o Quadro 6 evidencia os principais indicadores utilizados na análise fundamentalista de investimento, que possuem a função de esclarecer o funcionamento da empresa através do estudo dos seus fundamentos, considerando a relação de aspectos das ações com diversas métricas da entidade estudada.

Por fim, Fortuna (2014), ressalta que as demonstrações financeiras são utilizadas para fins de cálculo de indicadores que serão analisados pelo investidor. Como a situação econômica e política influenciam no valor da ação, cabe ao investidor analisar, também, o cenário macroeconômico que a empresa está inserida.

3 METODOLOGIA

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

O método de pesquisa utilizado neste trabalho foi a pesquisa bibliográfica. Através de obras conhecidas como referência na análise de demonstrações contábeis, de diversos autores com vasto conhecimento na área, foi feito levantamentos que sirvam de base para a elaboração do estudo proposto. Para Marconi e Lakatos (2009), a pesquisa bibliográfica se trata de toda bibliografia já publicada, em forma de livros, revistas, publicações avulsas e imprensa escrita, que permita ao pesquisador um reforço na manipulação de suas informações.

Koche (2010) complementa que, identificando, analisando e avaliando a contribuição do conhecimento disponível em determinada área, o investigador conseguirá compreender e explicar o objeto da investigação. Ressalta, ainda, que o objetivo da pesquisa bibliográfica é tomar conhecimento das principais contribuições teóricas que existem sobre o assunto tratado.

Após a conclusão da pesquisa bibliográfica, foi realizado um estudo de caso a partir das demonstrações contábeis disponibilizadas no site da Empresa X. De acordo com Gil (2010), o estudo de caso aponta princípios e regras a serem analisadas durante todo o processo de investigação, podendo ser considerado um delineamento que difere da observação, entrevista e análise de dados.

Salomon (2010), complementa que um estudo de caso possui o interesse voltado para a história e desenvolvimentos de caso: pessoa, família, grupo, instituição social, comunidade e também estuda a interação dos fatos que produzem mudança.

Quanto à abordagem do problema, enquadra-se no modo qualitativo, focando no caráter subjetivo do objeto analisado. De acordo com Marconi e Lakatos (2009), a metodologia qualitativa preocupa-se em analisar e interpretar aspectos mais profundos, descrevendo a complexidade do comportamento humano. Além disso, fornece análise mais detalhada sobre as investigações. Flick (2009) complementa que a pesquisa qualitativa parte do princípio que métodos e teoria devem adequar-se àquilo que está sendo estudado, caso contrário, serão adaptados ou novos métodos e abordagens se desenvolverão.

O trabalho também conta com o objetivo de pesquisa descritiva, que tem seu objetivo definido por Mascarenhas (2012) como descrever as características de uma população ou um fenômeno, identificando, também, se há relação entre as variáveis analisadas. Gil (2010) descreve ainda que esse formato de pesquisa proporciona o estabelecimento das relações variáveis e sua natureza através da coleta de dados.

Diante das colocações dos autores, entende-se que as metodologias escolhidas são as mais adequadas para o tipo de estudo proposto.

3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

As demonstrações contábeis e demais informações utilizadas nesse estudo de caso foram retiradas do site da Empresa X, que disponibiliza as mesmas na parte de relações com investidores. Para aplicar as fórmulas de cálculo dos indicadores e organizá-los em tabelas de acordo com a necessidade, foi feito o uso do Excel. A análise dos dados levantados foi realizada utilizando o embasamento teórico, alinhado ao objetivo e a questão de pesquisa.

4 ESTUDO DE CASO

A empresa X é uma empresa líder na indústria brasileira de máquinas e equipamentos industriais. Fundada em 1930, iniciou suas atividades em Santa Bárbara do Oeste como uma oficina de reparo de automóveis. De acordo com a apresentação no *site* da empresa, atende tanto o mercado nacional quanto o mercado externo, sendo a maior fábrica desse segmento no mundo, exportando desde 1944 para todos os continentes através de uma rede de distribuidores e subsidiárias de comercialização.

A empresa fornece para diversos setores da indústria, como aeronáutica, defesa, fabricantes e fornecedores de cadeia automobilística, bens de consumo em geral, máquinas e implementos agrícolas e máquinas e equipamentos, com destaque para a constante utilização de avançada tecnologia nos produtos, processos e unidades industriais. Além disso, no final dos anos 1950 e início dos anos 1960, a Empresa X esteve diretamente envolvida com a produção nacional de automóveis, sendo a primeira indústria a lançar um automóvel produzido no Brasil.

O *portfólio* de produtos da empresa é composto por máquinas para trabalhar metal por arranque de cavaco como centros de torneamento, tornos CNC, tornos convencionais, centros de usinagem e mandrilhadoras. Além disso, máquinas para processamento de plásticos por injeção e por sopro e peças de ferro fundido cinzento e nodular.

Atualmente, a empresa possui 13 unidades fabris, sendo 2 dessas na Alemanha e as demais em território brasileiro, correspondendo a 5 unidades de montagem final de máquinas industriais, 2 de fundições, 3 de usinagem de componentes mecânicos, 2 de fabricação de componentes de chapas de aço e 1 de montagem de painéis eletrônicos. Esta estrutura proporciona a produção anual de aproximadamente 2.900 máquinas e 80.000 toneladas de fundidos.

A Empresa X é uma companhia de capital aberto, com ações negociadas na bolsa de valores B3 através do código de negociação Empresa X3. A empresa possui apenas ações ordinárias (caracterizadas pelo final 3 no código de negociação), pois está inserida no Novo Mercado, segmento da bolsa de valores que reúne as empresas com os melhores níveis de governança corporativa, acima do que a legislação exige, oferecendo transparência e esclarecimentos para os seus investidores.

4.1 ÍNDICES DE LIQUIDEZ

4.1.1 ÍNDICE DE LIQUIDEZ GERAL

Nos cinco anos analisados, o índice de liquidez geral da Empresa X manteve-se maior do que 1,0, o que significa que a organização apresentaria uma “folga” para cumprir suas obrigações caso fosse encerrar suas atividades no presente momento, pois nessa fórmula é levado em consideração o ativo circulante e o realizável a longo prazo perante o passivo circulante e o passivo não circulante.

Quadro 7: Índices de liquidez geral da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
1,46	1,59	1,60	1,73	1,67

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

Como evidenciado no Quadro 7, em 2014, a liquidez geral foi de 1,46, aumentando nos três anos seguintes para 1,59 em 2015, 1,60 em 2016 e 1,73 em 2017, quando atingiu seu melhor desempenho no índice no período estudado. Em 2018, apresentou um leve recuo para 1,67.

Ao analisar o balanço patrimonial da Empresa X no período, juntamente com as análises horizontais das contas, é possível perceber que a melhora gradativa do índice de liquidez geral acontece, pois, o saldo do passivo circulante e do passivo não circulante teve uma diminuição considerável, que resultou no aumento da liquidez, mesmo com a diminuição do saldo do ativo circulante e do realizável a longo prazo, que foi mais amena.

Para permanecer com a liquidez geral crescente e evitar o princípio de uma queda (como no ano de 2018), a Empresa X poderia focar em políticas de preservação do ativo da organização, principalmente com a conta caixa e equivalentes de caixa, pois foi a que apresentou maior redução no último ano. Assim garantiria uma margem maior em relação ao passivo e, conseqüentemente, um aumento do índice.

4.1.2 ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE

No período analisado, o índice de liquidez corrente da Empresa X apresentou um bom desempenho. Este cálculo confronta o ativo circulante com o passivo circulante da organização, portanto, é possível perceber que, tanto no curto como no longo prazo, a empresa é capaz de cumprir suas obrigações.

