

A UTILIZAÇÃO E INTERPRETAÇÃO DE INDICADORES ECONOMICO-FINANCEIROS OBTIDOS NA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: UM ESTUDO DOS INDICADORES UTILIZADOS NO PROCESSO DE APROVAÇÃO DE CRÉDITO.

Prof. Rute Cristina Meurer Soares
Faculdade Sociesc de Blumenau – rute.meurer@sociesc.org.br
Leonardo Hartmann
Faculdade Sociesc de Blumenau – leohartmann@gmail.com

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade tem o objetivo de demonstrar a situação patrimonial da empresa, mas a contabilidade gerencial auxilia o gestor a manter uma situação patrimonial positiva, auxiliando com várias ferramentas que possibilitam esta análise. Dentre elas, está a análise das demonstrações contábeis que, por meio de índices econômicos e financeiros, demonstra a situação da empresa no passado e possibilita tomada de decisão para ajustes no futuro.

Além disto a análise das demonstrações contábeis, também auxilia usuários externos (fornecedores, bancos, entre outros) a decidirem pela concessão de linhas de financiamento as empresas.

A análise da capacidade financeira de uma empresa em um processo de aprovação de crédito depende, principalmente, da análise das demonstrações contábeis apresentadas por essa empresa. Essa análise consiste no entendimento geral da situação financeira da empresa e é de essencial importância para entender a capacidade de endividamento da empresa.

Para essa análise utilizam-se diversos indicadores econômico-financeiros. Dessa forma questiona-se quais são os indicadores que tem a capacidade de demonstrar a situação da empresa com intuito de captação de recursos?

O objetivo desse trabalho é apresentar os principais indicadores econômico-financeiros que demonstram essa capacidade e as técnicas que devem ser utilizadas para a correta análise das demonstrações contábeis. Através da revisão de literatura serão abordados os indicadores relevantes para a análise visando o processo de aprovação de crédito.

Dessa forma objetiva-se interpretar os indicadores econômico-financeiros após a aplicação da fórmula, a fim de mensurar a capacidade de pagamento da empresa em procedimentos de concessão de crédito.

Inicialmente o trabalho apresentará as demonstrações contábeis que serão utilizadas no decorrer do processo de análise, que será dividido de acordo com a especificidade da análise, sendo: análise do capital de giro, da estrutura de capitais, de rentabilidade, de liquidez e de cobertura.

Também serão apresentadas as estruturas das demonstrações contábeis, os métodos para a apuração dos indicadores econômico-financeiros e a análise dos indicadores econômico-financeiros.

Tal pesquisa tem grande relevância no mercado financeiro, pois é de suma importância a efetividade da análise realizada para garantir a liquidez dos créditos concedidos, permitindo assim a integridade da instituição credora.

2 REVISÃO DE LITERATURA

A análise das demonstrações contábeis tem por objetivo extrair informações úteis para a o tomador de decisão, seja esse interno ou externo à empresa.

“As demonstrações financeiras fornecer uma séria de dados sobre a empresa, de acordo com regras contábeis. A Análise de Balanços transforma esses dados em informações e será tanto mais eficiente quanto melhores informação produzir” (MATARAZZO, 2017).

O processo de análise adotado nesse trabalho levará em conta informações obtidas, principalmente, no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício, as demonstrações contábeis mais utilizadas pelas empresas. Dessa forma será apresentado a seguir suas características.

2.1 BALANÇO PATRIMONIAL

O balanço patrimonial tem como sua finalidade a apresentação da posição financeira e patrimonial da empresa em data determinada, representando uma posição estática. Divide-se em três partes, o ativo (representando os direitos), o passivo e o patrimônio líquido (ambos representando as obrigações) (GELBCKE, SANTOS, et al., 2018).

Esta divisão tem relação direta com a origem e aplicação de recursos, pois o ativo, que representará o lado esquerdo na foto do Balanço Patrimonial, todo representará a aplicação de recursos. Já as origens de recursos, que são o Passivo e Patrimônio Líquido, estão no lado oposto, ou seja, no Direito, dessa forma demonstrando o equilíbrio do Balanço.

2.1.1 Ativo

É o primeiro grupo apresentado no Balanço Patrimonial. São apresentadas primeiramente as contas mais rapidamente conversíveis em disponibilidades. Subdivide-se em dois grupos, o Circulante e o Não Circulante. O primeiro apresenta as disponibilidades (caixa e bancos) e direitos realizáveis em curto prazo. O segundo grupo apresenta direitos realizáveis a longo prazo, investimentos e bens (GELBCKE, SANTOS, et al., 2018).

O Ativo representa as Aplicações de Recursos da empresa, esses recursos não são todos originados de capital próprio, parte do Ativo está comprometido com o Capital de Terceiros, que é representado pelo Passivo.

2.1.2 Passivo

O segundo grupo de contas do Balanço Patrimonial é o Passivo. Composto de todas as obrigações com terceiros da empresa, geradas por eventos ocorridos no passado, e cuja liquidação futura exigirá desembolso financeiro. São subclassificados em curto prazo e longo prazo, sendo, respectivamente, passivo circulante e passivo não circulante (NETO, 2015).

O Passivo pode estar dividido em duas grandes fontes de recursos de terceiros, sendo uma de obrigação a curto prazo representada pelo Passivo Circulante e a outra representando as obrigações de longo prazo, classificadas no Passivo Não Circulante. Porém esta não são as únicas fontes de recursos, a empresa também conta com recursos próprios que são demonstrados no Patrimônio Líquido.

2.1.3 Patrimônio Líquido

O terceiro grupo de contas da demonstração contábil. É a diferença entre o total do Ativo e do Passivo. Identifica os recursos próprios da empresa, que são formados pelo capital investido pelos sócios, mais os lucros retidos na empresa (NETO, 2015).

O Patrimônio Líquido representa a situação líquida da empresa, ou seja, o que de fato representa capital próprio. Essa conta só aumenta com aportes de capital social ou com lucros retidos

pela empresa. Por isso, a vitalidade e continuidade da empresa, está em obter lucros anualmente, para fazer crescer o patrimônio da empresa. Esse Lucro é demonstrado por meio da Demonstração dos Resultados do Exercício, que aponta de forma analítica as Receitas, Despesas e Custos da Empresa gerados no ano.

2.2 DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DO EXERCÍCIO

A segunda demonstração contábil mais popular e também indispensável para a compreensão dos resultados da empresa, a demonstração do resultado do exercício “visa fornecer, de maneira esquematizada, os resultados (lucro ou prejuízo) auferidos pela empresa em determinado exercício social” (NETO, 2015, p. 83).

A demonstração do resultado do exercício apresenta os aumentos e reduções do Patrimônio Líquido da empresa, utilizando para esse fim todas as receitas e despesas da empresa, que são compreendidas na demonstração em ordem estabelecida pela legislação contábil (MATARAZZO, 2017).

A demonstração de resultado, apresenta a situação econômica da empresa, e expressamente importante analisar individualmente cada conta, para sempre potencializar as receitas e reduzir os custos e despesas, sobrando assim mais lucro ao final do exercício.

Tendo sido apresentadas as duas principais demonstrações contábeis, a seguir serão relacionadas as técnicas que devem ser utilizadas para a análise dos dados contidos nessas demonstrações.

2.3 ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL

Analisar pontualmente cada conta em uma visão estrutural (vertical) ou evolutiva (horizontal), faz com que fatos históricos auxiliem no processo de interpretação dos números representados nas demonstrações contábeis.

