

**UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ  
CÂMPUS PATO BRANCO  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**ANDRÉ DE ÁVILA HERNANDEZ**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE UMA COMPANHIA DO  
RAMO DE COMBUSTÍVEIS**

**TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

**PATO BRANCO**

**2015**

**ANDRÉ DE ÁVILA HERNANDEZ**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE UMA COMPANHIA DO  
RAMO DE COMBUSTÍVEIS**

Trabalho de Conclusão de Curso de graduação apresentado como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, do Departamento de Ciências e Engenharia da Universidade Tecnológica Federal do Paraná – UTFPR – Campus de Pato Branco.

Orientador: Professor Vanilton Polli

**PATO BRANCO**

**2015**



Universidade Tecnológica Federal do Paraná  
Campus Pato Branco  
Curso de Ciências Contábeis  
Coordenação de Trabalho de Conclusão de Curso



TERMO DE APROVAÇÃO

Titulo do Trabalho de Conclusão de Curso

**Análise Econômico-Financeira de uma Companhia do Ramo de Combustíveis**

Nome do Aluno: **André de Ávila Hernandez**

Este Trabalho de Conclusão de Curso foi apresentado às 19 horas e 30 minutos, no dia 04 de novembro de 2015 como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Ciências Contábeis, do Departamento de Ciências Contábeis - DACON, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade Tecnológica Federal do Paraná. O candidato foi arguido pela Banca Examinadora, composta pelos professores abaixo assinados. Após deliberação, a Banca Examinadora considerou o trabalho APROVADO.

(aprovado, aprovado com restrições, ou reprovado).

Prof. Vanilton Polli  
Orientador

Prof. Oldair Roberto Giasson  
Avaliador - UTFPR

Prof. Luiz Fernando Casagrande  
Avaliador UTFPR

À Heloísa.

## **AGRADECIMENTOS**

À Deus pelo Seu amor incondicional.

Aos meus pais, Ricardo e Elza Hernandez, pela orientação e dedicação durante toda minha vida. À minha esposa Juliane Rombaldi Hernandez pelo amor e compreensão nessa importante fase das nossas vidas.

Ao professor orientador Vanilton Polli e à professora Marivânia Rufatto da Silva pela disposição em auxiliar na elaboração desse trabalho.

Ao escritório Polli e Contadores Associados de Pato Branco-PR, pela oportunidade de aprendizado e crescimento como profissional de contabilidade.

O sucesso nasce do querer, da determinação e persistência em se chegar a um objetivo. Mesmo não atingindo o alvo, quem busca e vence obstáculos, no mínimo fará coisas admiráveis. (José de Alencar)

## RESUMO

**Hernández, André de Ávila.** Análise econômico-financeira de uma companhia do ramo de combustíveis. 2015. 55 f. Trabalho de Conclusão de Curso. Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Pato Branco, 2015.

Este trabalho tem como objetivo principal, fazer uma avaliação para análise dos indicadores econômico-financeiros em uma companhia do ramo de combustíveis com base nas demonstrações contábeis. O mesmo foi fundamentado no modelo de gestão utilizado pela companhia e também nos indicadores econômico-financeiros utilizados para a análise, oriundos da pesquisa bibliográfica. Posteriormente, a partir de pesquisa exploratória em forma de estudo de caso, obtiveram-se informações da companhia, através de entrevista com o gestor. A companhia disponibilizou as demonstrações contábeis divulgadas referentes ao segundo semestre de 2013 até o primeiro semestre de 2015. Diante dos valores e informações coletados e após a padronização dos dados, foi possível, com o auxílio de ferramentas de análise, calcular os indicadores econômico-financeiros e analisar a variação dos resultados ocorrida no período, em cada indicador. A conclusão do trabalho indica que através das análises foram detectados pontos que se destacaram positiva ou negativamente, os quais foram apontados individualmente e subsequentemente de forma geral e resumida. Após apresentação desses pontos da companhia, é possível visualizar que a companhia, como várias outras empresas brasileiras, está passando por um momento de dificuldade, devido ao momento de crise econômica do país. O estudo fez uso de análises das demonstrações contábeis através de indicadores econômicos, destacando os resultados dessas análises, as quais contribuíram favoravelmente para evidenciar a situação econômica da companhia, gerando assim um diagnóstico capaz de ajudar na possível tomada de decisão.

**Palavras-chave:** Análise financeira. Demonstrações contábeis. Indicadores econômico-financeiros.

## ABSTRACT

**Hernández, André de Ávila.** Economic and financial analysis of a company's fuel activity. 2015. 55 f. **Trabalho de Conclusão de Curso. Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Pato Branco, 2015.**

This work has as main objective, to evaluate for the analysis of economic and financial indicators in a fuel branch of the company based on financial statements. The same was based on the management model used by the company and also in economic and financial indicators used for the analysis, derived from the literature. Later, from exploratory research in the form of case study, they obtained the company's information through interviews with the manager. The company released the published financial statements for the second half of 2013 to the first half of 2015. In light of the values and information collected and after the standardization of data, it was possible, with the aid of analysis tools, calculating financial indicators and analyze the varying results during the period in each indicator. The conclusion of the work indicates that through the analysis were detected points that stood out positively or negatively, which were scored individually and subsequently in general and summarized. After presentation of these company's points, we can see that the company, like many other Brazilian companies are going through a difficult moment due to the time of economic crisis in the country. The study made use of analysis of the financial statements by economic indicators, highlighting the results of these analyzes, which contributed favorably to evidence the economic situation of the company, thus generating a diagnosis can help in decision making process.

**Keywords:** Financial analysis. Accounting statements. Economic-financial indexes.



## LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO DO TRABALHO .....	28
FIGURA 2 – LIQUIDEZ CORRENTE .....	35
FIGURA 3 – LIQUIDEZ SECA .....	36
FIGURA 4 – LIQUIDEZ IMEDIATA .....	36
FIGURA 5 – LIQUIDEZ GERAL .....	37
FIGURA 6 – PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO DAS VENDAS .....	38
FIGURA 7 – PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO DAS COMPRAS.....	38
FIGURA 8 – PRAZO MÉDIO DE RENOVAÇÃO DOS ESTOQUES .....	39
FIGURA 9 – CAPITAIS DE TERCEIROS SOBRE RECURSOS TOTAIS.....	39
FIGURA 10 – CAPITAL DE TERCEIROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO .....	40
FIGURA 11 – DÍVIDAS DE CURTO PRAZO SOBRE O ENDIVIDAMENTO TOTAL.....	40
FIGURA 12 – MARGEM BRUTA .....	41
FIGURA 13 – MARGEM LÍQUIDA .....	41
FIGURA 14 – RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO (ROE) .....	42
FIGURA 15 – RETORNO SOBRE O ATIVO (ROA) .....	43
FIGURA 16 – RETORNO SOBRE O ATIVO (ROA) CONSIDERANDO O LLaDF .....	43
FIGURA 17 – GIRO DO ATIVO .....	43
FIGURA 18 – CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS.....	44
FIGURA 19 – PAY-BACK DO PL.....	44
FIGURA 20 – GRAU DE ALAVANCAGEM FINANCEIRA.....	45

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO ANTES DA PADRONIZAÇÃO .....	30
TABELA 2 – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO PADRONIZADA PARA ANÁLISE.....	30
TABELA 3 – BALANÇO PATRIMONIAL ANTES DA PADRONIZAÇÃO .....	31
TABELA 4 – BALANÇO PATRIMONIAL PADRONIZADO PARA ANÁLISE .....	31
TABELA 5 – BALANÇO PATRIMONIAL -ATIVO.....	34
TABELA 6 – BALANÇO PATRIMONIAL - PASSIVO.....	34
TABELA 7 – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO .....	35
TABELA 8 – CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO.....	46
TABELA 9 – NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO .....	46
TABELA 10 – TESOURARIA .....	47
TABELA 11 – RESUMO DOS RESULTADOS DOS INDICADORES ANALISADOS .....	49

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>12</b>
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO	12
1.2	PROBLEMA DE PÊSQUISA	12
1.3	OBJETIVOS	13
1.3.1	Objetivo Geral	13
1.3.2	Objetivos específicos	13
1.4	JUSTIFICATIVA	13
1.5	DELIMITAÇÃO	14
1.6	ESTRUTURA DO ESTUDO	14
<b>2</b>	<b>FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b>	<b>15</b>
2.1	Processo decisório	15
2.2	Ferramentas de análise e avaliação	15
2.2.1	Índices de liquidez	16
2.2.1.1	Liquidez corrente	17
2.2.1.2	Liquidez seca	17
2.2.1.3	Liquidez imediata	18
2.2.1.4	Liquidez geral	18
2.2.2	Endividamento financeiro	19
2.2.3	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RsPL)	19
2.2.4	Retorno sobre o Ativo (RsA)	20
2.2.5	Payback	21
2.2.6	Grau de Alavancagem Financeira (GAF)	22
2.2.7	Gestão do capital de giro	22
2.2.8	Efeito tesoura	25
2.2.9	Prazos médios	26
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA</b>	<b>28</b>
3.1	Enquadramento metodológico	28
3.2	Procedimentos de coleta e padronização dos dados	29
<b>4</b>	<b>ESTUDO DE CASO</b>	<b>32</b>
4.1	A companhia	32
4.1.1	Entrevista com o contador	32
4.1.2	Entrevista com o gestor	32
4.1.3	Demonstrações contábeis	33
4.2	Cálculo e análise individual dos indicadores	35
4.2.1	Índices de liquidez	35
4.2.1.1	Liquidez corrente	35
4.2.1.2	Liquidez seca	36
4.2.1.3	Liquidez imediata	36
4.2.1.4	Liquidez geral	37
4.2.2	Prazos médios	38
4.2.2.1	Prazo médio de recebimento das vendas	38
4.2.2.2	Prazo médio de pagamento das compras	38
4.2.2.3	Prazo médio de renovação dos estoques	39
4.2.3	Grau de endividamento	39
4.2.3.1	Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	39
4.2.3.2	Capital de Terceiros sobre Capital Próprio	40
4.2.3.3	Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento Total	40
4.2.4	Índices de rentabilidade	41
4.2.4.1	Margem bruta	41