Quadro 8: Índices de liquidez corrente da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
2,06	2,83	2,14	2,11	1,92

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

No Quadro 8, é possível notar que, após uma melhora de 2014 para 2015, a liquidez corrente diminuiu gradativamente a cada ano. Ao analisar o balanço patrimonial dos períodos, é possível concluir que o ativo circulante da empresa diminuiu, principalmente, por causa das contas clientes e contas a receber, que apresentaram grande decréscimo em 2016, enquanto, em 2017 e 2018, mesmo com aumento, foram ofuscadas por um aumento maior em todas principais contas do passivo circulante.

Vale destacar que, mesmo com um recuo no índice, ainda assim, a Empresa X apresenta uma boa relação entre capacidade de pagamento e dívidas no curto prazo. Além disso, 2018 foi um ano de retomada da economia e do setor industrial após crise financeira, então, o aumento gradativo das contas do passivo circulante (como fornecedores e empréstimos e financiamentos) pode indicar que a Empresa X está se endividando para dar início e retomar projetos após o fim da crise.

4.1.3 ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA

O índice de liquidez seca da Empresa X apresentou um bom desempenho nos últimos cinco anos. Este cálculo é idêntico ao cálculo da liquidez corrente, porém, subtrai o valor dos estoques com a finalidade de apresentar um ponto de vista mais real, uma vez que diz respeito a capacidade de pagamento com os recursos rápidos, pois os estoques demoram mais tempo para serem convertidos em dinheiro.

Quadro 9: Índices de liquidez seca da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
1,31	1,75	1,23	1,25	1,09

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

No Quadro 9, é possível perceber que o índice apresenta uma oscilação semelhante à liquidez corrente, pois a conta estoques não apresentou grandes variações. Vale destacar que, mesmo subtraindo os estoques, ainda assim a Empresa X apresenta uma boa capacidade de pagamento de dívidas no curto prazo. Contudo, o mesmo problema encontrado na liquidez corrente (diminuição gradativa desta capacidade) fica evidenciado na liquidez seca, necessitando uma atenção especial.

Caso a Empresa X deseje melhorar a sua liquidez seca, ela poderia, por exemplo, procurar realizar aplicações financeiras com parte do seu saldo na conta caixa e equivalentes de caixa para obter rendimentos através dela, pois a mesma apresentou redução no último ano enquanto a conta aplicações financeiras apresentou saldo zerado em todos os cinco períodos analisados.

4.1.4 ÍNDICE DE LIQUIDEZ IMEDIATA

Nos últimos cinco anos, o índice de liquidez imediata da Empresa x apresentou um resultado que pode sinalizar um problema no futuro. Este cálculo é feito confrontando os recursos da empresa que estejam imediatamente a disposição com o passivo circulante.

Quadro 10: Índices de liquidez imediata da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
0,41	0,58	0,42	0,43	0,28

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

Analisando o Quadro 10, nota-se uma redução gradativa de 0,41 até 0,28 no período estudado. Mesmo sendo um índice bastante conservador, ele é útil para avaliar a capacidade da organização de lidar com algum evento inesperado ou uma emergência financeira. É possível perceber que em todos os anos o índice fica bem abaixo de 1,0, o que representaria uma total capacidade de quitar obrigações de curto prazo em uma situação emergencial.

Além disso, no ano de 2018, o índice de liquidez imediata da empresa diminuiu drasticamente, pela combinação da diminuição de 16% da conta caixa e equivalentes de caixa com o aumento generalizado das contas do passivo circulante, elevando a desproteção da empresa para incertezas e eventos inesperados.

Mesmo que o aumento da dívida seja uma estratégia da empresa para captar recursos possibilitando investir em novos projetos após a crise, pode ser preocupante o desempenho da Empresa X em um cenário pessimista ou de retomada lenta demais da economia.

Uma alternativa para reverter este cenário seria realizar aplicações financeiras de alta liquidez (ou seja, com prazo curto de resgate) para criar uma nova fonte de renda ao recurso disponível na conta caixa e equivalentes de caixa.

4.2 ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO

4.2.1 NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO

No período analisado, o nível de endividamento da Empresa X apresentou uma melhora constante. O cálculo deste índice é feito confrontando o passivo da organização com o seu patrimônio líquido, para descobrir quanto do patrimônio da empresa está comprometido com capital de terceiros.

Quadro 11: Índices de nível de endividamento da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
1,00	0,81	0,80	0,67	0,78

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

De acordo com o Quadro 11, é possível perceber que em 2014 o passivo da empresa possuía o mesmo saldo que o patrimônio líquido. Nos anos seguintes, houve uma redução significativa nesse cenário, devido a reduções nas contas de empréstimos e financiamentos no passivo circulante em 2015 e no passivo não circulante em 2016 e 2017, enquanto o patrimônio líquido manteve-se preservado.

Contudo, vale ressaltar que em 2018 o nível de endividamento subiu devido a um aumento generalizado nas contas do passivo (como fornecedores e empréstimos e financiamentos), o que pode significar parte da estratégia da empresa de captar

recursos para investimentos em projetos para os próximos anos, mas, mesmo assim, o índice permaneceu bem abaixo do que estava em 2014.

4.2.2 COMPOSIÇÃO DE ENDIVIDAMENTO

Nos últimos cinco anos, a composição de endividamento da Empresa X manteve-se equilibrada e constante. O cálculo deste índice relaciona o passivo circulante da organização com o seu passivo total, com a finalidade de estabelecer o quanto da dívida está alocada no curto prazo.

Quadro 12: Índices de composição de endividamento da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
0,55	0,45	0,60	0,65	0,67

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

É possível notar no Quadro 12 que o índice não apresentou uma grande oscilação nos anos estudados. Também é possível perceber que a distribuição da dívida no curto e longo prazo está equilibrada, sem preocupar quanto a qualidade do endividamento da Empresa X.

Em relação às contas que envolvem este cálculo, não há nenhuma que se destaque na análise horizontal, pois quando houve aumento generalizado das contas do passivo circulante (fornecedores, empréstimos e financiamentos, outras obrigações), as demais contas do passivo não circulante acompanharam (empréstimos e financiamentos e outras obrigações no longo prazo), tornando pequena a diferença no resultado do índice.

Para melhorar a composição do seu endividamento, a Empresa X pode, por exemplo, negociar com seus fornecedores maneiras de praticar prazos maiores de pagamento, alocando, assim, parte das suas obrigações no longo prazo, o que ajudaria, também, no problema apresentado no índice de liquidez imediata.

4.2.3 ENDIVIDAMENTO GERAL

O endividamento geral da Empresa X apresentou um bom desempenho no período analisado. O cálculo relaciona o quanto do ativo da empresa está

comprometido com o capital de terceiros (passivo), para avaliar se está sendo saudável o uso que vem sendo feito dos recursos próprios da organização.

Quadro 13: Índices de endividamento geral da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
0,50	0,45	0,45	0,40	0,44

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

Conforme o Quadro 13, em todos os anos estudados, a quantidade do ativo comprometida com recursos originados de terceiros manteve-se menor do que 50%. Além disso, apresentou uma leve melhora no decorrer dos anos, indicando que a Empresa X está praticando medidas saudáveis em relação ao uso dos recursos próprios que dispõem.

Em relação às contas que englobam o cálculo, não há nenhuma que se destaque na análise horizontal, pois o ativo manteve-se estável, tendo uma acréscimo de 15% em 2018 que amenizou o aumento de 26% obtido pelo passivo no mesmo período.

Caso deseje reduzir seu endividamento geral, a Empresa X precisaria rever sua política de tomada de crédito e sua estratégia tributária, pois contas como empréstimos e financiamentos, obrigações fiscais e outras obrigações obtiveram um aumento no seu saldo de mais de 25% no último ano.