“O montante de uma conta ou de um grupo patrimonial quando tratado isoladamente não retrata adequadamente a importância do valor apresentado e muito menos seu comportamento ao longo do tempo” (NETO, 2015, p. 113). Dessa forma, buscam-se utilizar técnicas de análise para extrair, das demonstrações contábeis, informações financeiras importantes.

Ainda de acordo com Neto (2015), as duas principais análises a serem efetuadas comparam os valores obtidos com os apresentados em períodos anteriores e o relacionamento desses valores entre si.

A análise horizontal relaciona individualmente os itens de um demonstrativo contábil com o mesmo item de um exercício passado, dessa forma demonstrando a evolução do valor, permitindo avaliar o desempenho da empresa e inclusive traçar tendências (NETO, 2015).

Essa análise consiste em comparar, percentualmente, o saldo anual de cada conta patrimonial da empresa. Dessa forma apresenta o percentual de variação dos saldos. Considera-se o primeiro ano como 100% e os demais são calculados a partir desse, demonstrando a evolução dos saldos no decorrer do tempo.

A análise vertical apresenta os valores percentuais das demonstrações financeiras. Relaciona o valor de cada conta com uma conta base, geralmente utiliza-se o total dos grupos apresentados pela demonstração (MATARAZZO, 2017).

Na análise vertical utiliza-se o total do grupo de conta como base para o cálculo dos percentuais, ou seja, o total do grupo (total do ativo, por exemplo) é considerado 100% e cada conta dentro desse grupo é demonstrada percentualmente em relação a esse total. O cálculo é feito para cada exercício apresentado, não correlacionando os exercícios.

As análises horizontal e vertical, auxiliam no processo de interpretação, pois complementam todos os demais indicadores que são calculados por meio de fórmula.

2.4 ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO

Entender a necessidade de capital de giro por meio do ciclo operacional da empresa, aponta quanto a empresa precisa reter de recursos no giro do negócio para não se comprometer com recursos de terceiros. Esta necessidade pode ser maior ou menor variando de acordo com o ciclo operacional da empresa, que é calculado pela junção de alguns indicadores de prazo que serão apresentados a seguir.

“O Ativo Circulante, também denominado Capital de Giro [...], constitui-se no grupo de maior liquidez que se apresenta no ativo da empresa, afetando e sendo afetado, significativamente, por suas atividades operacionais” (NETO, 2015, p. 162).

É positivo para a empresa obter a máxima rotação (giro) possível desse capital, pois isso identifica uma maior atividade da empresa, o que ocasiona uma menor necessidade de investimento no capital de giro (NETO, 2015).

Dessa forma são apresentados abaixo os principais índices que evidenciam essa rotatividade dos ativos da empresa e são primordiais para o entendimento da saúde financeira da empresa.

2.4.1 Prazo médio de recebimento

O índice de prazo médio de recebimento de vendas, representado pela fórmula que segue abaixo, indica o tempo, em média, que a empresa demora para receber o valor das vendas, indicando qual a é a política da empresa em relação ao prazo de pagamento concedido aos clientes (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011).

$$\text{Prazo Médio de Recebimento} = \frac{\text{Clientes (Duplicatas a Receber Médio)} \times 360 \text{ dias}}{\text{Vendas (Receita Operacional Bruta)}}$$

O indicador resultará na quantidade de dias que existem entre a venda e o efetivo recebimento do pagamento. Em regra, quanto menor for esse prazo, melhor a situação da empresa, pois reduz a quantidade de dias que é necessário aguardar pela entrada de recursos ligados operação da empresa.

2.4.2 Prazo médio de pagamento

O índice de prazo médio de pagamento das compras indica a quantidade de dias que o fornecedor está financiando a operação do negócio, período esse em que não há custo financeiro oneroso para a empresa.

Esse indicador mostra o prazo médio que os fornecedores dão a empresa para o pagamento das compras de materiais. É obtido através da fórmula demonstrada abaixo (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011).

$$\text{Prazo Médio de Pagamento} = \frac{\text{Fornecedores (Duplicatas a Pagar Médio)} \times 360 \text{ dias}}{\text{Compras de Materiais (Bruto)}}$$

O resultado será apresentado em dias, e demonstra o prazo entre a compra de matérias primas e o efetivo pagamento das mesmas. Quanto maior for este prazo, melhor, deste modo obtém-se financiamento das atividades operacionais da empresa de forma menos onerosa.

2.4.3 Prazo médio de renovação dos estoques

Esse índice indica o período médio, em dias, que os produtos ficam armazenados na empresa antes de serem vendidos. Esse índice é calculado pela fórmula abaixo.

$$\text{Prazo Médio de Renovação dos Estoques} = \frac{\text{Estoque Médio} \times 360}{\text{Custo do Produto Vendido}}$$

“O volume de estoques mantidos por uma empresa decorre fundamentalmente do seu volume de vendas e de sua política de estocagem” (SILVA, 2004, p. 277). Dessa forma o resultado apresentado deverá ser analisado em conjunto com a atividade da empresa e suas políticas de estocagem.

2.4.4 Ciclo Operacional

Toda a empresa tem suas atividades relacionadas a seu negócio, e estas atividades têm um ciclo de operação, ou seja, tem um prazo para completar a atividade de negócio. Quanto menor este prazo, melhor, pois mais eficiente será durante um ano, completando vários ciclos de operação e potencializando seus resultados.

O ciclo operacional “pode ser definido como todas as fases operacionais existentes no interior da empresa, que vão desde a aquisição de matérias-primas para a produção até o recebimento das vendas realizadas” (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011, p. 155).

$$\text{Ciclo Operacional} = \text{Prazo Médio de Estoque} + \text{Prazo Médio de Recebimento}$$

Compreende, em uma indústria, os processos de compra de materiais, a produção, as vendas e o recebimento. Sendo que cada uma dessas fases possui uma determinada duração. Por isso cada uma dessas fases evidenciam prazos, que podem ser calculados a partir dos índices apresentados.

2.4.5 Ciclo Financeiro

O ciclo financeiro, que também compreende parte do ciclo econômico e operacional, evidencia o período compreendido entre início do processo produtivo, com o consumo dos materiais adquiridos ou estocados até o recebimento das vendas efetuadas (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011).

$$\text{Ciclo Financeiro} = \text{Ciclo Operacional} - \text{Prazo Médio de Pagamento}$$

Este indicador representa quanto a empresa financia seu cliente, ou, as vezes, até uma parte do seu processo produtivo. Podendo esse índice ser maior em empresas com muitos dias de ciclo operacional.

Se o ciclo financeiro é o tempo que é preciso utilizar o dinheiro da empresa para financiar parte do ciclo operacional, esse indicador é capaz de medir, de acordo com o volume de vendas, a necessidade de recursos para o Giro.

2.4.6 Necessidade de Capital de Giro

Os índices apresentados anteriormente apresentam informações importantes das atividades operacionais da empresa, porém deve-se levar em consideração as necessidades financeiras demandadas pelo ciclo operacional. Dessa forma apresenta-se abaixo o indicador que busca quantificar essa necessidade.

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) analisa a empresa do posto de vista financeiro, demonstrando estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade. Analisa a relação entre o ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional (MATARAZZO, 2017).

$$NCG = \textit{Ativo Circulante Operacional} - \textit{Passivo Circulante Operacional}$$

Um NCG positivo indica a necessidade de obtenção de fontes adequadas de financiamento. Um NCG negativo demonstra que sobram recursos das atividades operacionais que poderão ser utilizadas pela empresa.

Esse indicador tem a capacidade de demonstrar se a empresa possui capital próprio o suficiente para financiar suas atividades ou se necessita buscar esse capital com terceiros, indicando também o percentual necessário.