4.2.4.2 Margem líquida.....	41
4.2.4.3 Retorno sobre o Patrimônio Líquido .....	42
4.2.4.4 Retorno sobre o ativo .....	42
4.2.4.5 Giro do ativo .....	43
4.2.5 Custo do Capital de Terceiros .....	44
4.2.6 Pay-back do PL .....	44
4.2.7 Grau de Alavancagem Financeira .....	45
4.2.8 Capital circulante líquido.....	45
4.2.9 Necessidade de Capital de Giro .....	46
4.2.10 Tesouraria .....	46
4.2.11 Efeito tesoura .....	47
4.3 Análise geral dos indicadores e pontos de destaque.....	49
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>52</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>53</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Quando se observa o crescimento financeiro das organizações e o volume de informações que foram necessárias para esta evolução, é possível compreender que a contabilidade tornou-se peça fundamental para a tomada de decisão. Dessa forma Hoss et al. (2008, p. 1) expõem que além do fato de que a informação é o ponto fundamental para a gestão contábil das organizações, ela também é a matéria prima para a economia da era do conhecimento. Nesse contexto, faz-se necessária a utilização de ferramentas que possibilitem a análise das informações econômico-financeiras, apresentadas através das demonstrações contábeis, no processo decisório.

Todas as organizações necessitam de recursos para funcionar, sendo aqueles obtidos através de agentes econômicos, como: acionistas, debenturistas, bancos, entre outros (MARTINS, 2001). Para a correta análise faz-se necessário a utilização de ferramentas e técnicas para divulgação dos valores contábeis e valores de mercado a esses agentes da economia.

Portanto, o presente trabalho fará uso de ferramentas de análise das demonstrações contábeis de uma companhia.

## 1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Visando analisar os indicadores de desempenho da companhia, este trabalho apresenta o seguinte problema de pesquisa: Como está a situação econômico-financeira de uma companhia do ramo de combustíveis?

## 1.3 OBJETIVOS

### 1.3.1 Objetivo Geral

Fazer uma avaliação para análise dos indicadores econômico-financeiros em uma companhia do ramo de combustíveis com base nas demonstrações contábeis.

### 1.3.2 Objetivos específicos

- a) Coletar e padronizar para análise as demonstrações contábeis da companhia.
- b) Calcular os indicadores econômico-financeiros da companhia, com base nas demonstrações padronizadas referente a 4 semestres.
- c) Analisar a variação dos resultados em cada indicador, evidenciando pontos que se destacam positiva ou negativamente.

## 1.4 JUSTIFICATIVA

As organizações têm como objetivo principal a produção de riqueza, porém, para que isso ocorra, é necessário que as informações geradas pela contabilidade sejam analisadas e garantam segurança no momento da tomada de decisão. Diante disso, o gestor precisa de ferramentas que possibilitem uma ampla análise da situação da companhia e seu valor real gerado.

Padoveze e Benedicto (2010) afirmam que:

A análise econômico-financeira tem por objetivo extrair informações das demonstrações contábeis para ser utilizada no processo de tomada de decisão. [...] Porém o mais importante instrumento de análise econômico-financeira é sua utilização interna pela empresa.

Portanto, este trabalho se justifica devido a importância das contribuições da análise de indicadores econômico-financeiros e apresentar resultados que demonstrem sua relevância na possível tomada de decisão.

## 1.5 DELIMITAÇÃO

Para a realização do estudo, a pesquisa limitou-se a análise econômico-financeira através das demonstrações contábeis de uma companhia do ramo de combustíveis com sede no estado do Paraná, do período de julho de 2013 a junho de 2015. Por questões de sigilo, omitiu-se a identidade da companhia.

## 1.6 ESTRUTURA DO ESTUDO

O trabalho está organizado em cinco capítulos, primeiramente encontra-se a introdução ao assunto, que contempla a contextualização do tema proposto; problema de pesquisa; objetivos; justificativa e delimitação do estudo.

No segundo capítulo, apresenta-se o referencial teórico que serve de base para o desenvolvimento do estudo.

No capítulo seguinte é exposto a metodologia de pesquisa, a qual contém o procedimento metodológico utilizado para o desenvolvimento do estudo.

No quarto capítulo apresenta-se o estudo de caso da companhia. Na sequência, são apresentados os resultados alcançados na análise econômico-financeira feita na companhia.

E por fim, as conclusões do estudo realizado, assim como as referências que o fundamentaram.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1 Processo decisório

Para Santos e Ponte (1998), “a tomada de decisão na empresa não se refere meramente ao ato final da escolha entre alternativas, mas sim a todo o processo. Esse processo complexo - o processo decisório da companhia - pode ser definido como o conjunto de etapas ou fases seguidas pelo decisor para efetuar a escolha da alternativa de ação”.

A função da tomada de decisão está exclusivamente relacionada à posição gerencial da companhia. Para Bennis (1996, p. 78), a liderança estratégica é importante para a eficácia das organizações, tendo em vista o crescimento financeiro das organizações e a constante mudança no cenário econômico. Nesse tipo de ambiente econômico, onde existe a constante transformação, é necessário que a liderança seja efetiva, já que esta é o norte das organizações que almejam continuar sobrevivendo nesse contexto de transformações.

### 2.2 Ferramentas de análise e avaliação

Para Martins (2001), “existem vários modelos de avaliação de empresas, devendo sua escolha considerar o propósito da avaliação de empresas e as características próprias do empreendimento.” Ainda, segundo Martins (2001), as técnicas podem ser categorizadas como técnicas comparativas de mercado, técnicas baseadas em valores patrimoniais ajustados, e técnicas baseadas no desconto de fluxos futuros de benefícios.

Segundo Franco (1989, p. 93), para fazer a análise das demonstrações é necessário “decompô-la nas partes que a formam, para melhor interpretação de seus componentes”.

Já para Ludícibus (1998, p. 20), defende que a análise é “a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos”.



Para Matarazzo (2003, p.15), o objetivo da análise das demonstrações contábeis “é extrair informações das demonstrações financeiras para a tomada de decisões”.

Franco (1989, p. 20) contribui com o tema quando reconhece a importância da análise das demonstrações contábeis, o autor afirma ser “através dela que a contabilidade fornece informações analíticas e detalhadas que facilitam a leitura e a interpretação das demonstrações contábeis”.

De acordo com Matarazzo (2003, p. 147) “a característica fundamental é fornecer visão ampla da situação econômica ou financeira da empresa”. Os indicadores econômicos constituem uma técnica de análise muito eficaz pelo fato de simplificar a análise, pois a interpretação através de percentuais e pontos dos indicadores é mais sucinta que a observação de valores monetários.

A partir desses conceitos de análise das demonstrações contábeis, faz-se necessário a explanação e contextualização de alguns tipos de ferramentas existentes que auxiliam na análise das demonstrações, que por sua vez, são a base para identificação do valor econômico-financeiro da companhia.

A seguir é apresentado o referencial teórico referente às ferramentas de análise das demonstrações contábeis, relevantes para a tomada de decisão.

### 2.2.1 Índices de liquidez

Para Padoveze e Benedicto (2007, p. 135) os índices de liquidez são necessários para “avaliar a capacidade de pagamento da empresa”. A definição de liquidar, quer dizer extinguir uma obrigação. Logo, os índices visam medir se os ativos são suficientes para a quitação de tais dívidas. Acrescentam ainda que, os ativos são classificados por condição e facilidade de se tornarem líquidos. Portanto, existem ativos mais líquidos que outros. Os índices de liquidez mais utilizados são descritos na continuação.

### 2.2.1.1 Liquidez corrente

É calculado a partir dos valores a curto prazo. Ele permite verificar a capacidade de pagamento dentro do próximo ano. Seu cálculo é feito dividindo-se o ativo circulante pelo passivo circulante, de acordo com a fórmula (1).

Segundo Ludícibus (2010, p.94) “é um índice muito divulgado e frequentemente considerado como o melhor indicador da situação de liquidez da companhia”.

Esse índice é “considerado favorável quando for maior que 1” (REIS, 2009), sendo que a companhia tem maior capacidade para pagamento das suas dívidas a curto prazo. Abaixo de 1, a companhia tem menor capacidade de saldar as suas dívidas a curto prazo, “uma vez que os ativos circulantes, transformados em dinheiro, não seriam suficientes” para saldar as dívidas do passivo circulante (PADOVEZE E BENEDICTO, 2007). Entretanto, isso não significa que a companhia é insolvente, pois a mesma também é capaz de gerar lucro utilizando capital de terceiros.

O índice de liquidez corrente identifica quanto a companhia possui do ativo circulante para cada R\$ 1,00 do passivo circulante, ou seja, a capacidade de pagamento a curto prazo. Portanto quanto maior, melhor.