4.3 ÍNDICES DE RENTABILIDADE

4.3.1 GIRO DO ATIVO

No período analisado, o giro do ativo da Empresa X apresentou uma leve melhora. O cálculo deste índice confronta as vendas de cada ano com o ativo da empresa, determinando quantas vezes o ativo girou, apresentando a eficiência no uso dos mesmos.

Quadro 14: Índices de giro do ativo da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
50%	50%	54%	63%	60%

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

No Quadro 14, é possível analisar que a Empresa X precisa de aproximadamente dois períodos para conseguir girar todo o seu ativo uma vez. Ao analisar as contas do balanço patrimonial através da análise vertical, é visível como a empresa possui grande parte do seu ativo como não circulante, sendo a maior parte como imobilizado, o que pode explicar um desempenho ruim do giro do ativo.

Mesmo que discreta, houve uma melhora nos período, pois, na demonstração do resultado do exercício, a receita de vendas de bens e/ou serviços teve um aumento considerável nos anos de 2017 e 2018, o que, também, impactou no resultado do período.

Para alcançar um desempenho de giro do ativo melhor, a Empresa X pode adotar duas medidas: continuar buscando um aumento nas vendas (como aconteceu em 2017 e 2018) ou estabelecer medidas para tornar seu ativo com maior alocação no circulante, tomando cuidado com contas que representam grande parte do não circulante, como, por exemplo, ativo realizável a longo prazo.

4.3.2 TAXA DE RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO

A taxa de retorno sobre o investimento, também chamada de TRI, da Empresa X apresentou oscilações nos últimos cinco anos. Esse índice é calculado confrontando o resultado líquido da organização com o seu ativo, para determinar quanto os recursos aplicados na operação renderam.

Quadro 15: Índices de taxa de retorno sobre o investimento da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
0,6%	0,6%	-3,64%	3,53%	6,78%

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

Conforme evidenciado no Quadro 15, a taxa de retorno sobre o investimento forneceu um resultado pequeno nos dois primeiros anos estudados. Após isso, apresentou um resultado negativo em 2016 e demonstrou uma forte recuperação nos dois últimos anos.

Os três primeiros anos do período analisado foram anos de crise financeira em diversos setores do Brasil, entre um dos mais afetados, está o setor industrial. A partir disso, é possível entender o motivo do baixo desempenho da taxa de retorno sobre o investimento que a Empresa X obteve, causado por um lucro discreto e, em

2016, um prejuízo no período. Este prejuízo aconteceu devido ao fato de as despesas terem aumentado enquanto as vendas mantiveram-se no mesmo patamar.

Nos últimos dois anos, o resultado do período evidenciado na demonstração do resultado do exercício apresentou uma melhora considerável, passando de um prejuízo de aproximadamente 39 milhões de reais em 2016 para um lucro de aproximadamente 84 milhões de reais em 2018, que trouxe o retorno sobre o investimento a 6,78%, tornando otimista o cenário pós crise da Empresa X.

Essa melhora foi impulsionada por um aumento nas vendas e por um aumento expressivo nas receitas financeiras, juntamente com uma redução nas despesas, que, conseqüentemente, aumentaram o resultado financeiro. Visando um crescimento constante nas vendas, com bons desempenhos financeiros, a Empresa X conseguirá manter sua taxa de retorno sobre o investimento alta.

4.3.3 TAXA DE RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Nos últimos cinco anos, a Empresa X apresentou uma melhora na sua taxa de retorno sobre o patrimônio líquido. O índice mantém a mesma lógica da taxa de retorno sobre o investimento, porém, utiliza como parâmetro o patrimônio líquido, ou seja, o dinheiro investido pelos acionistas.

Quadro 16: Índices de taxa de retorno sobre o patrimônio líquido da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
1,19%	1,09%	-6,56%	5,9%	12,08%

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

Através do Quadro 16, é possível perceber que o índice apresentou um comportamento semelhante ao cálculo usando o ativo ao invés do patrimônio líquido: um desempenho ruim nos anos de crise com uma melhora boa nos últimos dois anos impulsionada pela melhora nas vendas e no resultado financeiro do período.

Para manter um crescimento constante na taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, cabe a Empresa X buscar manter o aumento nas vendas e trabalhar sua política financeira, pois gerará um resultado cada vez melhor neste índice. Este cálculo interessa aos acionistas da Empresa X, pois evidencia qual o percentual de lucro que a operação obteve a partir do investimento de seus sócios, e torna otimista

o cenário pós crise da Empresa X, uma vez que o retorno de 12,08% no ano de 2018 pode atrair ainda mais investidores.

4.4 ÍNDICES DE LUCRATIVIDADE

4.4.1 MARGEM DE LUCRO LÍQUIDA

No período analisado, a margem de lucro líquida da Empresa X apresentou um desempenho baixo no período de crise, seguido de uma grande melhora em 2017 e 2018. Este cálculo confronta o percentual de lucro líquido que a organização obteve após deduzir todos os custos e despesas existentes de sua receita de venda de bens e/ou serviços.

Quadro 17: Índices de margem de lucro líquida da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
1,18%	1,21%	-6,72%	5,64%	11,33%

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

O Quadro 17 apresenta o desempenho do índice de margem de lucro líquida da Empresa X. Analisando, é possível estabelecer uma conexão com os índices de taxa de retorno de rentabilidade, pois apresenta uma semelhança no comportamento dos valores nos cinco anos estudados.

Assim como na rentabilidade, é possível perceber um desempenho ruim nos dois primeiros anos, seguidos de um resultado negativo em 2016 (ocasionado pelo prejuízo da Empresa X no período), com uma melhora expressiva em 2017 e 2018, indicando mais uma ferramenta de análise que aponta um cenário positivo pós crise da empresa.

Para continuar aumentando a sua margem de lucro líquida, a Empresa X deve continuar o processo de potencialização do seu lucro líquido através da diminuição das despesas e melhora gradativa do desempenho de seu resultado financeiro.

4.4.2 MARGEM DE LUCRO BRUTA

Nos últimos cinco anos, a margem de lucro bruta da Empresa X manteve-se estável. O cálculo deste índice é idêntico ao da margem de lucro líquida, porém, são subtraídas da receita de venda de bens e/ou serviços apenas os custos e despesas utilizados para realizá-la.

Quadro 18: Índices de margem de lucro bruta da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
25,81%	22,75%	19,93%	28,18%	27,76%

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

Conforme o Quadro 18, apesar de ter apresentado oscilação, a margem de lucro bruta da Empresa X permaneceu dentro de uma mesma média, tendo uma melhora nos dois últimos anos, ultrapassando os 25,81% que tinha em 2014, antes de sofrer um recuo para 27,76%.

É notável o fato de que no ano de 2016, no qual a Empresa X apresentou prejuízo, a margem de lucro bruta não declinou tanto como aconteceu na margem de lucro líquida e em alguns índices de rentabilidade. Analisando horizontalmente a demonstração do resultado do exercício, é possível concluir que isso se deve ao fato de o prejuízo no período ter sido impulsionado pelo aumento das despesas operacionais e das despesas financeiras, juntamente com a diminuição das receitas operacionais, que não entram na subtração da margem de lucro bruta.

Caso deseje melhorar sua margem de lucro bruta, a Empresa X pode, por exemplo, direcionar esforços para a redução dos custos fixos dos produtos fabricados, pois é possível perceber que quando as vendas apresentaram uma diminuição, os custos não acompanharam essa redução na mesma intensidade.