Tendo esse entendimento, é possível iniciar o entendimento sobre os indicadores de estrutura, que irão demonstrar mais detalhadamente a situação financeira da empresa.

2.5 ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAIS/ENDIVIDAMENTO

As empresas podem optar por utilizar capital próprio ou buscar recursos de terceiros para financiar sua operação, devido a necessidade de capital de giro, ou ainda, para financiar seus ativos fixos. Para determinar os percentuais de participação desses capitais na empresa são utilizados os indicadores de estrutura de capitais.

Esses indicadores têm como finalidade demonstrar em percentuais a participação dos valores dos principais grupos do balanço patrimonial, relacionando percentualmente sua relação com o capital próprio. Dessa forma os indicadores mostram qual a dependência da empresa com recursos de terceiros (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011).

Com base nesses indicadores observa-se qual é a real relação da empresa com seus financiadores, indicando, em percentuais, a dependência da empresa com eles.

2.5.1 Endividamento Geral

O indicador de Endividamento Geral é o que representa de forma mais ampla o endividamento da empresa, dando ao analista uma compreensão geral do endividamento da empresa.

Busca verificar a possibilidade de a empresa garantir todas as suas dívidas com recursos próprios, em uma situação hipotética de descontinuidade das operações. Dessa forma demonstrando a capacidade da empresa em garantir os capitais de terceiros (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011).

Esse índice é obtido através da fórmula abaixo.

$$\textit{Endividamento Geral} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

É considerado um indicador de garantia para o capital de terceiros e o percentual resultante desejável será inferior a 1 (100%). Se for superior a esse valor, significa que parte do capital de terceiros não está garantido (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011).

Dessa forma, um indicador superior a 1 demonstrará fragilidade financeira, uma vez que os recursos próprios da empresa não serão suficientes para cobrir a exigibilidades atuais da empresa. Essa fragilidade será mais na proporção que o índice obtido for maior.

Grau de imobilização do PL

Esse indicador mostra a participação dos ativos permanentes no patrimônio líquido, o total dos recursos próprios que foram imobilizados pela empresa. Com base na fórmula abaixo pode-se identificar esse índice de comprometimento.

$$\textit{Grau de Imobilização do PL} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Considera-se uma boa prática financeira que o ativo permanente seja financiado por recursos próprios (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011), dessa forma, espera-se que o resultado do índice seja sempre inferior a 1, caso contrário, o ativo permanente estará parcialmente financiado por recursos de terceiros.

A análise desse indicador tem a capacidade de demonstrar uma possível fragilidade financeira da empresa, uma vez que, se o resultado do indicador for maior que 1, demonstra que a empresa depende de capitais de terceiros para a manutenção de seu ativo permanente.

2.5.2 Grau de imobilização dos recursos não correntes

De forma a complementar o índice anterior, apresenta-se a seguir o grau de imobilização dos recursos não correntes, que considera também os recursos de terceiros exigíveis a longo prazo no cálculo do grau de imobilização. É calculado usando a seguinte fórmula:

$$\text{Grau de Imobilização dos Recursos Não Correntes} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Identifica o nível de imobilização dos recursos permanentes da empresa, o percentual dos recursos que financia o ativo permanente (*NETO, 2015*). Esse indicador é mais flexível que o anterior uma vez que considera além do patrimônio líquido o passivo exigível a longo prazo no cálculo.

Apesar disso deve ser analisado da mesma maneira que o indicador do grau de imobilização do PL, ou seja, um resultado superior a 1 representa fragilidade financeira da empresa, sendo essa fragilidade maior conforme o índice for maior.

2.6 ANÁLISE DE RENTABILIDADE

O objetivo da análise de rentabilidade é mensurar o retorno do capital investido e identificar os fatores que conduziram a essa rentabilidade. “O processo decisório clássico – e inquestionavelmente aceito em todo o mundo – para avaliação de projetos de investimentos consiste em mensurar os lucros futuros (ou fluxos futuros de caixa) previstos no projeto contra os valores gastos a título de investimento nesse mesmo projeto” (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011, p. 103).

Dessa forma, serão apresentados na sequência os principais índices utilizados para a análise da rentabilidade das empresas. Esses índices têm capacidade de demonstrar de forma clara o retorno que a empresa está trazendo para o capital investido pelos sócios.

2.6.1 Margem operacional

Apresenta a margem média que a empresa obtém de lucro operacional em suas vendas. “Essa margem é considerada o melhor indicador da continuidade ou não da saúde econômico-financeira da empresa, uma vez que indica a capacidade de gerar lucros e cobrir todas as despesas das operações” (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011, p. 17).

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Vendas (Líquida dos Impostos)}}$$

Ao relacionar o lucro operacional da empresa com suas vendas, o indicador mostrará o percentual de lucro operacional que a empresa obtém de suas vendas, mostrando qual a participação das vendas no resultado da empresa.

2.6.2 Margem líquida

Ao relacionar o lucro operacional da empresa com suas vendas, o indicador mostrará o percentual de lucro operacional que a empresa obtém de suas vendas, mostrando qual a participação das vendas no resultado da empresa.

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

O percentual resultante desse índice é importante, principalmente, para a análise dos resultados da empresa com outros períodos, pois evidencia o resultado obtido a partir de alterações nas vendas (MATARAZZO, 2017).

2.6.3 Retorno sobre investimento ou retorno sobre o ativo total

Outro índice de grande relevância a ser apresentado é o índice de retorno sobre o investimento. Esse indicador demonstra percentualmente a capacidade de geração de lucro a partir dos ativos da empresa.

Tem por objetivo indicar a lucratividade proporcionada pela empresa em relação ao total dos investimentos, representados pelo ativo médio total (SILVA, 2004). Pode ser calculado a partir da fórmula apresentada abaixo.

$$\text{Retorno Sobre o Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

O resultado deve ser comparado com outros períodos, e considera-se que quanto maior o resultado maior o lucro gerado pelos recursos aplicados.

2.6.4 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

O índice de rentabilidade com maior relevância para os investidores, a Rentabilidade do Patrimônio Líquido apresenta o percentual de rentabilidade do investimento sob a ótica dos investidores. É calculado pela fórmula abaixo:

$$\text{Rentabilidade do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido do Período}}{\text{Patrimônio Líquido Inicial}}$$

O resultado da fórmula é o percentual de rentabilidade dos recursos investidos pelos sócios. É considerado um dos indicadores mais importantes da análise de balanço, pois é utilizado pelos sócios e investidores para a tomada de decisão (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011).

Esse indicador tem a capacidade de comparar a rentabilidade de qualquer empresa ou inclusive, comparar o resultado entre diversos períodos da mesma empresa. Dessa forma o investidor tem embasamento para escolher a empresa que irá investir seus recursos.

2.7 EBITDA

Um importante indicador de resultado da entidade a ser utilizado para o cálculo dos índices que serão apresentados posteriormente nesse trabalho é o EBITDA. Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, em português lucro antes dos juros, imposto, depreciações e amortizações.

Ele surge com a globalização da economia e com a necessidade de atender os desejos do mercado. Ressalta as estratégias financeiras e vantagens competitivas empreendidas pela empresa, mostrando o genuíno lucro operacional da empresa, uma vez que não considera os juros e despesas financeiras pagos, dessa forma desconsiderando o método utilizado para o financiamento da empresa e as influências da tributação (NETO, 2015).

O EBITDA demonstra o resultado da empresa em sua essência, desconsiderando todas as despesas de financiamento e tributárias, por esse motivo é um ótimo indicador do resultado financeiro da empresa. Inclusive, por não considerar as despesas tributárias, o EBITDA demonstra um resultado globalizado, capaz de comparar empresas em diversos países.