(1)

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

### 2.2.1.2 Liquidez seca

Para Ludícibus (2010, p.96) “esta é uma variante muito adequada para se avaliar conservadoramente a situação de liquidez da empresa”.

Para Padoveze e Benedicto (2007, p. 138), “é um prolongamento do índice de liquidez corrente”, porém tem-se a capacidade de pagamento mais líquida, pois exclui-se o valor dos estoques do ativo circulante, conforme fórmula (2).

Reis (2009, p.335) diz que o índice “revela a capacidade de pagamento a curto prazo, sem contar com os estoques”.

Logo, o índice identifica o montante das dívidas a curto prazo que está em condições de ser pago mediante a utilização de itens de maior liquidez do ativo circulante.

(2)

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{AC} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Onde:

AC – Ativo Circulante

#### 2.2.1.3 Liquidez imediata

Ludícibus (2010, p.93) afirma que “este quociente representa o valor de quanto dispomos imediatamente para saldar nossas dívidas de curto prazo”. Logo, é o índice que mais se caracteriza como liquidez, sendo que considera as disponibilidades, ou seja, caixa, saldos bancários e aplicações a curto prazo, como capacidade de pagamento das dívidas do passivo circulante, conforme fórmula (3).

(3)

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Sendo assim, esse índice identifica quanto a companhia possui de disponível para cada R\$ 1,00 de suas dívidas de curto prazo (circulante).

Segundo Marion (2005. p.91), “para efeito de análise, é um índice sem muito realce, pois relacionamos dinheiro disponível com valores, que vencerão em datas as mais variadas possível, embora a Curto Prazo”.

#### 2.2.1.4 Liquidez geral

É calculado utilizando a soma do ativo circulante mais o ativo não circulante, dividido pela soma do passivo circulante mais o passivo exigível a longo prazo e “mede a capacidade de pagamentos total da empresa” (REIS, 2009).

Marion (2005), afirmar que a liquidez geral “mostra a capacidade de pagamento da empresa a Longo Prazo, considerando tudo o que ela converterá em dinheiro (a Curto e Longo Prazo), relacionando-se com tudo o que já assumiu de dívidas”.

Segundo Padoveze e Benedicto (2007, p. 141), esse índice “serve para detectar a saúde financeira (no que se refere à liquidez) de longo prazo da empresa”, pois indica a capacidade de pagamento da companhia, das dívidas de curto e longo prazo, ou seja, quanto possui no ativo circulante e realizável a longo prazo para cada R\$ 1,00 da dívida total, conforme fórmula (4).

(4)

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{AC} + \text{ARLP}}{\text{PC} + \text{PELP}}$$

Onde:

AC – Ativo Circulante

ARLP – Ativo Realizável a Longo Prazo

PC – Passivo Circulante

PELP – Passivo Exigível a Longo Prazo

### 2.2.2 Endividamento financeiro

Para Reis (2009, p. 363), é “uma medida da solvência geral da empresa, pois determina a proporção do ativo financiada por capitais de terceiros”, ou seja, valores obtidos de empréstimos e financiamentos, “sejam eles de curto ou longo prazo” (PADOVEZE E BENEDICTO, 2007). É um índice decisivo para a tomada de recursos de terceiros, pois se a companhia tiver um alto grau de endividamento, terá restrições de crédito junto as instituições financeiras, sendo que não conseguirá “obter financiamentos para complementar o giro normal de suas atividades” (REIS, 2009, p. 363).

### 2.2.3 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RsPL)

Wernke (2008), afirma:

Os quocientes da “rentabilidade” objetivam demonstrar o retorno proporcionado pelos investimentos realizados na empresa. Destarte, ao avaliar a rentabilidade os investidores terão condições de decidir se vale a pena manter o empreendimento, se é interessante economicamente aplicar mais capital no negócio ou se a companhia está proporcionando retorno inferior a outras oportunidades de investimento disponíveis.

Para Martins (2001), o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, “apura a relação entre o ganho obtido pelos sócios e o investimento que realizaram na empresa”, calculado pela fórmula (5). Logo pode-se dizer que este índice identifica quanto rendeu o investimento dos acionistas.

(5)

$$RsPL = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Nesse caso, quanto maior o índice, melhor, já que está relacionado diretamente ao lucro líquido.

O retorno sobre o patrimônio líquido abrange três variáveis da operação da companhia: a lucratividade, a administração dos ativos e a alavancagem financeira. Para o acionista, é fundamental entender como a variação dos itens citados anteriormente irão afetar diretamente e qual será o tipo de retorno sobre o patrimônio líquido, e da capacidade da administração da companhia.

Segundo Kassai et al. (1999, p. 166), enquanto o Retorno sobre o Ativo mede “o desempenho global, ou seja, sobre os recursos totais aplicados no patrimônio da empresa”, o Retorno sobre o PL “mede a rentabilidade sobre os recursos líquidos da empresa, sobre os recursos efetivamente investidos pelos proprietários”.

#### 2.2.4 Retorno sobre o Ativo (RsA)

É “taxa de retorno gerado pelas aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos. Indica o retorno gerado por cada \$ 1,00 investido pela empresa” (ASSAF NETO, 2008, p. 229)

Para Martins (2001), “este índice representa a razão entre o resultado líquido e o capital investido” na companhia. Entretanto, mesmo autor apresenta uma limitação para o índice, uma vez que o mesmo considera as despesas com capital de terceiros, ou seja, as despesas financeiras.

Assaf Neto (2009) também afirma que o lucro operacional é o resultado da empresa antes das despesas financeiras, ou seja, “é o resultado gerado exclusivamente pelas decisões de ativos” (ASSAF NETO, 2009).

Na fórmula (6), é apresentado o cálculo desse índice, desconsiderando as despesas financeiras.

(6)

$$RsA = \frac{LLaDF}{\text{Ativo}}$$

Onde:

LLaDF – Lucro líquido antes das despesas financeiras

### 2.2.5 *Payback*

O índice *payback* calcula o tempo necessário para a recuperação do investimento inicial. Conforme Santos (2001, p. 150), “este método estima em quanto tempo ocorrerá a recuperação do capital investido em função do fluxo de caixa gerado”. Ou seja, é o período de tempo necessário para que as entradas de caixa geradas por um determinado projeto se igualem ao valor do investimento.

A liquidez de um projeto, que é componente importante na análise de investimento, é medida pela rapidez de seu retorno, ou seja, pelo *payback*.

*Payback* é o tempo decorrido entre o investimento inicial e o momento no qual o lucro líquido acumulado se iguala ao valor desse investimento, assim quanto menor for o tempo de recuperação, mais atrativo se torna o empreendimento (LAPONNI, 2007). É calculado de acordo com o apresentado na fórmula (7).

(7)

$$PbPL = \frac{100\%}{RsPL}$$

Onde:

PbPL – *Payback* do Patrimônio Líquido

RsPL – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

### 2.2.6 Grau de Alavancagem Financeira (GAF)

Este indicador mostra a eficiência da aplicação dos recursos de terceiros para melhorar a lucratividade da companhia. Pode-se definir alavancagem financeira como a capacidade que os recursos de terceiros apresentam em elevar os resultados líquidos dos proprietários. Para Padoveze e Benedicto (2007), caracteriza-se alavancagem financeira quando a companhia utiliza de recursos de terceiros como elemento para melhorar a rentabilidade final do capital próprio. É calculado dividindo-se o Retorno sobre o Patrimônio Líquido pelo Retorno sobre o Ativo, conforme fórmula (8).

(8)

$$GAF = \frac{RsPL}{RsA}$$

Onde:

RsPL – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

RsA – Retorno sobre o Ativo

### 2.2.7 Gestão do capital de giro

O gerenciamento e análise do capital de giro é de extrema importância para o bom desempenho financeiro da companhia, pois uma companhia com pouca capacidade de pagamento pode ter suas operações afetadas pela escassez de recursos financeiros, ocasionando a possível diminuição de sua rentabilidade.

Assaf Neto e Silva (2002, p. 15), afirmam que “a administração do capital de giro diz respeito à administração das contas dos elementos de giro, ou seja, dos ativos e passivos correntes (circulantes)”.

Para Sousa, Luporini e Souza (1996), a gestão do capital de giro consiste em um processo contínuo de tomadas de decisões direcionadas, sobretudo, para a preservação da liquidez da empresa que também afeta a rentabilidade.

Para Braga (1995, p. 81):

Em sentido restrito, o capital de giro corresponde aos recursos aplicados no ativo circulante, formado basicamente pelos estoques, contas a receber e disponibilidades. Uma abordagem mais ampla contempla também os passivos circulantes. Deste modo, a administração do capital de giro está relacionada com os problemas de gestão dos ativos e passivos circulantes.

Segundo Assaf Neto e Silva (2002, p. 64), independentemente da influência do ciclo financeiro e operacional, o volume de vendas também pode ser considerado umas das principais variáveis na análise da Necessidade de Capital de Giro.

A necessidade de capital de giro é a diferença entre o Ativo Circulante Operacional e Passivo Circulante Operacional, sendo o valor que a companhia necessita para financiar o giro da sua atividade, conforme explica Matarazzo (2003, p. 338). A necessidade de capital de giro é representada através da fórmula (9):

(9)

$$\text{NCG} = \text{ACO} - \text{PCO}$$

Onde:

NCG – Necessidade de capital de giro

ACO – Ativo circulante operacional

PCO – Passivo circulante operacional

Se o valor da NCG for positivo significa que a companhia precisa de capital de giro para suportar as suas operações, e a mesma deverá encontrar fontes para financiar os recursos necessários para tais operações. Entretanto, quando o saldo for negativo significa que a companhia tem recursos em abundância, os quais poderão ser aplicados no mercado financeiro ou na expansão da própria companhia.