4.5 INDICADORES DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DE INVESTIMENTO

4.5.1 VALOR PATRIMONIAL POR AÇÃO

Como o próprio nome sugere, o valor patrimonial por ação é um cálculo que confronta o patrimônio líquido com o número de ações emitidas pela empresa. Assim, é possível determinar quanto de valor do patrimônio da empresa cada ação

possui e confrontar com o preço da ação, descobrindo quanto a mais ou a menos o mercado está disposto a pagar pelo patrimônio líquido da organização.

Quadro 19: Valor patrimonial por ação da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
10,25	10,71	9,57	10,24	11,10

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

De acordo com o Quadro 19, é possível perceber que o valor patrimonial por ação da Empresa X apresentou uma melhora nos últimos cinco anos, porém, com oscilações ao longo deste período de tempo. Como o número de ações emitidas permaneceu igual neste tempo, as oscilações foram causadas pela variação do patrimônio líquido da empresa.

Em 2016, nota-se um queda brusca no valor patrimonial por ação, pois, no mesmo ano, a Empresa X apresentou uma queda de 33% nas suas reservas de lucro para suprir um aumento no passivo circulante enquanto houve uma redução do saldo de caixa da empresa, o que resultou em uma diminuição de 10% no patrimônio líquido. Contudo, nos dois anos seguinte, a empresa tornou a constituir reservas de lucro, explicando o aumento do valor patrimonial por ação.

4.5.2 PREÇO SOBRE VALOR PATRIMONIAL

Para ficar completa, a análise do valor patrimonial por ação necessita ser confrontada com o valor da cotação da ação em cada período, a fim de determinar como o mercado está precificando o patrimônio líquido da Empresa X em cada ano estudado.

Quadro 20: Preço sobre o valor patrimonial por ação da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
0,24	0,14	0,24	0,67	0,73

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

De acordo com o Quadro 20, a relação preço sobre valor patrimonial da Empresa X apresentou uma grande diferença nos primeiros três anos em comparação aos dois últimos anos, partindo de 0,24 a 0,73.

É possível perceber que, nos últimos cinco anos, as ações da Empresa X foram negociadas por menos do que o valor patrimonial da empresa, principalmente

em 2014, 2015 e 2016, que foram anos de crise no setor industrial. Em 2017 e 2018, o mercado dobrou o valor que estava disposto a pagar por ação em relação ao valor patrimonial da empresa, contudo, mesmo assim, cada ação ainda corresponde a um valor patrimonial significativamente maior, e isso é um indicativo que as ações da Empresa X podem estar atrativas.

Esta informação interessa mais aos acionistas e investidores que estão analisando a empresa, contudo, caso a mesma queira melhorar o valor patrimonial de suas ações para tornar-se mais atrativa ao mercado, ela deve procurar aumentar o seu patrimônio líquido através, por exemplo, da constituição de reservas de lucros.

4.5.3 LUCRO POR AÇÃO

O lucro por ação é obtido através da divisão do lucro líquido da empresa pelo número de ações emitidas. Ele representa a parcela do lucro líquido pertencente a cada ação, porém, sua distribuição aos acionistas será definida pela política de distribuição de dividendos que a empresa adotar.

Quadro 21: Lucro por ação da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
0,12	0,12	-0,63	0,60	1,34

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

Analisando o Quadro 21, é possível perceber que o lucro por ação da Empresa X teve uma melhora significativa ao longo do período estudado. O índice partiu de 0,12 em 2014 e 2015, para 1,34 em 2018. Contudo, em 2016, apresentou resultado negativo. Isso se deve ao fato de a Empresa X ter tido prejuízo no resultado do exercício, causado por um aumento das despesas enquanto as vendas mantiveram-se no mesmo patamar.

Este índice pode ser utilizado para traçar comparações com empresas que atuam no mesmo setor, com o propósito de julgar qual delas pode vir a render mais lucros aos acionistas em distribuições de dividendos futuras.

Para a empresa melhorar esse índice, a única maneira é aumentando o seu lucro líquido. Foi possível constatar anteriormente que a Empresa X vem obtendo sucesso em melhorar suas receitas através de uma melhor política financeira e um crescimento de vendas.

4.5.4 PREÇO/LUCRO

O índice preço/lucro consiste em uma divisão do preço de uma ação no mercado pelo lucro líquido da mesma. Este cálculo tem como objetivo determinar em quantos anos o investidor iria reaver o capital aplicado na compra da ação, caso o lucro gerado e distribuído pela empresa permanecesse no mesmo patamar.

Quadro 22: Preço/lucro das ações da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
20,32	12,84	-	11,43	6,06

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

A partir do Quadro 22, é possível determinar que este índice é diretamente impactado pela oscilação do lucro por ação, pois apresentou o mesmo comportamento ao longo dos cinco períodos.

Em 2014, o resultado deste cálculo não se apresentou atrativo, pois a relação do preço que a ação estava sendo negociada com seu lucro no ano estava desproporcional. Por conta disso, investidores afastaram-se, resultando numa queda do preço de negociação da ação no ano seguinte, o que melhorou seu preço/lucro.

Em 2016, por conta do prejuízo no período da Empresa X, o lucro por ação ficou negativo, o que também impactou o preço/lucro, tornando impossível mensurar em quantos anos o investidor poderia reaver o capital aplicado.

Nos últimos três anos, o valor de mercado da ação aumentou, porém, a relação preço/lucro da Empresa X apresentou evolução, pois o lucro por ação cresceu com aumento das receitas da organização, chegando em um resultado de 11,43 em 2017 com uma melhora para 6,06 no ano de 2018.

Para melhorar este índice e tornar-se mais atrativa ao mercado, cabe a Empresa X melhorar cada vez mais o seu lucro líquido, através de políticas de aumento de vendas com contenção de custos, bem com trabalhar a política financeira da empresa.

4.5.5 PAYOUT (DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS)

Ao final do exercício, as empresas que obtiveram lucro costumam distribuir uma parte deste lucro aos seus acionistas de acordo com o mínimo estabelecido no

estatuto da empresa ou 25%, estabelecido pela legislação, caso este percentual não esteja definido no estatuto. O *payout* (distribuição de dividendos) representa a porcentagem do lucro líquido que foi distribuída aos acionistas como dividendos ou juros sobre capital próprio.

Quadro 23: *Payout* (distribuição de dividendos) da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
3,69%	25,67%	-	13,25%	55,21%

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

O Quadro 23 apresenta oscilações no percentual do lucro líquido distribuído aos acionistas. Em 2014, o cálculo apresentou apenas 3,69%, seguido de um crescimento para 25,67% em 2015. Em 2016, não foi possível calcular, pois o resultado do exercício foi negativo, porém, mesmo assim, a empresa distribuiu aproximadamente um milhão e meio de reais em dividendos aos seus acionistas. Nos dois últimos anos, houve uma diferença considerável, sendo distribuídos 13,25% em 2017 e 55,21% em 2018.

Segundo a política de dividendos, na seção de relação com o investidores, no *site* da Empresa X, a mesma propõe a distribuição de, pelo menos, 33% do seu lucro líquido aos seus acionistas. Contudo, o conselho de administração poderá determinar uma distribuição inferior quando recomendável em vista de situação financeira e/ou perspectivas futuras da companhia.

Vale ressaltar que este índice possui uma importância diferente dependendo do perfil do investidor. Uma alta distribuição de dividendos significa mais dinheiro sendo destinado ao comprador das ações da empresa, porém, também pode significar que a empresa não está encontrando projetos rentáveis ou maneiras de expandir seus negócios. Da mesma forma, uma distribuição pequena de dividendos pode descontentar investidores, mas ter um bom resultado futuro caso a empresa tenha deixado de distribuir esse capital para utilizá-lo em projetos de melhoria ou expansão.