Tendo em vista esse importante indicador de resultado, apresenta-se a seguir dois indicadores de rentabilidade fundamentais que utilizam o EBITDA para informações mais detalhadas.

2.7.1 EBITDA/Ativo Total

Essa relação representa a rentabilidade do ativo ajustado. É um importante indicador de desempenho, permite monitorar elementos de gestão, tais como o comportamento das vendas, os custos e a alocação de ativos operacionais (SANTANA e LIMA, 2004).

$$\text{Rentabilidade do Ativo Ajustado} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Ativo Total}}$$

Similar ao indicador estudado anteriormente, a retorno sobre o ativo, também demonstra a capacidade de geração de lucro a partir dos ativos, porém utilizando como base o EBITDA, obtendo, dessa forma, um resultado ajustado e globalizado.

2.7.2 EBITDA/Patrimônio Líquido

Trata-se da Rentabilidade do Patrimônio Líquido Ajustado, obtido através da fórmula apresentada a seguir. Indica o êxito econômico da empresa comparativamente ao volume de recursos próprios investidos. Obtendo a taxa efetiva de rendimento do capital (SANTANA e LIMA, 2004).

$$\text{Rentabilidade do Patrimônio Líquido Ajustado} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

O resultado é o percentual da rentabilidade dos recursos aplicados, pelos sócios, na empresa. Diferentemente o indicador visto anteriormente, o indicador da rentabilidade do patrimônio líquido, esse indicador, por utilizar como base para o cálculo o EBITDA, demonstra a rentabilidade real das operações da empresa, desconsiderando as despesas de financiamento e impostos.

2.8 ANÁLISE DE LIQUIDEZ

O processo de análise com base nos indicadores de liquidez busca avaliar a capacidade de pagamento da empresa. Os índices de liquidez medem se os bens e direitos da empresa são suficientes para a liquidação das dívidas no caso de um possível encerramento das atividades.

Estes indicadores tem como base informações obtidas exclusivamente do balanço patrimonial e por esse motivo são considerados estáticos, portanto, referem-se apenas a uma data específica e tem por objetivo demonstrar a condição da empresa de saldar suas dívidas (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011).

2.8.1 Liquidez corrente

Considerado o principal indicador de liquidez, é o mais utilizado para avaliar a capacidade de pagamento da empresa. Relaciona todos os ativos realizáveis em curto prazo com todos os passivos exigíveis no curto prazo (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011). É evidenciado pela equação abaixo:

$$Liquidez\ Corrente = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Indica, percentualmente a quantidade de recursos que a empresa tem aplicado nos ativos de curto prazo, que poderiam ser utilizados para o pagamento das obrigações de curto prazo.

2.8.2 Liquidez seca

Esse indicador tem como base o indicador de liquidez corrente, porém não leva em consideração os estoques e as despesas do exercício seguinte, pois, os estoques exigem grande esforço e tempo para a sua realização. As despesas do exercício seguinte são excluídas pois não são valores realizáveis em numerário. (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011).

$$Liquidez\ Seca = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas do Exercício Seguinte}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Com esse índice traz uma visão da capacidade de pagamento da empresa de uma forma mais líquida que o apresentado pelo índice de liquidez corrente.

2.8.3 Liquidez geral

O indicador de liquidez geral “trabalha com todos os ativos realizáveis e todos os passivos exigíveis, aglutinando os classificados de curto prazo com os de longo prazo” (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011, p. 141). Esse índice é calculado pela seguinte fórmula:

$$Liquidez\ Geral = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Exigível a Longo Prazo}}$$

O índice mostra a capacidade geral de pagamento da empresa, e tem por objetivo determinar a saúde financeira da empresa no longo prazo. Apresenta a quantidade de recursos que a empresa tem em ativos para cada real em dívidas com terceiros (NETO, 2015).

Os indicadores de liquidez apresentados, em conjunto, devem ser utilizados para o correto entendimento da situação de liquidez da empresa. Eles demonstram a capacidade da empresa de saldar

suas obrigações com os recursos que possui aplicados. São índices de importante análise para entender a saúde financeira da empresa.

2.9 ANÁLISE DE COBERTURA

2.9.1 Dívida bancária líquida/EBITDA

Esse indicador, apresentado na equação abaixo, considera a dívida bruta da empresa descontando o caixa disponível, relacionando esse valor com o EBITDA (CARVALHO, 2014).

$$Dívida líquida/Ebitda = \frac{Dívida líquida}{EBITDA}$$

O resultando desse indicador demonstra quantos exercícios a empresa precisa para quitar suas dívidas. Faz a relação do potencial de geração de caixa da empresa em com a dívida líquida, dessa forma apontando a quantidade de vezes que a empresa está alavancada em relação a geração de caixa (NETO, 2018).

Podemos entender que quanto menor o resultado desse índice menor é o endividamento da empresa e mais rapidamente ela consegue liquidar suas obrigações com os recursos gerados pelas suas atividades operacionais.

2.9.2 Cobertura de Juros

O indicador de cobertura de juros, representado pela relação EBITDA/Despesas Financeiras, “informa quanto a empresa pode gerar em sua atividade (potencial de caixa) para fazer face às despesas financeiras do período” (SANTANA e LIMA, 2004, p. 7).

Com o objetivo de tornar o EBITDA um indicador com maior eficiência para mostrar a capacidade de pagamento dos juros, Neto (2015) sugere deduzir do fluxo todas as necessidades de investimentos previstas para o período. Sendo assim o indicador será representado pela seguinte fórmula:

$$Cobertura de Juros = \frac{EBITDA}{Despesas Financeiras}$$

Um índice acima de 1 indica que a empresa encontra-se em situação de equilíbrio financeiro, já um índice inferior a 1 indica uma posição de risco visto que o EDITDA será insuficiente para a liquidação das despesas financeiras (NETO, 2015).

Também é importante observar que esse indicador mostra o percentual do lucro que é consumido pelos juros e despesas financeiras, demonstrando a capacidade da empresa em absorver novas despesas a partir dos custos de novos financiamentos que possam vir a ser contratados.

2.9.3 Lucro Operacional EBIT/Despesas Financeiras Brutas

Outro indicador de resultado que precisa ser apresentado é o EBIT, Earnings Before Interest and Taxes, em português Lucro antes dos juros e impostos. É o resultado operacional da empresa, o resultado que permite pagar juros, impostos e remunerar os acionistas. A principal diferença entre EBIT e EBITDA está em que o EBIT contempla as amortizações e depreciações, que representam o custo do capital investido em equipamentos (SANTOS, 2012).

Com o uso do EBIT, pode-se calcular outro índice de cobertura de juros, que, diferente do apresentado anteriormente, demonstra um resultado que contempla as despesas decorrente dos investimentos em imobilizados da empresa. Esse índice é calculado a partir da equação abaixo:

$$\text{Cobertura de juros} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Despesas Financeiras}}$$

Esse indicador de cobertura de juros, busca demonstrar a facilidade da empresa de pagar as despesas financeiras decorrentes da dívida ainda pendente. Quanto maior o resultado do índice maior a dificuldade de a empresa honrar suas obrigações financeiras¹.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta etapa apresentam-se os procedimentos metodológicos utilizados para obter as informações necessárias para conclusão desse estudo. É demonstrada a maneira que a amostra estudada foi selecionada e como os dados foram coletados.

Quanto ao objetivo desta pesquisa a mesma classifica-se como exploratória.

Trata-se de uma pesquisa exploratória, onde o processo de pesquisa se dá no aprofundamento do conhecimento sobre os assuntos abordados para alcançar-se da melhor forma os objetivos propostos. A pesquisa então terá como primeiro passo a reunião de informações preparatórias para atingir os resultados almejados (ANDRADE, 2011).