Uma outra variável importante utilizada é o Capital Circulante Líquido (CCL) obtido através da diferença entre ativo circulante e passivo circulante (HOJI, 2012), conforme fórmula 10.



(10)

$$\text{CCL} = \text{AC} - \text{PC}$$

Onde:

CCL – Capital Circulante Líquido

AC – Ativo circulante

PC – Passivo circulante

Quando o ativo circulante for maior que o passivo circulante, o CCL será positivo. Em caso contrário, o CCL será negativo. E em caso de igualdade do ativo circulante e do passivo circulante o CCL será nulo (HOJI, 2012).

Quando o CCL for negativo significa que há recursos de curto prazo financiando ativos não circulantes, quando o CCL for positivo mostra que os recursos de longo prazo além de financiar ativo não circulante financiam também ativo circulante.

Tesouraria é a diferença entre o ativo financeiro e o passivo financeiro, conforme fórmula 11. Para Neves Júnior et al. (2011) explicam é possível verificar se o CCL está financiando a NCG. Se o ativo financeiro for maior que o passivo financeiro, a companhia possui folga na situação financeira a curto prazo. Caso ocorra o inverso, ou seja, se o ativo financeiro for menos que o passivo financeiro, significa que a companhia está utilizando recursos de terceiros, para financiar suas atividades operacionais (HOJI, 2012).

(11)

$$\text{T} = \text{AF} - \text{PF}$$

Onde:

T – Tesouraria

AF – Ativo financeiro

PF – Passivo financeiro

### 2.2.8 Efeito tesoura

Conforme explica Castelo (2003), um capital de giro elevado pode desviar recursos financeiros que deveriam ser aplicados em investimentos na empresa. Entretanto, um capital de giro muito baixo pode ocasionar a restrição da capacidade operacional e de geração de receita da empresa.

Logo, surge o efeito tesoura, que é o aumento da necessidade de capital de giro e a diminuição crescente e negativa da tesouraria (PADOVEZE E BENEDICTO, 2007).

Para Komatsu e Santana (2011):

O efeito tesoura representa o aumento da necessidade de capital de giro em relação ao capital de giro. Isto acontece quando uma empresa expande significativamente o nível de operações e vendas, sem o devido suporte de recursos para financiar o decorrente aumento da necessidade do capital de giro, ou seja, está aumentando a necessidade de capital de giro, sem o aumento proporcional de capital de giro.

Para exemplificar o efeito tesoura, é apresentado o gráfico 1:

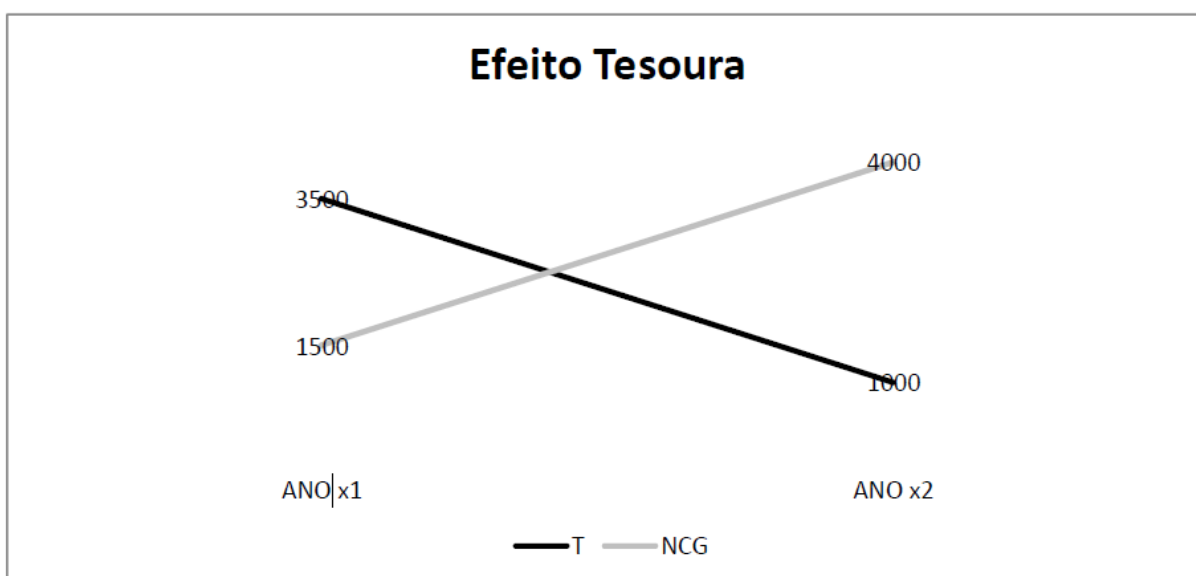


Gráfico 1 – Exemplo do Efeito Tesoura

Fonte: Suzana (2013)

O gráfico 1 extraído da obra de Suzana (2013) apresenta:

Uma empresa fictícia que apresenta ao final do ano x1 uma tesouraria (T) de \$3.500,00 e uma NCG de \$1.500,00. E ao final do ano x2, sua tesouraria (T) diminuiu para \$1.000,00 e sua NCG aumentou para \$4.000,00. Graficamente, esse comportamento de crescimento da necessidade de investimento em giro em relação à própria tesouraria disponível. Em algum momento do ano x2 a T apresenta-se insuficiente para financiar a NCG da empresa, resultando a abertura da tesoura. A partir do momento em que a empresa apresentar sua T negativa e crescente, e sua NCG positiva e crescente, ela estará sobre o efeito tesoura. Portanto, pode ser afirmado que a T e a NCG são inversamente proporcionais, quando a empresa estiver em efeito tesoura.

### 2.2.9 Prazos médios

A análise dos prazos médios de uma companhia é uma importante maneira de identificar, através das demonstrações contábeis, o prazo médio de recebimento das vendas e o prazo de pagamento dos fornecedores, como também indicar qual o tempo de renovação dos estoques vendidos pela companhia.

Para Matarazzo (2003), é recomendável analisar os prazos médios conjuntamente com análise de outros indicadores, para dessa forma determinar as estratégias a ser tomadas pela companhia. Os indicadores de prazos médios, podem ser encontrados a partir das demonstrações contábeis.

Segundo Padoveze e Benedicto (2007), o prazo médio de recebimento das vendas mostra, em dias, quanto a companhia demora, em média, para receber o valor das vendas realizadas no período. Matarazzo (2003) também afirma que através desse indicador, podem ser identificados, quantos dias, em média, a companhia demorará para receber suas o valor das vendas realizadas. Os valores são retirados das demonstrações contábeis. A fórmula (12) é utilizada para o cálculo.

(12)

$$\text{PMRV} = \frac{\text{Clientes X Período}}{\text{Receita bruta}}$$

Onde:

PMRV – Prazo médio para recebimento das vendas

O prazo médio de pagamento das compras indica o tempo médio, em dias, que a companhia demora para efetuar o pagamento das suas compras, conforme fórmula (13).

(13)

$$\text{PMPC} = \frac{\text{Fornecedores X Período}}{\text{Compras}}$$

Onde:

PMPC – Prazo médio para pagamento das compras

Em contrapartida, o prazo médio para renovação dos estoques indica o tempo médio que a companhia demora para consumir e fazer reposição de todo o estoque, de acordo com a fórmula (14).

(14)

$$\text{PMRE} = \frac{\text{Estoques X Período}}{\text{CMV}}$$

Onde:

PMRE – Prazo médio para renovação dos estoques

Matarazzo (2003, p. 317) expõe a diferença entre a fórmula do prazo médio de renovação de estoque e às anteriores.

Enquanto as duplicatas a receber ou a pagar decorrem das vendas ou das compras passadas, os estoques relacionam-se com as vendas futuras. O correto seria, pois tomar as vendas dos próximos meses após o balanço. Como esse dado, porém, não é disponível ao analista externo, tomam-se as próprias vendas passadas a preço de custo, dadas pelo custo das mercadorias vendidas.

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 Enquadramento metodológico

Conforme Figura 1, é apresentado o enquadramento metodológico do trabalho, o qual classifica a natureza dos objetivos, natureza do trabalho, coleta de dados, instrumento de pesquisa e abordagem do problema.