4.5.6 DIVIDENDO POR AÇÃO

O dividendo por ação consiste na divisão do total de dividendo distribuídos aos acionistas no período pela quantidade de ações emitidas pela empresa no

mercado. Este índice revela quanto efetivamente cada ação retornou na forma de dividendos para o seu portador.

Quadro 24: Dividendo por ação da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
0,00	0,03	0,02	0,08	0,74

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

No Quadro 24, é possível constatar uma crescente no valor de dividendos distribuídos para cada ação emitida pela Empresa X. No ano de 2014, a distribuição foi pequena, pois apenas 3,64% do lucro de 7 milhões de reais foram distribuídos para aproximadamente 63 milhões de ações emitidas, ou seja, 0,0045 reais por ação.

Nos quatro anos seguintes, a distribuição começou a ganhar maior volume, passando de 0,03 por ação em 2015 para 0,74 em 2018. Uma explicação lógica para este comportamento pode ser a de que nos anos de crise no setor industrial a Empresa X optou por preservar capital na própria empresa para ter uma segurança maior perante um cenário ruim. Em 2018, com a melhor nas vendas e, conseqüentemente, no lucro do período, juntamente com um princípio de retomada do setor industrial, a empresa optou por distribuir mais dividendos aos seus acionistas, tornando-se mais atrativa ao mercado.

Se uma acionista comprasse R\$10.000,00 em ações da Empresa X no começo de 2018, ele seria portador de aproximadamente 1.230 ações que retornariam em dividendos R\$0,74 por ação, ou seja, o acionista teria de retorno ao fim do ano (sem contar a variação do preço da ação) R\$910,20 em dividendos pagos a ele. Este valor corresponderia a um rendimento de 9,11% do preço pago pelo acionista para investir na Empresa X.

4.5.7 *DIVIDEND YIELD* (RENDIMENTO DE DIVIDENDO)

O exemplo citado ao fim do capítulo anterior retrata exatamente o conceito do *dividend yield* (rendimento de dividendo). O índice relaciona o valor dos dividendos distribuídos em cada período com a cotação da ação (ou seja, o valor necessário para adquirir a ação) com o propósito de determinar percentualmente o rendimento do preço pago pelo acionista.

Quadro 25: *Dividend yield* (rendimento de dividendo) da Empresa X

2014	2015	2016	2017	2018
0,18%	2,00%	0,88%	1,16%	9,11%

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

Conforme o Quadro 25, os quatro primeiros períodos foram de retornos discretos em forma de dividendos perante o preço pago pela ação. Se comparados com o retorno da taxa de CDI dos mesmos períodos, todos os anos apresentaram um resultado inferior. Contudo, distribuir poucos dividendos nestes períodos pode fazer sentido para a estratégia da Empresa X, por exemplo, caso ela julgasse mais promissor utilizar o capital para novos projetos ou para garantir uma maior segurança financeira.

No ano de 2018, o *dividend yield* (rendimento de dividendo) elevou-se para 9,11%, um resultado atrativo se comparado ao retorno da taxa de CDI do mesmo ano, que foi 6,42%. Muitos investidores utilizam esta métrica para a tomada de decisão de investimento, porém, pode ser perigoso levar somente ela em consideração. O ideal é construir uma análise sólida comparando diversas métricas que constituam um cenário global da empresa.

Não é possível, para a Empresa X, ter controle sobre o seu *dividend yield* (rendimento de dividendo), pois o cálculo depende do valor que as ações da empresa estão sendo negociadas no mercado, porém, é possível determinar que quanto maior o seu lucro líquido, maior será sua capacidade de remunerar acionistas e investidores, o que tornaria a empresa mais atrativa ao mercado, criando um sistema de crescimento mútuo de diversos aspectos da mesma.

4.6 ANÁLISES CRUZADAS

A partir do cálculo dos índices e das respectivas análises, é possível correlacionar os mesmos e identificar causas e padrões de comportamento devido à influências e aspectos em comum.

Quadro 26: Índices da Empresa X

Índice	2014	2015	2016	2017	2018
Liquidez geral	1,46	1,59	1,60	1,73	1,67
Liquidez corrente	2,06	2,83	2,14	2,11	1,92
Liquidez seca	1,31	1,75	1,23	1,25	1,09
Liquidez imediata	0,41	0,58	0,42	0,43	0,28
Nível de endividamento	1,00	0,81	0,80	0,67	0,78
Composição de endividamento	0,55	0,45	0,60	0,65	0,67
Endividamento geral	0,50	0,45	0,45	0,40	0,44
Giro do ativo	50%	50%	54%	63%	60%
Taxa de retorno sobre o investimento (TRI)	0,6%	0,6%	-3,64%	3,53%	6,78%
Taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (TRPL)	1,19%	1,09%	-6,56%	5,9%	12,08%
Margem de lucro líquida	1,18%	1,21%	-6,72%	5,64%	11,33%
Margem de lucro bruta	25,81%	22,75%	19,93%	28,18%	27,76%
Valor patrimonial por ação	10,25	10,71	9,57	10,24	11,10
Preço sobre valor patrimonial	0,24	0,14	0,24	0,67	0,73
Lucro por ação	0,12	0,12	-0,63	0,60	1,34
Preço/lucro	20,32	12,84	-	11,43	6,06
<i>Payout</i> (distribuição de dividendos)	3,69%	25,67%	-	13,25%	55,21%
Dividendo por ação	0,00	0,03	0,02	0,08	0,74
<i>Dividend yield</i> (rendimento de dividendo)	0,18%	2,00%	0,88%	1,16%	9,11%
Preço da ação	2,48	1,5	2,27	6,9	8,12

Fonte: Elaborado a partir dos cálculos da análise da Empresa X

A partir do Quadro 26, é possível estabelecer conexões entre os índices, como, por exemplo, a influência da composição do endividamento na liquidez imediata. Conforme a composição do endividamento aumenta (sinalizando que as obrigações da empresa estão ficando mais concentradas no curto prazo), a liquidez imediata da empresa, ou seja, sua capacidade de liquidar obrigações iminentes, diminui, demonstrando como os índices podem ser usados de forma complementar em uma análise sobre a perspectiva da organização no curto prazo.

Além disso, é possível perceber um comportamento semelhante entre a margem líquida da Empresa X com os índices que confrontam aspectos da empresa com o resultado do exercício (taxas de retorno sobre investimento e sobre o patrimônio líquido, lucro por ação e *payout*). Melhorando sua margem líquida, a empresa consegue apresentar um resultado do exercício melhor, impactando os cálculos destes índices. Este fato fica nítido no ano de 2016, no qual a margem líquida apresentou um resultado negativo, acontecendo o mesmo com os índices influenciados pelo resultado do exercício. Esta constatação reforça a importância da Empresa X procurar operar com uma margem líquida boa, através da diminuição das despesas e melhora gradativa do desempenho de seu resultado financeiro.

Na última linha do Quadro 25, estão representados os preços pelos quais as ações da Empresa X foram negociadas ao final de cada ano. É possível perceber que o mercado valorizou as ações de acordo com o pagamento de dividendos, além de levar em consideração o saldo de patrimônio líquido, pois as ações valorizaram-se na medida que a Empresa X distribuiu mais dividendos e aumentou o valor patrimonial de cada ação.

É notável o fato de que no período que a empresa apresentou prejuízo no resultado do exercício, as ações obtiveram valorização. Isso pode ser explicado pelo fato de que investidores mais experientes procuram analisar os fundamentos da empresa e sua perspectiva de futuro, não valorizando tanto resultados pontuais de curto prazo. Portanto, uma valorização em 2016 pode significar que investidores detectaram que a Empresa X possuía mais valor do que estava sendo negociada, apesar do prejuízo momentâneo, o que se confirmou em 2017 e 2018 com o crescimento do lucro.