¹ Disponível em <http://viverdedividendos.org/como-analisar-a-divida-de-uma-empresa/>, acesso em 2 jun. 2019.

Esta pesquisa possui abordagem qualitativa. A abordagem qualitativa apresenta resultados mais subjetivos, por ser uma análise de informações que estuda as particularidades do objeto selecionado implícitas neste (MARCONI E LAKATOS, 2010).

O método de coleta adotado no estudo caracteriza-se como análise documental. Quanto aos procedimentos técnicos de investigação, esta será guiada por meio de pesquisa bibliográfica e documental.

A pesquisa bibliográfica é obrigatória tendo em vista a realização de pesquisa exploratória (ANDRADE, 2011). Será utilizada de modo amplo visto que todos os conceitos dos indicadores sairão da bibliografia utilizada. A pesquisa documental trata-se de pesquisa das fontes primárias, ou seja, documentos públicos, publicações do governo, arquivos privados, cartas e contratos. Estes constituem geralmente a base para formação de outras pesquisas (MARCONI e LAKATOS, 2017).

O presente trabalho irá abordar um estudo de caso na empresa PGB S.A. onde as Demonstrações Contábeis serão retiradas do banco de dados da CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

Andrade (2011) caracteriza o estudo de caso como uma investigação empírica que se ocupa de fenômenos contemporâneos dentro de seu contexto de vida real em que esses ocorrem, é suportado por uma plataforma teórica e busca apreender a totalidade de uma situação.

4 APRESENTAÇÃO DO CASO

A empresa a ser analisada nesse artigo é a PBG S.A., empresa com sede em Tijucas, Santa Catarina, constituída em 1977 e que tem como principal atividade a industrialização e comercialização de produtos cerâmicos e porcelanatos para uso em pisos e revestimentos com a marca Portobello.

A empresa é uma sociedade anônima de capital aberto com ações negociadas em bolsa no segmento de Novo Mercado da bolsa de valores Brasil, Bolsa, Balcão (B3). A empresa é controlada por um grupo de acionistas que, em 31 de dezembro de 2018, detinham 54% das ações da empresa.

Nesse artigo será analisado o desempenho da empresa através dos recursos apresentados, sendo inicialmente através das análises vertical e horizontal e posteriormente através da aplicação dos índices explicados. Através desses resultados será traçado o comportamento histórico da empresa o que balizará a tomada de decisão.

Tendo como base as informações trazidas pela análise vertical, pode-se observar que a empresa tem a maior parte de seus ativos concentrados no longo prazo, inclusive, observou-se o aumento significativo dessa concentração. Em 2013 a empresa possuía 55% dos seus ativos concentrados no longo prazo e em 2018 essa concentração é de 67%.

Isso indica baixa liquidez nas operações da empresa, porém, em contra partida, os passivos também possuem a mesma característica de concentração, o que traz equilíbrio para as operações da empresa.

Ainda tendo em base os resultados da análise horizontal, vemos que a empresa, em seus ativos, concentra percentual expressivo de seus recursos nos estoques e contas a receber, ou seja, nas atividades operacionais. Em contrapartida, o mesmo não ocorre no passivo, onde a conta fornecedores representa apenas 7% do total do passivo em 2018.

Nesse sentido observa-se a maior representatividade, em todos os períodos analisados, de recursos provenientes de empréstimos, financiamentos e, a partir de 2015, debêntures. Tais características observadas irão repercutir nos indicadores de capital de giro e endividamento, que serão abordados posteriormente.

Já os resultados da análise horizontal demonstraram que a empresa cresceu nos períodos analisados. A maior parte das contas teve expressivo aumento no período analisado, inclusive nos resultados.

O patrimônio líquido da empresa, por exemplo, aumentou 89% no decorrer dos períodos analisados (2013 a 2018). As receitas, 22% e os lucros 48%, indicando aumento na capacidade que a empresa tem de gerar lucros, ou seja, da margem de lucro. Esse crescimento no decorrer dos anos analisados indicam o sucesso das estratégias de crescimento da empresa, que apesar do alto endividamento e baixa liquidez das operações, teve crescimento expressivo e alta rentabilidade no período, conclusões essas que ficarão mais claras com a análise dos indicadores de endividamento que serão apresentados posteriormente.

TABELA 1 – ATIVO ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL

Descrição	2018	AV	AH	2017	AV	AH	2016	AV	AH	2015	AV	AH	2014	AV	AH	2013	AV	AH
Ativo Total	1.673.176	100%	176	1.309.897	100%	137	1.300.544	100%	136	1.421.200	100%	149	1.179.847	100%	124	953.107	100%	100
Ativo Circulante	544.985	33%	127	520.623	40%	122	529.775	41%	124	611.817	43%	143	493.268	42%	115	427.954	45%	100
Caixa e Equivalentes de Caixa	67.580	12%	122	78.756	15%	142	100.085	19%	181	182.239	30%	329	87.803	18%	159	55.389	13%	100
Contas a Receber	222.065	41%	140	203.703	39%	129	202.658	38%	128	175.837	29%	111	179.292	36%	113	158.522	37%	100
Estoques	206.822	38%	116	179.166	34%	101	185.605	35%	104	205.088	34%	115	191.600	39%	108	177.666	42%	100
Tributos a Recuperar	8.393	2%	49	14.496	3%	84	16.943	3%	98	20.153	3%	117	15.017	3%	87	17.281	4%	100
Outros Ativos Circulantes	40.125	7%	210	44.502	9%	233	24.484	5%	128	28.500	5%	149	19.556	4%	102	19.096	4%	100
Ativo Não Circulante	1.128.191	67%	215	789.274	60%	150	770.769	59%	147	809.383	57%	154	686.579	58%	131	525.153	55%	100
Ativo Realizável a Longo Prazo	658.921	58%	272	339.233	43%	140	330.824	43%	137	354.216	44%	146	281.813	41%	116	241.993	46%	100
Aplicações Financeiras	7.251	1%	0	6.938	2%	0	6.451	2%	0	5.826	2%	0	0	0%	0	0	0%	100
Depósitos Judiciais	116.949	18%	564	93.470	28%	451	81.693	25%	394	59.899	17%	289	46.564	17%	225	20.721	9%	100
Tributos a Recuperar	5.015	1%	129	6.407	2%	165	6.124	2%	158	10.477	3%	270	15.330	5%	395	3.884	2%	100
Ativo Tributário (Ativo Judicial)	317.506	48%	2285	45.969	14%	331	26.735	8%	192	22.718	6%	163	15.386	5%	111	13.896	6%	100
Créditos com Partes Relacionadas	182.730	28%	122	165.512	49%	110	158.473	48%	106	168.864	48%	113	150.318	53%	100	149.871	62%	100
Recebíveis da Eletrobrás	12.821	2%	29	12.821	4%	29	32.208	10%	74	48.621	14%	112	48.621	17%	112	43.555	18%	100
Ativo Atuarial	9.675	1%	101	5.758	2%	60	4.369	1%	46	9.676	3%	101	5.075	2%	53	9.547	4%	100
Adiantamento futuro aumento de capital	0	0%		0	0%		13.976	4%		27.321	8%		0	0%		0	0%	100
Outros	6.974	1%	1344	2.358	1%	454	795	0%	153	814	0%	157	519	0%	100	519	0%	100
Investimentos	20.235	2%	2985	9.429	1%	1391	1.696	0%	250	678	0%	100	678	0%	100	678	0%	100
Imobilizado	440.384	39%	167	431.122	55%	163	425.256	55%	161	436.679	54%	165	387.451	56%	147	264.424	50%	100
Intangível	8.651	1%	48	9.490	1%	53	12.993	2%	72	17.810	2%	99	16.637	2%	92	18.058	3%	100

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019.