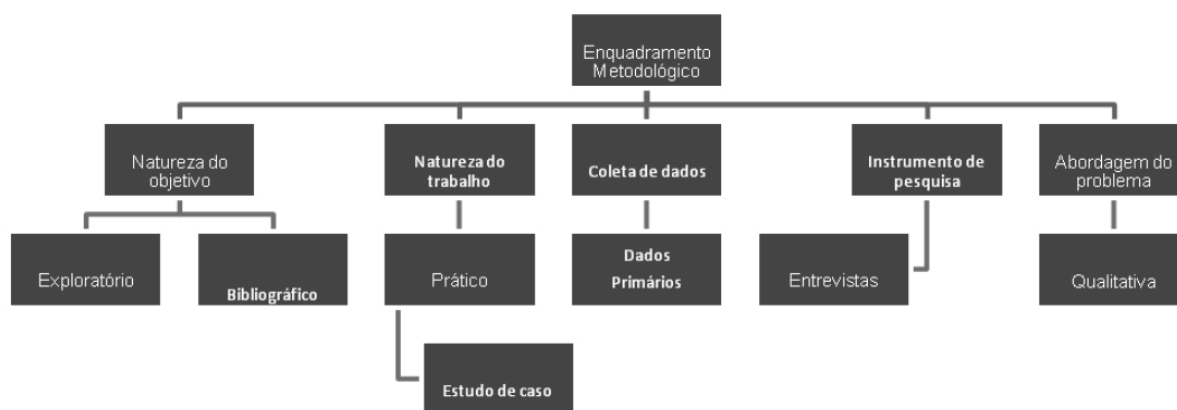


Figura 1 – Enquadramento metodológico do trabalho

Fonte: Petri (2005)

Quanto à natureza do objetivo, realizou-se a partir de um estudo de caso, baseado em pesquisa exploratória e bibliográfica. A pesquisa de caráter exploratório tem como objetivo proporcionar maior afinidade com o problema visando torná-lo mais explícito, aprimorando ideias (GIL, 1996). Conforme Yin (2005), o estudo de caso surge da necessidade de compreender fenômenos sociais complexos, preservando as características da vida real.

Para Gil (2002), a pesquisa bibliográfica é aquela elaborada partir de livros e artigos científicos, já publicados. Para que pudesse haver um embasamento teórico confiável, foi realizada a pesquisa bibliográfica das ferramentas para análise econômico-financeiras.

O estudo de caso é justificado pela complexidade dos processos da companhia objeto do estudo. Já que existem diversos processos e pessoas envolvidos na empresa.

Referente à coleta de dados, utilizaram-se dados coletados através de entrevista para identificação do modelo de gestão e das ferramentas utilizadas para o processo decisório da companhia.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é caracterizada como qualitativa, pois irá interpretar diferentes tipos de dados da companhia. “O método qualitativo é caracterizado pelos seus atributos e que podem ser considerados não apenas aspectos mensuráveis, mas também os aspectos descritivos”. (FACHIN, 2001).

### 3.2 Procedimentos de coleta e padronização dos dados

A coleta de dados foi realizada através das demonstrações contábeis disponibilizadas pela companhia, sendo elas, balanço patrimonial e demonstração do resultado, referentes ao período compreendido entre julho de 2013 e junho de 2015. Sendo assim, os valores foram apresentados de forma semestral, ou seja, posição patrimonial e resultados do 2º semestre de 2013, 1º e 2º semestres de 2014 e 1º semestre de 2015.

Após a coleta dos valores disponibilizados pela companhia, foi efetuada a padronização das demonstrações para sintetizar as contas do balanço patrimonial e demonstração do resultado, através desse método são transcritas as contas para um modelo previamente definido, conforme disposto nas tabelas 1, 2, 3 e 4. Estas demonstrações fundamentaram a análise, as considerações e conclusões.

Tabela 1 – Demonstração do resultado antes da padronização

	<b>Período</b>
Receita líquida	815.479
Custos das mercadorias vendidas	(749.746)
<b>Lucro bruto</b>	<b>65.733</b>
Despesas comerciais	(22.339)
Despesas gerais e administrativas	(21.556)
Outras receitas operacionais, líquidas	3.187
<b>Lucro antes do resultado financeiro e do imposto de renda e contribuição social</b>	<b>25.025</b>
<b>Resultado financeiro, líquido</b>	
Receitas financeiras	2.702
Despesas financeiras	(21.857)
	(19.155)
<b>Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social</b>	<b>5.870</b>
Imposto de renda e contribuição social	(1.075)
<b>Lucro líquido do exercício</b>	<b>4.795</b>

Fonte: Demonstrações contábeis disponibilizadas pela companhia, 2015.

Tabela 2 – Demonstração do resultado padronizada para análise

	<b>Período</b>
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>	<b>821.281</b>
Mercado Interno	821.281
<b>( - ) Deduções</b>	<b>(5.802)</b>
Deduções da receita bruta	(5.802)
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	<b>815.479</b>
<b>Custo das Mercadorias Vendidas</b>	<b>749.746</b>
CMV	749.746
<b>LUCRO OPERACIONAL BRUTO</b>	<b>65.733</b>
<b>RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS</b>	<b>(59.863)</b>
<b>(+ )Receitas financeiras</b>	<b>2.702</b>
( - ) Despesas com vendas	(22.339)
( - ) Gastos administrativos	(21.556)
<b>( - ) Despesas financeiras</b>	<b>(21.857)</b>
( - ) Outras Despesas Operacionais	(989)
( + ) Outras Receitas Operacionais	4.176
<b>LAIR</b>	<b>5.870</b>
<b>( - ) PROVISÕES PARA IMPOSTOS</b>	<b>(1.075)</b>
( - ) IRPJ e CSLL	(1.075)
<b>Lucro/prejuízo Líquido</b>	<b>4.795</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 3 – Balanço patrimonial antes da padronização

<b>Ativo</b>	<b>Período</b>	<b>Passivo e patrimônio líquido</b>	<b>Período</b>
Circulante		Circulante	
Caixa e equivalentes de caixa	22.881	Empréstimos e financiamentos	112.025
Instrumentos financeiros derivativos	744	Fornecedores	27.434
Contas a receber de clientes	83.877	Obrigações sociais e trabalhistas	5.169
Estoques	12.745	Adiantamentos de clientes	4.661
Adiantamentos a fornecedores	6.162	Dividendos a distribuir	791
Impostos a recuperar	12.389	Tributos a recolher	1.121
Despesas antecipadas	4.699	Juros sobre capital próprio a pagar	1.625
Outros Créditos	22.000		
	<u>165.497</u>		<u>152.826</u>
Ativos não circulantes mantidos para venda	929	Não circulante	
		Empréstimos e financiamentos	76.272
		Partes relacionadas	
		Provisão para contingências	1.887
		Outros passivos	23.297
		Tributos a recolher	
		Tributos diferidos	9.694
			<u>111.150</u>
	<u>26.416</u>	Patrimônio líquido	
		Capital social	26.500
		Reservas de lucros	16.473
		Ajustes de avaliação patrimonial	8.409
		Lucros acumulados	2.573
		Adiantamento para futuro aumento de capital	5.942
			<u>59.897</u>
Investimentos	2.578	Participação dos não controladores	899
Propriedades para investimento	11.862		
Imobilizado	105.117		
Intangível	12.373		
	<u>131.930</u>	Total do patrimônio líquido	<u>60.796</u>
Total do ativo	<u>324.772</u>	Total do passivo e do patrimônio líquido	<u>324.772</u>

Fonte: Demonstrações contábeis disponibilizadas pela companhia, 2015.

Tabela 4 – Balanço patrimonial padronizado para análise

<b>ATIVO</b>		<b>Período</b>	<b>PASSIVO</b>		<b>Período</b>
<b>CIRCULANTE</b>		<b>165.497</b>	<b>CIRCULANTE</b>		<b>152.826</b>
ACF	<b>DISPONÍVEL (ACF)</b>	<b>23.625</b>	Operacional	Fornecedores	27.434
	Caixa e Bancos	22.881		Impostos a pagar	1.121
	Títulos e Valores Mobiliários	744		Dividendos a Pagar	2.416
Ativo Circulante	<b>CRÉDITOS</b>	<b>83.877</b>	Fin.	Provisões	5.169
	Clientes	83.877		Outras Obrigações	4.661
	<b>ESTOQUES</b>	<b>12.745</b>	Instituições financeiras	112.025	
	Produtos acabados	12.745			
<b>DESPESAS ANTECIPADAS</b>		<b>45.250</b>	<b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>		<b>111.150</b>
Outros		45.250	Outros passivos financeiros		34.878
<b>NÃO CIRCULANTE</b>		<b>159.275</b>	Instituições financeiras		76.272
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>		<b>27.345</b>	<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>		<b>60.796</b>
Outros		27.345	Capital social		26.500
<b>INVESTIMENTOS</b>		<b>14.440</b>	Reservas		16.473
<b>IMOBILIZADO</b>		<b>105.117</b>	Lucros		2.573
<b>INTANGÍVEL</b>		<b>12.373</b>	Outros		15.250
<b>Total do Ativo</b>		<b>324.772</b>	<b>Total do Passivo</b>		<b>324.772</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.



## 4 ESTUDO DE CASO

### 4.1 A companhia

O estudo desenvolveu-se em uma companhia do ramo de combustíveis, com sede no estado do Paraná. Em 2015, esta companhia foi considerada uma das 400 maiores empresas do Brasil (VALOR ECONÔMICO, 2015).

Com o objetivo de divulgação e atualização perante às instituições financeiras, clientes e fornecedores, trimestralmente a companhia elabora suas demonstrações contábeis e financeiras. Contudo, como forma de garantir a exatidão dos valores apresentados, a companhia contrata auditores independentes para testar os seus controles internos e apresentar sua opinião a respeito das variações patrimoniais e do seu resultado.

#### 4.1.1 Entrevista com o contador

Foi realizada uma entrevista com o contador da companhia, onde foi questionado se, através das demonstrações contábeis da companhia, são calculados indicadores econômico-financeiros e como é esse procedimento.

O contador explicou que as demonstrações contábeis são elaboradas com informações que possibilitam a análise vertical e horizontal das contas, para análise gerencial. Além disso, a demonstração dos resultados e o balanço patrimonial são elaborados e através deles são calculados os indicadores de liquidez, rentabilidade, endividamento, análise do capital de giro, *EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)*, entre outros.