5 CONCLUSÃO

O trabalho, através da correlação de índices de liquidez, endividamento, rentabilidade e lucratividade, juntamente com indicadores da análise fundamentalista, trouxe uma forma de embasamento para a tomada de decisão de investimento em uma empresa de capital aberto.

A partir dos dados financeiros disponibilizados pela Empresa X foi possível realizar cálculos de índices que individualmente representaram determinadas particularidades da empresa. Ao analisá-los de forma conjunta, o usuário externo destas informações é capaz de ter um conhecimento amplo do funcionamento da organização, bem como sua perspectiva de futuro e o comportamento do preço de suas ações no mercado.

Com relação aos índices de liquidez, a Empresa X apresentou um resultado positivo, demonstrando que possui uma segurança quanto a necessidade de capital financeiro nos próximos períodos. Vale ressaltar que a sua liquidez imediata pode vir a ser um problema caso a empresa passe por emergências ou acontecimentos inesperados.

Na observação dos índices de endividamento, nota-se que a empresa possui sua dívida controlada, pois seu passivo não ultrapassa metade do valor do ativo em nenhum dos períodos. Já em relação ao patrimônio líquido, o passivo era equivalente em 2014, mas foi reduzido ao longo dos anos. Vale ressaltar que a alocação da dívida no curto prazo cresceu nos últimos anos, porém, segue dentro de um mesmo padrão.

Quanto a rentabilidade e a lucratividade da Empresa X, é possível perceber que em todos os índices houve melhora, principalmente devido ao aumento das vendas, margem líquida e, conseqüentemente, resultado do exercício. Em determinados anos, o resultado de alguns índices pode ser visto como insatisfatório, porém, pode ser uma consequência do fato de a empresa apresentar uma postura cautelosa que fornece boa segurança na sua liquidez e dívida.

Em relação aos índices que buscam determinar os fundamentos da empresa, é possível estabelecer que são consistentes, pois a Empresa X apresenta-se como uma potencial pagadora de dividendos, mas também como uma organização que consegue aumentar seu lucro quando reinveste o capital na operação. O preço de mercado da sua ação valorizou consideravelmente no período analisado, contudo,

mesmo assim, o valor patrimonial por ação está abaixo de 1,0, o que pode significar que ainda existe margem para o valor da ação aumentar.

É importante salientar que a forma de análise realizada neste trabalho possui o propósito de fornecer informações pertinentes a respeito da Empresa X. O mesmo resultado no cálculo de um índice pode ser considerado bom ou ruim dependendo do perfil do investidor, que deve procurar entender amplamente a empresa para basear sua tomada de decisão de acordo com o que sentir-se mais confortável. Por exemplo, existem investidores que buscam um retorno maior, enquanto outros preferem investir correndo menos riscos.

É possível verificar que o objetivo proposto por este trabalho foi alcançado, pois através da coleta de dados e da realização de cálculos de índices foi determinada a atual situação financeira e econômica da empresa, tal como seus fundamentos e política de distribuição de dividendos, fornecendo um cenário para o usuário externo avaliar a decisão de ser um investidor, bem como possuir um exemplo de como constituir análises de outras empresas listadas na bolsa de valores.

A análise abordada neste trabalho pode vir a desenvolver outros trabalhos neste campo no futuro, como pesquisas que expliquem a maneira de buscar capital realizada pela empresa, sua alavacagem financeira, comportamento perante cenários diferentes ao longo dos anos e também outros índices que não tenham sido trabalhados.

Outra sugestão para trabalhos futuros é estabelecer um paralelo da análise fundamentalista com a análise técnica, determinando qual a aplicação de cada uma delas no processo de avaliação de uma empresa e do comportamento da sua respectiva ação no mercado.

Por fim, o estudo, além de apresentar uma empresa listada na bolsa de valores, também apresenta uma maneira de analisar organizações de diversos setores, auxiliando na tomada de decisão dos usuários externos que estão conhecendo essa nova modalidade de investimento e desejam estar seguros quanto a suas decisões, tal como o estudante de áreas do conhecimento que analisem empresas e que deseja aprender a determinar índices relevantes.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Análise Das Demonstrações Contábeis Em Ifrs e Cpc - Facilitada e Sistematizada**. São Paulo: Atlas, 2014.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro**. 9ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2015.
- BASSO, Irani Paulo. **CONTABILIDADE GERAL BASICA**. 3. ed. Ijuí: Unijui, 2011.
- BRAGA, Roberto. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.
- BRUNI, Adriano Leal. **Excel Aplicado à Gestão Empresarial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- COSTA, Rodrigo Simão da. **Contabilidade para Iniciantes Em Ciências Contábeis e Cursos Afins**. São Paulo: Senac, 2013.
- CREPALDI, Silvio Aparecido. **Auditoria Contábil - Teoria e Prática**. São Paulo: Atlas, 2013.
- FAVERO, Hamilton Luiz. **Contabilidade: Teoria e Prática**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- FERREIRA, Ricardo José. **Análise das demonstrações contábeis: teoria e questões comentadas conforme a Lei nº 11.941 (antiga MP nº 449/08)**. 3.ed. Rio de Janeiro: Ed. Ferreira, 2010.
- FLICK, Uwe. **Introdução à Pesquisa Qualitativa**. 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2009.
- FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 19. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2014.
- GALHARDO, Maurício. **Como calcular a Lucratividade?** Exame.com. 2012. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/pme/como-calculer-a-lucratividade/>>. Acesso em: 29 ago. 2019
- GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. [s. L.]: Pearson Universidades, 2010.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2010

IUDÍCIBUS, Sérgio de et. al. **Manual De Contabilidade - Suplemento**. São Paulo: Atlas, 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio de et al. **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades**. 2 Ed. São Paulo: Atlas, 2013.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

KOCHE, José Carlos. **Fundamentos De Metodologia Científica Teoria Da Ciência E Prática Da Pesquisa**. Petrópolis: Vozes, 2010.

LAGIOIA, Umbelina Cravo Teixeira. **Fundamentos do Mercado de Capitais**. São Paulo: Atlas, 2011.

LEITE, Gisele, **Aspectos Jurídicos da Sociedade Anônima**. 2013. Disponível em: <<http://sisnet.aduaneiras.com.br/lex/doutrinas/arquivos/290507.pdf>> Acesso em 02 de junho de 2019.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia Científica**. São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Comercial**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 16. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARION, José Carlos. **Normas e Práticas Contábeis**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MARQUES, Wagner Luiz. **Contabilidade Geral I**. Cianorte: Vera Cruz, 2010.

MASCARENHAS, Sidnei Augusto. **Metodologia Científica**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2012.

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

PADOVEZE, Clovis Luis; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **ANALISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning Br, 2011.

PEREIRA DA SILVA, José. **Análise financeira das empresas**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

PEREZ JUNIOR, José Hernandez; BEGALLI, Glaucos Antonio. **Elaboração das Demonstrações Contábeis**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

PINHEIRO, Juliano Lima. **MERCADO DE CAPITALIS**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade Básica Fácil**. 27. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

SALOMON, Délcio Vieira. **Como Fazer Uma Monografia**. 12. ed. São Paulo: Martins Fontes - Wmf, 2010.

SIMÕES, Guilherme. **CONTABILIDADE GERENCIAL: TEORIA E PRÁTICA**. São Paulo: Atlas, 2010.

TÓFOLI, Irso. **Administração financeira empresarial: uma tratativa prática**. Campinas: Arte Brasil, 2012.