Revista de Extensão e Iniciação
Científica da UNISOCIESC

REIS

ISSN 2358-4432

Compartilhar
conhecimento
é conhecer o
mundo.

unisociesc



TABELA 2 – PASSIVO COM ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL

Descrição	2018	AV	AH	2017	AV	AH	2016	AV	AH	2015	AV	AH	2014	AV	AH	2013	AV	AH
Passivo Total	1.673.176	100%	176	1.306.897	100%	137	1.300.544	100%	136	1.421.200	100%	149	1.179.847	100%	124	953.107	100%	100
Passivo Circulante	382.598	23%	110	403.124	31%	116	395.330	30%	114	417.770	29%	120	451.419	38%	130	347.351	36%	100
Empréstimos e Financiamentos	99.760	26%	110	98.678	24%	108	171.249	43%	188	210.053	50%	231	172.722	38%	190	91.068	26%	100
Debêntures	1.961	1%		47.724	12%		25.755	7%		661	0%		0	0%		0	0%	
Fornecedores	112.000	29%	73	112.413	28%	74	98.557	25%	65	112.665	27%	74	125.879	28%	83	152.441	44%	100
Impostos e Contribuições Sociais	22.750	6%	93	28.463	7%	117	23.927	6%	98	18.858	5%	77	24.209	5%	99	24.415	7%	100
Obrigações Sociais e Trabalhistas	31.720	8%	164	27.879	7%	144	24.382	6%	126	26.192	6%	135	22.266	5%	115	19.398	6%	100
Cessão de Crédito Fornecedores	45.956	12%		35.127	9%		21.522	5%		15.642	4%		23.703	5%		0	0%	
Adiantamento de Clientes	17.329	5%	96	10.959	3%	61	12.699	3%	70	13.732	3%	76	12.275	3%	68	18.047	5%	100
Dívidas a Pagar	23.428	6%	154	6.002	1%	39	879	0%	6	7.646	2%	50	16.876	4%	111	15.224	4%	100
Provisões	1.264	0%	6	4.289	1%	21	0	0%	0	3.865	1%	19	23.901	5%	116	20.571	6%	100
Outros	26.430	7%	427	31.590	8%	511	16.360	4%	264	8.456	2%	137	29.588	7%	478	6.187	2%	100
Passivo Não Circulante	928.470	55%	224	618.725	47%	149	666.766	51%	161	771.584	54%	186	491.158	42%	119	413.907	43%	100
Empréstimos e Financiamentos	198.966	21%	99	238.003	38%	118	214.424	32%	107	289.067	37%	144	273.645	56%	136	201.100	49%	100
Debêntures	293.658	32%		127.979	21%		174.044	26%		196.837	26%		0	0%		0	0%	
Fornecedores	101.268	11%	634	78.496	13%	492	68.990	10%	432	47.923	6%	300	33.287	7%	208	15.966	4%	100
Tributos Diferidos	1.965	0%	7	14.186	2%	49	7.603	1%	26	21.665	3%	74	30.184	6%	104	29.154	7%	100
Parcelamento de Obrigações Tributárias	53.212	6%	54	62.226	10%	63	68.874	10%	70	72.919	9%	74	75.887	15%	77	98.082	24%	100
Dívida com Pessoas Ligadas	62.008	7%	2437	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	2.544	1%	100
Provisões	217.393	23%	325	97.835	16%	146	132.831	20%	198	143.173	19%	214	77.862	16%	116	66.986	16%	100
Outros	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	293	0%	391	75	0%	100
Patrimônio Líquido	362.108	22%	189	285.048	22%	149	238.448	18%	124	231.846	16%	121	237.270	20%	124	191.849	20%	100
Capital Social Realizado	140.000	39%	304	130.000	46%	282	119.565	50%	260	99.565	43%	216	76.565	32%	166	46.065	24%	100

Reservas de Capital - Ações em Tesouraria	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	-2.545	-1%	100
Reservas de Lucros	235.960	65%	204	143.988	51%	125	121.129	51%	105	139.193	60%	120	143.749	61%	124	115.651	60%	100
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0%		15.232	5%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-13.852	-4%		-4.172	-1%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Outros Resultados Abrangentes	0	0%	0	0	0%	0	-2.246	-1%	-7	-6.912	-3%	-21	16.956	7%	52	32.678	17%	100

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019.

TABELA 3 – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO COM ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL

Descrição	2018	AV	AH	2017	AV	AH	2016	AV	AH	2015	AV	AH	2014	AV	AH	2013	AV	AH
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	954.071	100%	122	929.818	100%	119	926.076	100%	118	931.873	100%	119	885.018	100%	113	781.638	100%	100
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-645.055	-68%	121	-603.886	-65%	114	-649.256	-70%	122	-612.785	-66%	115	-593.939	-67%	112	-531.382	-68%	100
(=) Resultado Bruto	309.016	32%	123	325.932	35%	130	276.820	30%	111	319.088	34%	128	291.079	33%	116	250.256	32%	100
<i>Despesas/Receitas Operacionais</i>	<i>-71.491</i>	<i>-7%</i>	<i>59</i>	<i>-187.402</i>	<i>-20%</i>	<i>156</i>	<i>-207.438</i>	<i>-22%</i>	<i>173</i>	<i>-196.657</i>	<i>-21%</i>	<i>164</i>	<i>-148.262</i>	<i>-17%</i>	<i>123</i>	<i>-120.204</i>	<i>-15%</i>	<i>100</i>
Despesas com Vendas	-231.055	-24%	221	-204.156	-22%	195	-202.719	-22%	194	-166.825	-18%	160	-134.887	-15%	129	-104.430	-13%	100
Despesas Gerais e Administrativas	-38.673	-4%	168	-35.251	-4%	153	-29.839	-3%	129	-31.122	-3%	135	-24.796	-3%	107	-23.085	-3%	100
Outras Receitas Operacionais	210.946	22%	2319	40.997	4%	451	19.080	2%	210	8.040	1%	88	10.621	1%	117	9.097	1%	100
Outras Despesas Operacionais	-39.683	-4%	263	-27.015	-3%	179	-16.501	-2%	109	-17.551	-2%	116	-20.596	-2%	136	-15.097	-2%	100
Resultado de Equivalência Patrimonial	26.974	3%	203	38.023	4%	286	22.541	2%	169	10.801	1%	81	21.396	2%	161	13.311	2%	100
(=) Resultado Antes do Resultado Financeiro e Tributos	237.525	25%	183	138.530	15%	107	69.382	7%	53	122.431	13%	94	142.817	16%	110	130.052	17%	100
<i>Resultado Financeiro</i>	<i>-47.117</i>	<i>-5%</i>	<i>251</i>	<i>-67.811</i>	<i>-7%</i>	<i>362</i>	<i>-80.169</i>	<i>-9%</i>	<i>427</i>	<i>-57.757</i>	<i>-6%</i>	<i>308</i>	<i>-21.128</i>	<i>-2%</i>	<i>113</i>	<i>-18.754</i>	<i>-2%</i>	<i>100</i>
Receitas Financeiras	19.817	2%	106	24.165	3%	129	34.642	4%	185	49.432	5%	265	28.727	3%	154	18.680	2%	100
Despesas Financeiras	-66.934	-7%	179	-91.976	-10%	246	-114.811	-12%	307	-107.189	-12%	286	-49.855	-6%	133	-37.434	-5%	100
(=) Resultado Antes Tributos s/ Lucro	190.408	20%	171	70.719	8%	64	-10.787	-1%	-10	64.674	7%	58	121.689	14%	109	111.298	14%	100
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-56.126	-6%	270	-6.583	-1%	32	12.912	1%	-62	-12.022	-1%	58	-28.225	-3%	136	-20.802	-3%	100
(=) Lucro/Prejuízo do Período	134.282	14%	148	64.136	7%	71	2.125	0%	2	52.652	6%	58	93.464	11%	103	90.496	12%	100

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019.