#### 4.1.2 Entrevista com o gestor

Em entrevista com o diretor de planejamento da companhia, sobre a análise dos indicadores econômico-financeiros e o processo de decisão através das análises, foi perguntado como são efetuadas as análises e quais as ações tomadas após a conclusão.

O gestor explicou que mensalmente, após a apuração do resultado contábil e gerencial e elaboração das demonstrações contábeis, a diretoria executiva reúne-se para analisar se o resultado está conforme o que foi planejado no orçamento da companhia e quais foram os resultados dos indicadores econômico-financeiros. Primeiramente é efetuada a análise horizontal da demonstração do resultado para comparar os resultados individuais das contas em relação ao mês anterior e também comparar o mesmo período do ano anterior. Após essa análise, também são verificados os indicadores citados anteriormente na entrevista com o contador.

Após todas as análises, a diretoria executiva da companhia verifica quais indicadores variaram positiva ou negativamente. No caso de variação negativa, a diretoria desenvolve planos de ações, para identificar onde há falha ou perda de eficiência, os quais são executados pela controladoria da companhia nas áreas com deficiência.

#### 4.1.3 Demonstrações contábeis

Para a apresentação das demonstrações contábeis da companhia, foram utilizados Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado, as quais foram objeto das análises feitas no item 4.2 – Cálculo e análise individual dos indicadores.

Nas tabelas 5, 6 e 7 são apresentadas as demonstrações contábeis, sendo que se utilizou as demonstrações referentes a variação do patrimônio e dos resultados de 4 semestres, ocorridos entre julho de 2013 a junho de 2015. Para fins de apresentação e facilidade de leitura, todos os valores são expressos em milhares de reais.

Tabela 5 – Balanço patrimonial – Ativo

		31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015
<b>CIRCULANTE</b>		<b>95.629</b>	<b>137.716</b>	<b>140.814</b>	<b>165.497</b>
ACF	<b>DISPONÍVEL (ACF)</b>	<b>11.514</b>	<b>15.055</b>	<b>27.474</b>	<b>23.625</b>
	Caixa e Bancos	11.495	15.036	26.730	22.881
	Títulos e Valores Mobiliários	19	19	744	744
Ativo Circulante Op.	<b>CRÉDITOS</b>	<b>58.814</b>	<b>76.849</b>	<b>80.323</b>	<b>83.877</b>
	Clientes	58.814	76.849	80.323	83.877
	<b>ESTOQUES</b>	<b>12.599</b>	<b>18.787</b>	<b>16.065</b>	<b>12.745</b>
	Produtos acabados	12.599	18.787	16.065	12.745
	<b>DESPESAS ANTECIPADAS</b>	<b>12.702</b>	<b>27.025</b>	<b>16.952</b>	<b>45.250</b>
	Outros	12.702	27.025	16.952	45.250
<b>NÃO CIRCULANTE</b>		<b>80.486</b>	<b>106.772</b>	<b>154.283</b>	<b>159.275</b>
<b>REALIZAVEL A LONGO PRAZO</b>		<b>8.991</b>	<b>17.616</b>	<b>23.718</b>	<b>27.345</b>
	Outros	8.991	17.616	23.718	27.345
<b>INVESTIMENTOS</b>		<b>19.739</b>	<b>19.796</b>	<b>11.862</b>	<b>14.440</b>
<b>IMOBILIZADO</b>		<b>48.059</b>	<b>65.783</b>	<b>106.308</b>	<b>105.117</b>
<b>INTANGÍVEL</b>		<b>3.697</b>	<b>3.577</b>	<b>12.395</b>	<b>12.373</b>
<b>Total do Ativo</b>		<b>176.115</b>	<b>244.488</b>	<b>295.097</b>	<b>324.772</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 6 – Balanço patrimonial – Passivo

		31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015
<b>PASSIVO</b>		<b>80.858</b>	<b>125.409</b>	<b>144.045</b>	<b>152.826</b>
Operacional	<b>CIRCULANTE</b>	<b>80.858</b>	<b>125.409</b>	<b>144.045</b>	<b>152.826</b>
	Fornecedores	13.638	19.947	20.822	27.434
	Impostos a pagar	2.797	1.371	2.655	1.121
	Dividendos a Pagar	1.330	1.230	1.619	2.416
	Provisões	2.191	2.639	2.944	5.169
	Outras Obrigações	1.260	581	1.724	4.661
Financeiro	Instituições financeiras	59.642	99.641	114.281	112.025
	<b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>57.391</b>	<b>75.953</b>	<b>92.847</b>	<b>111.150</b>
	Outros passivos financeiros	14.955	17.776	15.509	34.878
	Instituições financeiras	42.436	58.177	77.338	76.272
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>		<b>37.866</b>	<b>43.126</b>	<b>58.205</b>	<b>60.796</b>
	Capital social	9.332	26.500	26.500	26.500
	Reservas	19.830	2.662	16.482	16.473
	Lucros acumulados		5.716		2.573
	Outros	8.704	8.248	15.223	15.250
<b>Total do Passivo</b>		<b>176.115</b>	<b>244.488</b>	<b>295.097</b>	<b>324.772</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 7 – Demonstração do resultado

	2º semestre/2013	1º semestre/2014	2º semestre/2014	1º semestre/2015
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>	<b>592.931</b>	<b>667.920</b>	<b>806.887</b>	<b>821.281</b>
Mercado Interno	592.931	667.920	806.887	821.281
<b>( - ) Deduções</b>	<b>(5.168)</b>	<b>(4.080)</b>	<b>(6.632)</b>	<b>(5.802)</b>
Deduções da receita bruta	(5.168)	(4.080)	(6.632)	(5.802)
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	<b>587.763</b>	<b>663.840</b>	<b>800.255</b>	<b>815.479</b>
<b>Custo das Mercadorias Vendidas</b>	<b>536.148</b>	<b>609.894</b>	<b>744.098</b>	<b>749.746</b>
CMV	536.148	609.894	744.098	749.746
<b>LUCRO OPERACIONAL BRUTO</b>	<b>51.615</b>	<b>53.946</b>	<b>56.157</b>	<b>65.733</b>
<b>RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS</b>	<b>(37.312)</b>	<b>(42.886)</b>	<b>(41.054)</b>	<b>(59.863)</b>
<b>(+ )Receitas financeiras</b>	<b>1.733</b>	<b>2.309</b>	<b>3.153</b>	<b>2.702</b>
( - ) Despesas com vendas	(20.902)	(25.491)	(14.172)	(22.339)
( - ) Gastos administrativos	(13.664)	(11.479)	(24.267)	(21.556)
<b>( - ) Despesas financeiras</b>	<b>(8.103)</b>	<b>(9.283)</b>	<b>(16.298)</b>	<b>(21.857)</b>
( - ) Outras Despesas Operacionais	(352)	(579)	(1.042)	(989)
( + ) Outras Receitas Operacionais	3.976	1.637	11.572	4.176
<b>LAIR</b>	<b>14.303</b>	<b>11.060</b>	<b>15.103</b>	<b>5.870</b>
( - ) IRPJ e CSLL	(6.031)	(2.910)	(3.509)	(1.075)
<b>Lucro/prejuízo Líquido</b>	<b>8.272</b>	<b>8.150</b>	<b>11.594</b>	<b>4.795</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

## 4.2 Cálculo e análise individual dos indicadores

A seguir são apresentados os dados das análises das demonstrações contábeis da companhia. Tais análises são resultantes da aplicação das ferramentas apresentadas no referencial teórico.

### 4.2.1 Índices de liquidez

#### 4.2.1.1 Liquidez corrente

		2º semestre/2013	1º semestre/2014	2º semestre/2014	1º semestre/2015
Liquidez corrente	$\left( \frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}} \right)$	95.629	137.716	140.814	165.497
		80.858	125.409	144.045	152.826
<b>ÍNDICE</b>	<b>→</b>	<b>1,18</b>	<b>1,10</b>	<b>0,98</b>	<b>1,08</b>

Figura 2 – Liquidez corrente

Fonte: Elaborado pelo autor.

A companhia inicia o período com R\$ 1,00 de dívidas a curto prazo para cada R\$ 1,18 de ativos circulantes que possui, e termina o período com esse índice

reduzindo para R\$ 1,08, ou seja, há uma queda no índice de liquidez corrente. Mesmo assim, ela ainda consegue liquidar as suas dívidas a curto prazo.

#### 4.2.1.2 Liquidez seca

		2º	1º	2º	1º
		semestre/2013	semestre/2014	semestre/2014	semestre/2015
Liquidez seca	$\left( \frac{\text{AC - Estoque}}{\text{Passivo circulante}} \right)$	83.030	118.929	124.749	152.752
		80.858	125.409	144.045	152.826
ÍNDICE	→	<b>1,03</b>	<b>0,95</b>	<b>0,87</b>	<b>1,00</b>

Figura 3 – Liquidez seca

Fonte: Elaborado pelo autor.

No período analisado, a companhia apresenta liquidez seca de R\$ 1,03 no ano de 2013, diminuindo para R\$ 0,95 e 0,87, no primeiro e segundo semestres de 2014, respectivamente, e no primeiro semestre de 2015 aumenta para R\$ 1,00. Ou seja, no início do período a companhia, através dos seus ativos de alta liquidez, possui maior capacidade de quitar as dívidas de curto prazo, pois a relação é de R\$ 1,03 de ativos circulantes, menos o estoque, para cada R\$ 1,00 de passivo circulante. Entretanto, durante o ano de 2014 a companhia reduz moderadamente sua capacidade de pagamentos das dívidas a curto prazo. Contudo, ocorre uma melhora na situação do ativo circulante, menos estoques, no primeiro semestre de 2015, sendo que a companhia passa a possuir R\$ 1,00 de ativo circulante, deduzido os estoques, para cada R\$ 1,00 de passivo circulante.