ANEXO A - DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO DOS EXERCÍCIOS DA EMPRESA X

Resultado do Exercício Empresa X														
(R\$ Milhares)	2014	2015		2016		2017		2018						
		A.V.	A.H.	A.V.	A.H.	A.V.	A.H.	A.V.	A.H.					
		2014	2015	2015	2015	2016	2016	2017	2017	2017	2017	2018	2018	
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	648.611,00	100%	606.632,00	-6,47%	100%	586.917,00	-3,25%	100%	672.873,00	14,65%	100%	743.462,00	10,49%	100%
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-481.184,00	-74%	-468.605,00	-2,61%	-77%	-469.921,00	0,28%	-80%	-483.236,00	2,83%	-72%	-537.083,00	11,14%	-72%
Resultado Bruto	167.427,00	26%	138.027,00	-17,56%	23%	116.996,00	-15,24%	20%	189.637,00	62,09%	28%	206.379,00	8,83%	28%
Despesas/Receitas Operacionais	-157.844,00	-24%	-140.069,00	-11,26%	-23%	-161.430,00	15,25%	-28%	-138.372,00	-14,28%	-21%	-160.331,00	15,87%	-22%
Despesas com Vendas	- 72.738,00	-11%	- 69.761,00	-4,09%	-11%	- 72.846,00	4,42%	-12%	- 67.736,00	-7,01%	-10%	- 79.801,00	17,81%	-11%
Despesas Gerais e Administrativas	- 90.059,00	-14%	- 91.675,00	1,79%	-15%	- 89.314,00	-2,58%	-15%	- 75.730,00	-15,21%	-11%	- 84.525,00	11,61%	-11%
Gerais e administrativas	- 63.793,00	-10%	- 68.060,00	6,69%	-11%	- 64.592,00	-5,10%	-11%	- 52.143,00	-19,27%	-8%	- 59.300,00	13,73%	-8%
Pesquisa e desenvolvimento	- 19.824,00	-3%	- 18.235,00	-8,02%	-3%	- 19.492,00	6,89%	-3%	- 16.772,00	-13,95%	-2%	- 17.379,00	3,62%	-2%
Participação e honorários da administração	- 6.442,00	-1%	- 5.380,00	-16,49%	-1%	- 5.230,00	-2,79%	-1%	- 6.815,00	30,31%	-1%	- 7.846,00	15,13%	-1%
Tributárias		0%			0%			0%			0%			0%
Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-	0%	-		0%	-		0%	-		0%	-		0%
Outras Receitas Operacionais	4.953,00	1%	21.367,00	331,40%	4%	730,00	-96,58%	0%	5.094,00	597,81%	1%	3.995,00	-21,57%	1%
Outras Despesas Operacionais	-	0%	-		0%	-		0%	-		0%	-		0%
Resultado de Equivalência Patrimonial	-	0%	-		0%	-		0%	-		0%	-		0%
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	9.583,00	1%	- 2.042,00	-121,31%	0%	- 44.434,00	2076,00%	-8%	51.265,00	-215,37%	8%	46.048,00	-10,18%	6%
Resultado Financeiro	2.748,00	0%	10.897,00	296,54%	2%	- 3.783,00	-134,72%	-1%	3.828,00	-201,19%	1%	41.121,00	974,22%	6%
Receitas Financeiras	14.403,00	2%	19.212,00	33,39%	3%	20.773,00	8,13%	4%	15.822,00	-23,83%	2%	43.740,00	176,45%	6%
Despesas Financeiras	- 11.655,00	-2%	- 8.315,00	-28,66%	-1%	- 24.556,00	195,32%	-4%	- 11.994,00	-51,16%	-2%	- 2.619,00	-78,16%	0%
		-2%		61,88%	-3%		-7,16%	-3%		-23,73%	-2%		-40,49%	-1%
Despesa financeiras	- 12.947,00	0%	- 20.958,00	878,56%	2%	- 19.458,00	-140,32%	-1%	- 14.840,00	-155,83%	0%	- 8.831,00	118,27%	1%
		0%			0%			0%			0%			0%
Variação cambial, líquida	1.292,00	0%	12.643,00		0%	- 5.098,00		0%	2.846,00		0%	6.212,00		0%
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	12.331,00	2%	8.855,00	-28,19%	1%	- 48.217,00	-644,52%	-8%	55.093,00	-214,26%	8%	87.169,00	58,22%	12%
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	- 4.661,00	-1%	- 1.509,00	-67,62%	0%	8.748,00	-679,72%	1%	- 17.139,00	-295,92%	-3%	- 2.919,00	-82,97%	0%
Resultado Líquido das Operações Continuadas	7.670,00	1%	7.346,00	-4,22%	1%	- 39.469,00	-637,29%	-7%	37.954,00	-196,16%	6%	84.250,00	121,98%	11%
Lucro/Prejuízo do Período	7.670,00	1%	7.346,00	-4,22%	1%	- 39.469,00	-637,29%	-7%	37.954,00	-196,16%	6%	84.250,00	121,98%	11%

ANEXO B - BALANÇOS PATRIMONIAIS DA EMPRESA X - ATIVOS

Ativo (R\$ Milhares)	31/12/2014	A. V 2014	31/12/2015	A. H 2015	A. V 2015	31/12/2016	A. H 2016	A. V 2016	31/12/2017	A. H 2017	A. V 2017	31/12/2018	A. H 2018	A. V 2018
Ativo Total	1.288.996,00	100%	1.218.718,00	-5,45%	100%	1.084.120,00	-11%	100%	1.075.423,00	-1%	100%	1.242.087,00	15%	100%
		0%			0%			0%			0%			0%
Ativo Circulante	726.525,00	56%	701.532,00	-3,44%	58%	622.443,00	-11%	57%	592.193,00	-5%	55%	697.357,00	18%	56%
Caixa e Equivalentes de Caixa	145.580,00	11%	144.581,00	-0,69%	12%	122.341,00	-15%	11%	119.352,00	-2%	11%	100.428,00	-16%	8%
Aplicações Financeiras	-	0%	-	0%	0%	-	0%	0%	-	0%	0%	489,00	0%	0%
Contas a Receber	279.498,00	22%	243.034,00	-13,05%	20%	196.572,00	-19%	18%	208.417,00	6%	19%	255.695,00	23%	21%
Clientes	279.498,00	22%	243.034,00	-13,05%	20%	196.572,00	-19%	18%	208.417,00	6%	19%	255.695,00	23%	21%
Contas a receber de clientes	105.923,00	8%	122.126,00	15,30%	10%	94.216,00	-23%	9%	120.303,00	28%	11%	168.213,00	40%	14%
Valores a receber - repasse FINAME fabricante	173.575,00	13%	120.908,00	-30,34%	10%	102.356,00	-15%	9%	88.114,00	-14%	8%	87.482,00	-1%	7%
Outras Contas a Receber	-	0%	-	0%	0%	-	0%	0%	-	0%	0%	-	0%	0%
Estoques	262.035,00	20%	267.786,00	2,19%	22%	264.587,00	-1%	24%	241.891,00	-9%	22%	300.547,00	24%	24%
Ativos Biológicos	-	0%	-	0%	0%	-	0%	0%	-	0%	0%	-	0%	0%
Tributos a Recuperar	17.892,00	1%	22.923,00	28,12%	2%	24.402,00	6%	2%	11.780,00	-52%	1%	25.267,00	114%	2%
Tributos Correntes a	17.892,00	1%	22.923,00	28,12%	2%	-	-100%	0%	-	0%	0%	-	0%	0%
Outros Ativos Circulantes	21.520,00	2%	23.208,00	7,84%	2%	14.541,00	-37%	1%	10.753,00	-26%	1%	14.931,00	39%	1%
		0%		0%	0%		0%	0%		0%	0%		0%	0%
Ativo Não Circulante	562.471,00	44%	517.186,00	-8,05%	42%	461.677,00	-11%	43%	483.230,00	5%	45%	544.730,00	13%	44%
		0%		0%	0%		0%	0%		0%	0%		0%	0%
Ativo Realizável a Longo Prazo	215.701,00	17%	167.009,00	-22,57%	14%	149.260,00	-11%	14%	154.515,00	4%	14%	209.430,00	36%	17%
Investimentos	22.204,00	2%	17.000,00	-23,44%	1%	17.538,00	3%	2%	18.602,00	6%	2%	18.398,00	-1%	1%
Participações Societárias	2.329,00	0%	-	-100,00%	0%	-	0%	0%	-	0%	0%	-	0%	0%
Participações em Coligadas	2.329,00	0%	-	-100,00%	0%	-	0%	0%	-	0%	0%	-	0%	0%
Propriedades para Investimento	19.875,00	2%	17.000,00	-14,47%	1%	17.538,00	3%	2%	18.602,00	6%	2%	18.398,00	-1%	1%
Participações em Controladas	-	0%	-	0%	0%	-	0%	0%	-	0%	0%	-	0%	0%
Imobilizado	278.400,00	22%	277.809,00	-0,21%	23%	252.033,00	-9,28%	23%	257.939,00	2,34%	24%	258.921,00	0,38%	21%
Intangível	46.166,00	4%	55.368,00	19,93%	5%	42.846,00	-22,62%	4%	52.174,00	21,77%	5%	57.981,00	11,13%	5%