TABELA 4 – INDICADORES ECONÔMICOS-FINANCEIROS DA EMPRESA PBG S.A.

Indicador	2018	2017	2016	2015	2014	2013	
Análise do Capital de Giro							
Prazo médio de recebimento	66	63	61	53	57	57	Dias
Prazo médio de pagamento	65	66	53	68	78	116	Dias
Prazo médio de renovação dos estoques	108	109	108	117	112	101	Dias
Ciclo Operacional	174	171	169	170	169	158	Dias
Ciclo Financeiro	109	105	116	102	91	42	Dias
Necessidade de capital de giro	270.810	228.610	258.340	243.363	213.555	157.215	R\$ mil
Análise da Estrutura de Capitais/Endividamento							
Endividamento Geral	78%	78%	82%	84%	80%	80%	
Grau de imobilização do PL	130%	158%	185%	196%	171%	148%	
Grau de Imobilização dos Recursos Não Correntes	36%	50%	49%	45%	56%	47%	
Análise de Rentabilidade							
Margem Operacional	25%	15%	7%	13%	16%	17%	
Margem Líquida	14%	7%	0%	6%	11%	12%	
Retorno Sobre o Ativo	9%	5%	0%	4%	9%	11%	
Rentabilidade do PL	37%	23%	1%	23%	39%	47%	
EBITDA	288.013	189.017	115.312	166.769	176.081	156.125	R\$ mil
Rentabilidade do Ativo Ajustado	17%	14%	9%	12%	15%	16%	
Rentabilidade do PL Ajustado	80%	66%	48%	72%	74%	81%	
Análise de Liquidez							
Liquidez Corrente	1,42	1,29	1,34	1,46	1,09	1,23	
Liquidez Seca	0,88	0,85	0,87	0,97	0,67	0,72	
Liquidez Geral	0,92	0,84	0,81	0,81	0,82	0,88	
Análise de Cobertura							
Dívida Líquida/EBITDA	1,09	1,72	2,56	1,41	2,07	1,87	
Cobertura de Juros (EBITDA)	430%	206%	100%	156%	353%	417%	
EBIT	237.525	138.530	69.382	122.431	142.817	130.052	RS mil
Cobertura de Juros (EBIT)	355%	151%	60%	114%	286%	347%	

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019.

No que se refere à análise através dos indicadores, ela foi iniciada através da interpretação dos indicadores do capital de giro, dos quais pode-se observar algumas tendências que influenciaram, principalmente, a necessidade de financiamento das atividades da empresa.

Foi observado que o ciclo operacional da empresa mudou pouco no decorrer dos anos analisados, porém teve leve aumento. Em 2013 foi de 158 dias e em 2018 passou a 174 dias. Esses resultados demonstram que a empresa possui pouco giro no seu negócio, o que pode ser resultado de da estratégia comercial da empresa.

Os indicadores que compõe o ciclo operacional, o prazo médio de renovação de estoques, e o prazo médio de recebimento de vendas, em 2018, foram de 108 dias e 66 dias respectivamente. Isso indica que o estoque se renova pouco mais de 3 vezes no ano indicando que a empresa, tem mais dificuldades de auferir lucros através de seus estoques. Já o prazo de recebimento das vendas de 66 dias demonstra que a empresa tem necessidade de buscar financiamento para seu capital de giro podendo acarretar maior risco de perda com créditos inadimplentes.

Em contrapartida observamos uma redução significativa no prazo de pagamento de fornecedores e, em consequência, no ciclo financeiro, o primeiro era de 116 dias em 2003, passando a 65 em 2018. O segundo passou de 42 dias para 109 dias.

Esses indicadores, por demonstrarem o período em que as atividades da empresa são financiadas pelos fornecedores, trazem a informação de que a empresa, no decorrer dos períodos analisados, teve aumento na necessidade de buscar financiamento externo para o financiamento de suas atividades.

Isso fica evidente ao analisarmos o próximo indicador, a necessidade de capital de giro, que inicialmente era de R\$ 157 milhões e passou a R\$ 270 milhões, obrigando a empresa a buscar alternativas para esse financiamento, como, por exemplo, as debêntures, que a empresa passou fazer uso a partir de 2015.

Na sequência foi efetuada a análise da estrutura de capitais, que também pode ser chamada de análise do endividamento. Os indicadores desse grupo buscam determinar qual a origem dos recursos e a destinação deles.

Com essa análise foi possível determinar, portanto, que a origem dos recursos que financiam a empresa, através do indicador do endividamento geral, é aproximadamente 80% proveniente de recursos de terceiros e apenas 20% proveniente de recursos próprios. Em complemento a esse indicador, a análise vertical do balanço demonstrou que o financiamento de terceiros é, em maior parte, de longo prazo em todos os períodos analisado.

Com o resultado do grau de imobilização do patrimônio líquido podemos observar que todo o patrimônio líquido foi investido em ativos permanentes, sendo que esses ativos permanentes também são financiados por recursos de terceiros.

Em adição a esse último indicador, também foi calculado o grau de imobilização dos recursos não correntes. Com ele foi identificado que os ativos permanentes absorvem aproximadamente 50% dos recursos não correntes, ou seja, dos recursos próprios (patrimônio líquido) e dos recursos de terceiros de longo prazo (passivo não circulante).

Esses resultados não indicam propriamente uma situação ruim, porém, em uma situação hipotética de encerramento das atividades da empresa, seria necessário a venda do ativo imobilizado para que fosse possível a liquidação das obrigações.

Com a análise de rentabilidade foi possível determinar o resultado que a empresa vem auferindo de suas atividades nos anos analisados. Com o resultado do indicador da margem operacional foi possível observar que, após descontados todos os custos e despesas inerentes à atividade da empresa, o lucro sobre as vendas, em 2018, foi de 25%, sendo que esse resultado teve crescimento expressivo no último ano, indicando que a empresa tem conseguido melhorar o retorno de suas atividades.

Já a margem líquida, que relaciona a receita com o lucro líquido da empresa, ou seja, considerando as despesas com financiamento e com impostos sobre a renda, teve resultado menor, mas manteve a tendência de aumento nos últimos anos, mostrando que a empresa se recuperou, já que seu pior ano foi em 2016 quando a margem líquida da empresa chegou a zero.

Quanto a capacidade da empresa de gerar lucros a partir de sua atividade, podemos observar, com o uso do resultado do indicador da rentabilidade sobre o ativo, que essa capacidade não teve estabilidade no período, no primeiro ano foi de 11%, reduziu a zero em 2016, quando a empresa apresentou seus menores resultados e voltou a subir, ficando em 9% em 2018.

O retorno do investimento dos sócios, indicado através do indicador de rentabilidade do patrimônio líquido, também variou, no entanto os resultados foram, na maioria dos anos, expressivos. No primeiro ano a rentabilidade foi de 71%, atingiu seu pior nível em 2016, com apenas 1%, porém retomou rapidamente e em 2018 foi de 47%.

Para um melhor entendimento da capacidade de geração de lucros da empresa, foi calculado o EBITDA, que teve resultados bastante expressivos quando comparado ao lucro líquido da empresa, manteve-se o menor resultado em 2016, de R\$ 115 milhões, tendo o maior resultado em 2018, de R\$ 288 milhões.