#### 4.2.1.3 Liquidez imediata

		2º	1º	2º	1º
		semestre/2013	semestre/2014	semestre/2014	semestre/2015
Liquidez imediata	$\left( \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo circulante}} \right)$	11.514	15.055	27.474	23.625
		80.858	125.409	144.045	152.826
ÍNDICE	→	<b>0,14</b>	<b>0,12</b>	<b>0,19</b>	<b>0,15</b>

Figura 4 – Liquidez imediata

Fonte: Elaborado pelo autor.

A companhia tem baixa disponibilidade para saldar as obrigações a curto prazo, já que, no seu processo de tesouraria, trabalha com alto grau de alavancagem, ou seja, utiliza capital de terceiros para manter suas operações.

Assim sendo, por possuir baixa disponibilidade, ao final do período a companhia possui capacidade imediata de pagamento de apenas R\$ 0,15 do disponível para cada R\$ 1,00 do passivo circulante.

#### 4.2.1.4 Liquidez geral

		2º	1º	2º	1º
		semestre/2013	semestre/2014	semestre/2014	semestre/2015
Liquidez geral	$\left( \frac{AC + ARLP}{PC + PELP} \right)$	104.620 138.249	155.332 201.362	164.532 236.892	192.842 263.976
ÍNDICE	→	<b>0,76</b>	<b>0,77</b>	<b>0,69</b>	<b>0,73</b>

Figura 5 – Liquidez geral

Fonte: Elaborado pelo autor.

Há aumento de 46% do valor do ativo circulante mais o realizável a longo prazo e 47% do passivo circulante mais o exigível a longo prazo, demonstrando que ambas variáveis aumentam proporcionalmente entre o segundo semestre de 2013 e o primeiro semestre de 2015. Entretanto, durante o ano de 2014, houve aumento desproporcional do passivo circulante mais o exigível a longo prazo, fazendo com que o índice varie negativamente. Contudo, observa-se que o índice aumenta novamente ao final do primeiro semestre de 2015. Sendo que a capacidade de pagamento é de R\$ 0,73 de ativo circulante e realizável a longo prazo para cada R\$ 1,00 de passivo circulante e exigível a longo prazo, em 30 de junho de 2015.

## 4.2.2 Prazos médios

### 4.2.2.1 Prazo médio de recebimento das vendas

		<b>2º</b>	<b>1º</b>	<b>2º</b>	<b>1º</b>
		<b>semestre/2013</b>	<b>semestre/2014</b>	<b>semestre/2014</b>	<b>semestre/2015</b>
PMRV	$\left( \frac{\text{Clientes X 180}}{\text{Receita bruta}} \right)$	58.814 X 180 587.763	76.849 X 180 663.840	80.323 X 180 800.255	83.877 X 180 815.479
ÍNDICE	—————→	<b>18,01</b>	<b>20,84</b>	<b>18,07</b>	<b>18,51</b>

Figura 6 – Prazo médio de recebimento das vendas

Fonte: Elaborado pelo autor.

O prazo médio para recebimento das vendas é, em todos os períodos, aproximadamente três vezes superior ao prazo médio para pagamento das compras. No segundo semestre de 2013 o prazo médio para recebimento é de 18 dias. Mesmo após ter aumentado o prazo para 20,84 dias no primeiro semestre de 2014, a companhia fechou o ano de 2014 com aproximadamente 18 dias de prazo médio para recebimento das vendas. Contudo a companhia melhorou o prazo em aproximadamente 2 dias em relação ao mesmo período do ano de 2014.

### 4.2.2.2 Prazo médio de pagamento das compras

		<b>2º</b>	<b>1º</b>	<b>2º</b>	<b>1º</b>
		<b>semestre/2013</b>	<b>semestre/2014</b>	<b>semestre/2014</b>	<b>semestre/2015</b>
PMPC	$\left( \frac{\text{Fornecedores X 180}}{\text{Compras}} \right)$	13.638 X 180 538.312	19.947 X 180 616.082	20.822 X 180 741.376	27.434 X 180 746.426
ÍNDICE	—————→	<b>4,56</b>	<b>5,83</b>	<b>5,06</b>	<b>6,62</b>

Figura 7 – Prazo médio de pagamento das compras

Fonte: Elaborado pelo autor.

Durante o período houve pouca variação no prazo médio de pagamento das compras efetuadas pela companhia. Ao final do segundo semestre de 2013 o prazo de pagamento das compras é de 4,56 dias. Esse prazo aumenta para 5,83 dias no primeiro semestre de 2014 e volta a diminuir para 5,06 dias no segundo semestre de 2014. Entretanto no primeiro semestre de 2015, a companhia aumenta o prazo para

6,62 dias. Isso é vantajoso, pois a diferença entre o prazo médio de recebimento das vendas e pagamento das compras diminuiu. Isso quer dizer que a companhia diminuiu a necessidade de capital de giro, pois está conseguindo realizar as operações com maior valor proveniente das próprias vendas. Esse é um dos efeitos da redução do prazo médio de recebimento das vendas e aumento de prazo médio do pagamento das compras.

#### 4.2.2.3 Prazo médio de renovação dos estoques

		2º semestre/2013	1º semestre/2014	2º semestre/2014	1º semestre/2015
PMRE	$\left( \frac{\text{Estoques X 180}}{\text{CMV}} \right)$	12.599 X 180 536.148	18.787 X 180 609.894	16.065 X 180 744.098	12.745 X 180 749.746
ÍNDICE	→	<b>4,23</b>	<b>5,54</b>	<b>3,89</b>	<b>3,06</b>

Figura 8 – Prazo médio de renovação dos estoques

Fonte: Elaborado pelo autor.

A companhia, possui prazo médio para renovação de estoque de 4,23 dias em 2013. No primeiro semestre de 2014 o prazo médio aumenta para 5,54 dias. No fechamento do ano de 2014, o prazo médio para renovação dos estoques diminuiu para 3,89 dias. A companhia aumentou a eficiência em manter a rotatividade no estoque. No primeiro semestre do ano de 2015, o prazo diminuiu para aproximadamente 3 dias, ou seja, quase metade do prazo em relação ao mesmo período do ano anterior.

#### 4.2.3 Grau de endividamento

##### 4.2.3.1 Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais

		2º semestre/2013	1º semestre/2014	2º semestre/2014	1º semestre/2015
Participação de capitais de terceiros sobre recursos totais	$\left( \frac{\text{PC + PELP}}{\text{Passivo total}} \right)$	138.249 176.115	201.362 244.488	236.892 295.097	263.976 324.772
ÍNDICE	→	<b>78,50%</b>	<b>82,36%</b>	<b>80,28%</b>	<b>81,28%</b>

Figura 9 – Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais

Fonte: Elaborado pelo autor.



A proporção de capital de terceiros que a companhia utiliza para manter suas operações, em relação ao capital total, é maior se comparado o segundo semestre de 2013 e o primeiro semestre de 2014. Desse semestre até o último analisado, a companhia manteve a média de 81% de participação de capitais de terceiros em relação ao capital total. Logo, proporcionalmente, a companhia tem menor participação dos seus recursos próprios em relação aos recursos totais.

#### 4.2.3.2 Capital de Terceiros sobre Capital Próprio

	2º semestre/2013	1º semestre/2014	2º semestre/2014	1º semestre/2015
Participação de capitais de terceiros sobre o capital próprio $\left( \frac{PC + PELP}{\text{Patrimônio líquido}} \right)$	138.249 37.866	244.488 43.126	295.097 58.205	324.772 60.796
ÍNDICE $\longrightarrow$	<b>3,65</b>	<b>5,67</b>	<b>5,07</b>	<b>5,34</b>

Figura 10 – Capital de Terceiros sobre Capital Próprio

Fonte: Elaborado pelo autor.

Ao final do período, o valor do capital de terceiros é 5,34 vezes maior que o capital próprio. Isso comprova o alto grau de alavancagem financeira mencionado no item 4.2.1.3. A companhia utiliza capital de terceiros em grande quantidade, em relação aos recursos totais, para manter suas operações. Isso quer dizer que existe mais capital de terceiros do que capital próprio na companhia.

#### 4.2.3.3 Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento Total

	2º semestre/2013	1º semestre/2014	2º semestre/2014	1º semestre/2015
Dívidas de curto prazo sobre o endividamento total $\left( \frac{\text{Passivo circulante}}{PC + PELP} \right)$	80.858 138.249	125.409 244.488	144.045 295.097	152.826 324.772
ÍNDICE $\longrightarrow$	<b>58,49%</b>	<b>51,29%</b>	<b>48,81%</b>	<b>47,06%</b>

Figura 11 – Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento Total

Fonte: Elaborado pelo autor.

A companhia finaliza o ano de 2013 com o endividamento a curto prazo em 58,49%. Durante o ano de 2014 esse percentual é reduzido para 51,29% no 1º

semestre de 2014, e, subsequentemente, encerrando o ano de 2014, com 48,81% das dívidas a curto prazo sobre o endividamento total. Além disso, no 1º semestre de 2015 a companhia diminui o percentual para 47,06%. Isso quer dizer que a companhia conseguiu alongar a sua dívida, mesmo aumentando a captação de empréstimos.