ANEXO C - BALANÇOS PATRIMONIAIS DA EMPRESA X – PASSIVOS E PATRIMÔNIOS LÍQUIDOS

Passivo (R\$ Milhares)	31/12/2014	A.V 2014	31/12/2015	A. H 2015	A. V 2015	31/12/2016	A. H 2016	A. V 2016	31/12/2017	A. H 2017	A. V 2017	31/12/2018	A. H 2018	A. V 2018
Passivo Total	1.288.996,00	100%	1.218.718,00	-5,45%	100%	1.084.120,00	-11,04%	100%	1.075.423,00	-0,80%	100%	1.242.087,00	15,50%	100%
		0%			0%			0%			0%			0%
Passivo Circulante	353.379,00	27%	247.562,00	-29,94%	20%	290.889,00	17,50%	27%	280.526,00	-3,56%	26%	362.752,00	29,31%	29%
Obrigações Sociais e Trabalhistas	19.291,00	1%	20.834,00	8,00%	2%	19.013,00	-8,74%	2%	28.148,00	48,05%	3%	27.504,00	-2,29%	2%
Fornecedores	30.992,00	2%	28.400,00	-8,36%	2%	34.482,00	21,42%	3%	33.802,00	-1,97%	3%	44.261,00	30,94%	4%
Obrigações Fiscais	6.610,00	1%	6.354,00	-3,87%	1%	2.596,00	-59,14%	0%	5.896,00	127,12%	1%	7.847,00	33,09%	1%
Empréstimos e Financiamentos	237.940,00	18%	128.610,00	-45,95%	11%	166.612,00	29,55%	15%	129.633,00	-22,19%	12%	165.873,00	27,96%	13%
Outras Obrigações	58.546,00	5%	63.364,00	8,23%	5%	68.186,00	7,61%	6%	83.047,00	21,79%	8%	117.267,00	41,21%	9%
Passivos com Partes Relacionadas	1.081,00	0%	-	-100,00%	0%	-	-	0%	-	-	0%	-	-	0%
Débitos com Outras Partes Relacionadas	1.081,00	0%	-	-	0%	-	-	0%	-	-	0%	-	-	0%
Outros	57.465,00	4%	63.364,00	10,27%	5%	68.186,00	7,61%	6%	83.047,00	21,79%	8%	117.267,00	41,21%	9%
Dividendos e JCP a Pagar	2.294,00	0%	2.014,00	-12,20%	0%	-	-100,00%	0%	8.335,00	1%	1%	23.785,00	185,36%	2%
Outras contas a pagar	14.243,00	1%	23.499,00	64,99%	2%	14.241,00	-39,40%	1%	16.649,00	16,91%	2%	19.821,00	19,05%	2%
Participações a pagar	-	0%	-	-	0%	158,00	0%	0%	1.551,00	0%	0%	2.195,00	0%	0%
Adiantamento de clientes	40.928,00	3%	37.851,00	-7,52%	3%	53.787,00	42,10%	5%	56.512,00	5,07%	5%	71.466,00	26,46%	6%
Passivo Não Circulante	291.456,00	23%	298.161,00	2,30%	24%	191.699,00	-35,71%	18%	151.397,00	-21,02%	14%	181.732,00	20,04%	15%
Empréstimos e Financiamentos	260.458,00	20%	262.941,00	0,95%	22%	163.291,00	-37,90%	15%	119.836,00	-26,61%	11%	147.716,00	23,27%	12%
Outras Obrigações	1.483,00	0%	1.050,00	-29,20%	0%	635,00	-39,52%	0%	115,00	-81,89%	0%	130,00	13,04%	0%
Tributos Diferidos	25.416,00	2%	32.711,00	28,70%	3%	25.853,00	-20,97%	2%	29.885,00	15,60%	3%	31.786,00	6,36%	3%
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	25.416,00	2%	32.711,00	28,70%	3%	25.853,00	-20,97%	2%	29.885,00	15,60%	3%	31.786,00	6,36%	3%
Provisões	4.099,00	0%	1.459,00	-64,41%	0%	1.920,00	31,60%	0%	1.561,00	-18,70%	0%	2.100,00	34,53%	0%
Patrimônio Líquido	644.161,00	50%	672.995,00	4,48%	55%	601.532,00	-10,62%	55%	643.500,00	6,98%	60%	697.603,00	8,41%	65%
		0%			0%			0%			0%			0%
Capital Social Realizado	489.973,00	38%	492.025,00	0,42%	40%	492.025,00	0,00%	45%	492.025,00	0,00%	46%	492.025,00	0,00%	46%
Reservas de Capital	2.052,00	0%	-	-100,00%	0%	-	-	0%	-	-	0%	-	-	0%
Reservas de Reavaliação	-	0%	-	-	0%	-	-	0%	-	-	0%	-	-	0%
Reservas de Lucros	135.952,00	11%	135.643,00	-0,23%	11%	90.243,00	-33,47%	8%	118.960,00	31,82%	11%	160.218,00	34,68%	15%
Reserva Legal	41.442,00	3%	41.755,00	0,76%	3%	41.755,00	0,00%	4%	43.638,00	4,51%	4%	47.838,00	9,62%	4%
Reserva de Retenção de Lucros	104.859,00	8%	98.966,00	-5,62%	8%	48.488,00	-51,01%	4%	75.322,00	55,34%	7%	112.380,00	49,20%	10%
Dividendo Adicional Proposto	-	0%	-	-	0%	-	-	0%	-	-	0%	-	-	0%
Ações em Tesouraria	- 10.349,00	-1%	- 5.078,00	-50,93%	0%	-	-100,00%	0%	-	-	0%	-	-	0%
Ajustes Acumulados de Conversão	14.560,00	1%	43.051,00	195,68%	4%	17.694,00	-58,90%	2%	30.984,00	75,11%	3%	43.734,00	41,15%	4%
Participação dos Acionistas Não Controladores	1.624,00	0%	2.276,00	40,15%	0%	1.570,00	-31,02%	0%	1.531,00	-2,48%	0%	1.626,00	6,21%	0%