O resultado do EBITDA também permitiu o cálculo dos indicadores de rentabilidade ajustados, sendo a rentabilidade do ativo 17% e a rentabilidade do patrimônio líquido 101% em 2018. Quando comparado com os indicadores apresentados anteriormente, que levam em consideração o lucro líquido da empresa (rentabilidade do ativo 8% e rentabilidade do patrimônio líquido 47%) podemos concluir que o resultado da empresa é bastante impactado pelas despesas de juros, impostos sobre a renda e depreciações.

Com essas informações foi possível observar que a atividade da empresa tem se mantido bastante lucrativa, principalmente no que se refere ao retorno que a empresa traz para seus investidores, sendo que seu resultado líquido tem bastante influência negativa dos juros, depreciações e as demais despesas que o EBITDA desconsidera.

Analisando o resultado dos indicadores de liquidez foi observada uma situação não muito favorável empresa. A liquidez corrente, que analisa os ativos e passivos de curto prazo em busca de quantificar a capacidade de pagamento das dívidas, teve um resultado de 1,42 em 2018, sendo esse um dos maiores resultados nos períodos analisados.

Apesar de a literatura considerar uma liquidez corrente de 1,4 normal, como a empresa possui pouco giro em seus negócios, o que foi determinado pelos resultados da análise do capital de giro, a empresa analisada possui liquidez relativamente baixa uma vez que, para um eventual situação de liquidação das atividades, será necessário grande esforço para transformar todo o ativo, principalmente o estoque, em recursos financeiros.

Essa dependência do estoque fica evidente a partir do resultado do indicador de liquidez seca, que não leva em consideração os estoques, e teve resultado de 0,88 em 2018, que demonstra uma situação de liquidez relativamente apertada.

Para identificar a liquidez da empresa de forma mais ampla, no curto e longo prazo, foi calculado também o indicador da liquidez geral, que foi de 0,92 em 2018. O resultado inferior a 1 indica que a empresa possui parte dos recursos de terceiros aplicados no ativo permanente, de forma

que, em uma eventual liquidação, ela precisaria se desfazer de seus ativos permanentes ou buscar outros recursos para efetivar a liquidação.

Os indicadores de cobertura, que buscam demonstrar a capacidade da empresa de pagar as despesas com os juros da dívida da empresa, mostraram bons resultados. Ao relacionar a dívida líquida com o EBITDA podemos observar que na maioria dos períodos o indicador esteve entre 1 e 2, demonstrando dessa forma que, se todos os recursos que a empresa é capaz de gerar fossem direcionados ao pagamento da dívida da empresa, em menos de dois anos toda a dívida estaria quitada.

Observando o indicador de cobertura de juros, observamos que a empresa tem condições de pagar todo o custo de sua dívida com bastante folga. Os piores resultados foram em 2016, seguido por 2015 e 2017. Em 2018, no entanto, esse indicador foi de 430%, o que demonstra que, para cada R\$ 100 de juros que a empresa precisa pagar, ela gera R\$ 430 em lucros.

Também foi analisada a cobertura de juros levando em consideração o EBIT, que, diferente do EBITDA, por levar em considerações as despesas contábeis da empresa, faz com que o resultado do indicador de cobertura de juros tenha um resultado mais próximo da realidade contábil e fiscal. Dessa forma obtemos resultados inferiores ao indicador anterior, porém manteve-se a situação tranquila quanto a capacidade da empresa pagar suas despesas financeiras pois, em 2018, o indicador resultou em 355%, mostrando que, para cada R\$ 100 de juros pagos pela empresa a mesma gerou R\$ 355 em lucros.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse trabalho teve por objetivo determinar quais os indicadores econômico-financeiros têm a capacidade de demonstrar a situação financeira da empresa com o intuito de captação de recursos. Esses indicadores foram estudados na revisão de literatura e posteriormente aplicados na empresa PBG S.A. com o intuito de efetuar a análise da capacidade de pagamento dessa empresa.

Foi observado, após a análise de todos os indicadores estudados, que a empresa se encontra em boas condições financeiras, que apesar de sua liquidez mais apertada, foi observada uma tendência de melhora na liquidez e na capacidade de geração de lucro no decorrer dos anos analisados e que a empresa possui boa capacidade de pagamento de novos empréstimos.

A empresa teve seu pior resultado financeiro em 2016, porém, foi observado, a partir dos relatórios da administração emitidos anualmente, que essa situação foi decorrente de investimentos

que a empresa efetuou no período, incluindo a implantação de novo parque fabril. Portanto o resultado desse período não pode ser utilizado como balizador para o indeferimento do crédito, pois é normal a empresa obter resultados financeiros baixos nos períodos de alto investimento.

A empresa possui capacidade de pagamento dos juros de novos empréstimos, capacidade essa que é evidenciada pelos indicadores de cobertura de juros, que mostram que a empresa possui margem de lucro disponível para absorver esse novo custo.

Por fim, pode-se concluir, através dos resultados obtidos, que a empresa se encontra em situação de franca expansão de seus resultados financeiros e pode-se esperar melhora substancial nos próximos anos, que virá a garantir a liquidez dos créditos concedidos.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Maria Margarida. **Introdução a Metodologia do Trabalho Científico**. 10 ed. São Paulo: Editora Atlas, 2010. 158 p.

CARVALHO, V. J. R. D. **Das Razoes da Utilização do EBITDA por Profissionais de Mercado: uma Contribuição Prática**. 48 f. Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2014. Disponível em <http://tede.mackenzie.com.br/jspui/bitstream/tede/953/1/Vinicius%20Jose%20Ribeiro%20de%20Carvalho.pdf>. Acesso em 06 jun. 2019.

GELBCKE, E. R. et al. **Manual de Contabilidade Societária**. 3ª. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2018.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos da Metodologia Científica**. 8 ed. São Paulo: Editora Atlas, 2017. 346 p.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: abordagem gerencial**. 7ª. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2017.

NETO, A. A. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 11ª. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2015.

NETO, D. T. **Análise dos indicadores relacionados ao fluxo de caixa: Estudo de caso em um resort de praia no sul do Brasil**. 58 f. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2018. Disponível em https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/188316/UNIVERSIDADE%20FEDERAL%20DE%20SANTA%20CATARINA_versao%20final_ap%C3%B3s%20corre%C3%A7%C3%B5es.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em 06 jun. 2019.

PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, D. C. D. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 2ª. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

PBG S.A. **Demonstrações Financeiras Anuais Completas 2016**. CVM, 2017.

____. **Demonstrações Financeiras Anuais Completas 2017**. CVM, 2018.

____. **Demonstrações Financeiras Anuais Completas 2018**. CVM, 2019.

SANTANA, L.; LIMA, F. G. **EBITDA: Uma Análise de Correlação com os Retornos Totais aos Acionistas no Mercado de Capitais Brasileiro**. 15 f. FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS, Vitória, 2004. Disponível em http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/SANTANA,%20Luciene.%20Uma%20analise%20de%20correla%C3%A7%C3%A3o.pdf. Acesso em: 25 abr. 2019.

SANTOS, M. L. M. **O estudo do EBITDA no Grupo Almedina**. 65 f. Universidade de Coimbra, Portugal, 2012. Disponível em <https://estudogeral.uc.pt/bitstream/10316/19788/3/O%20estudo%20do%20EBITDA%20no%20Grupo%20Almedina.pdf>. Acesso em 25 mai. 2019.

SILVA, J. P. D. **Análise Financeira de Empresas**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.