#### 4.2.4 Índices de rentabilidade

##### 4.2.4.1 Margem bruta

		2º semestre/2013	1º semestre/2014	2º semestre/2014	1º semestre/2015
Margem bruta	$\left( \frac{\text{Lucro bruto}}{\text{Receita líquida}} \right)$	51.615 587.763	53.946 663.840	56.157 800.255	65.733 815.479
ÍNDICE	→	<b>8,78%</b>	<b>8,13%</b>	<b>7,02%</b>	<b>8,06%</b>

Figura 12 – Margem bruta

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em 2013, a companhia apresenta lucro bruto de 8,78% em relação a receita líquida. No ano de 2014 ocorre a queda da margem para 8,13% e 7,02%, no primeiro e segundo semestres, respectivamente. Contudo, no primeiro semestre de 2015, nota-se a melhora na margem bruta para 8,06%. Esta não é melhor que a margem bruta do mesmo período do ano anterior, mas percebe-se a recuperação da companhia em relação ao ano de 2014.

##### 4.2.4.2 Margem líquida

		2º semestre/2013	1º semestre/2014	2º semestre/2014	1º semestre/2015
Margem líquida	$\left( \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Receita líquida}} \right)$	8.272 587.763	8.150 663.840	11.594 800.255	4.795 815.479
ÍNDICE	→	<b>1,41%</b>	<b>1,23%</b>	<b>1,45%</b>	<b>0,59%</b>

Figura 13 – Margem líquida

Fonte: Elaborado pelo autor.

A companhia apresenta redução da margem líquida, no primeiro semestre de 2014 em relação ao segundo semestre de 2013. Contudo, tem uma melhora na margem no segundo semestre de 2014, onde a margem líquida aumenta para 1,45%. Porém, devido à elevação significativa das taxas de juros referentes à captação de recursos de terceiros, aumentam as despesas financeiras. Sendo assim, ao final do período, a companhia apresenta lucro líquido de apenas 0,59% da receita líquida.

#### 4.2.4.3 Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Para o cálculo desse índice fez-se a apuração da relação entre o ganho obtido pelos acionistas e o valor do capital aplicado na companhia, ou seja, o Lucro Líquido dividido pelo Patrimônio Líquido, conforme figura 14.

		2º semestre/2013	1º semestre/2014	2º semestre/2014	1º semestre/2015
RsPL	$\left( \frac{LL}{PL} \right)$	8.272 37.866	8.150 43.126	11.594 58.205	4.795 60.796
ÍNDICE	→	<b>21,85%</b>	<b>18,90%</b>	<b>19,92%</b>	<b>7,89%</b>

Figura 14 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Percebe-se que em relação aos períodos anteriores, a rentabilidade da companhia, com base no seu patrimônio líquido, diminuiu consideravelmente no primeiro semestre de 2015. A companhia, no período compreendido do segundo semestre de 2013 ao segundo semestre de 2014, tem o ROE médio de 20,22% ao semestre. Diminui 12,33%, e cai para 7,89%.

#### 4.2.4.4 Retorno sobre o ativo

A companhia apresenta pouca variação desse índice, se, na realização do cálculo, for considerado o lucro antes das despesas financeiras, conforme figura 15. Analisando apenas o 1º semestre de 2015, pode-se constatar que uma das principais

razões da baixa rentabilidade do período é devido à elevada despesa financeira, conforme pode-se perceber através da comparação das figuras 15 e 16.

		2º	1º	2º	1º
		semestre/2013	semestre/2014	semestre/2014	semestre/2015
RsA	= $\left( \frac{\text{LLaDF}}{\text{Ativo}} \right)$	16.375 176.115	17.433 244.488	27.892 295.097	26.652 324.772
ÍNDICE	→	<b>9,30%</b>	<b>7,13%</b>	<b>9,45%</b>	<b>8,21%</b>

Figura 15 – Retorno sobre Ativo (ROA) considerando o LLaDF

Fonte: Elaborado pelo autor.

		2º	1º	2º	1º
		semestre/2013	semestre/2014	semestre/2014	semestre/2015
RsA	= $\left( \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}} \right)$	8.272 176.115	8.150 244.488	11.594 295.097	4.795 324.772
ÍNDICE	→	<b>4,70%</b>	<b>3,33%</b>	<b>3,93%</b>	<b>1,48%</b>

Figura 16 – Retorno sobre Ativo (ROA) após DF

Fonte: Elaborado pelo autor.

#### 4.2.4.5 Giro do ativo

		2º	1º	2º	1º
		semestre/2013	semestre/2014	semestre/2014	semestre/2015
Giro do ativo	$\left( \frac{\text{Receita líquida}}{\text{Ativo}} \right)$	587.763,00 176.115,00	663.840,00 244.488,00	800.255,00 295.097,00	815.479,00 324.772,00
ÍNDICE	→	<b>3,34</b>	<b>2,72</b>	<b>2,71</b>	<b>2,51</b>

Figura 17 – Giro do ativo

Fonte: Elaborado pelo autor.

Esse índice mostra quanto o ativo produziu de receita na companhia. Nesse caso, o índice apresenta queda. Nota-se que no segundo semestre de 2013, de cada R\$ 1 do ativo, a companhia gera R\$ 3,34 de receita líquida, enquanto no 1º semestre gera apenas R\$ R\$ 2,51 de receita líquida para cada R\$ 1,00 do ativo. Isso deve-se ao aumento do ativo, suporte para as vendas, o qual cresceu mais de 80%, enquanto o percentual de receita líquida aumento menos de 40%.

#### 4.2.5 Custo do Capital de Terceiros

Verificou-se na análise anterior, que a companhia aumenta significativamente o seu ativo, em consequência da aquisição de ativo imobilizado. Nota-se também, uma grande variação do passivo financeiro, indicando que o imobilizado foi adquirido com o capital de terceiros.

O resultado do cálculo desse índice apresenta aumento do custo do capital de terceiros, que vai de 6,92% no segundo semestre de 2013, diminuindo para 5,29% no primeiro semestre de 2014. O ano de 2014 é encerrado com aumento de 2,58% do custo do capital de terceiros, em relação ao semestre anterior que apresenta índice de 7,87%. E finalizando a análise o custo do capital de terceiros no primeiro semestre de 2015 é de 9,79%, conforme figura 18.

		2º semestre/2013	1º semestre/2014	2º semestre/2014	1º semestre/2015
Custo da dívida	$\left( \frac{\text{Desp. Financeiras}}{\text{Passivo Financeiro}} \right)$	8.103 117.033	9.283 175.594	16.298 207.128	21.857 223.175
ÍNDICE	→	<b>6,92%</b>	<b>5,29%</b>	<b>7,87%</b>	<b>9,79%</b>

Figura 18 – Custo do Capital de Terceiros

Fonte: Elaborado pelo autor.

#### 4.2.6 Pay-back do PL

		2º semestre/2013	1º semestre/2014	2º semestre/2014	1º semestre/2015
PbPL	$\left( \frac{100\%}{\text{RsPL}} \right)$	100% 22%	100% 19%	100% 20%	100% 8%
ÍNDICE	→	<b>4,58</b>	<b>5,29</b>	<b>5,02</b>	<b>12,68</b>

Figura 19 – Pay-back do PL

Fonte: Elaborado pelo autor.

Conforme figura 19, ao final do período, com base no retorno sobre o PL do primeiro semestre de 2015, constatou-se que a companhia precisará de mais de 12 anos para retornar 100% do capital investido.

#### 4.2.7 Grau de Alavancagem Financeira

O grau de alavancagem, que nos três semestres anteriores a ano de 2015 era favorável, reduziu. Para cada 1% de rentabilidade gerado para a companhia, foi transformado em 0,96% no primeiro semestre de 2015, retornando assim alavancagem desfavorável, ou seja, o capital de terceiros está consumindo o patrimônio líquido, conforme figura 20.

		2º	1º	2º	1º
		semestre/2013	semestre/2014	semestre/2014	semestre/2015
GAF	$\left( \frac{\text{RsPL}}{\text{RsA}} \right)$	22%	19%	20%	8%
		9%	7%	9%	8%
ÍNDICE	→	<b>2,35</b>	<b>2,65</b>	<b>2,11</b>	<b>0,96</b>

Figura 20 – Grau de Alavancagem Financeira

Fonte: Elaborado pelo autor.

#### 4.2.8 Capital circulante líquido

O ativo circulante é maior que o passivo circulante ao final do período analisado. Nesse caso, o CCL no valor de R\$ 12.671 é positivo. Entretanto em 31/12/2014 o CCL apresenta-se negativo R\$ 3.231, significando que existem recursos de curto prazo financiando ativos não circulantes. Contudo, em 30/06/2015 a companhia apresenta saldo positivo, demonstrando que os recursos de longo prazo passaram a financiar, além do ativo não circulante, também o ativo circulante, conforme apresentado no item 4.2.3.3 – Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento Total, onde é demonstrado o alongamento da dívida.

Tabela 8 - Capital circulante líquido				
	AC	-	PC	CCL
<b>31/12/2013</b>	95.629		80.858	<b>14.771</b>
<b>30/06/2014</b>	137.716		125.409	<b>12.307</b>
<b>31/12/2014</b>	140.814		144.045	<b>(3.231)</b>
<b>30/06/2015</b>	165.497		152.826	<b>12.671</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

#### 4.2.9 Necessidade de Capital de Giro

Durante o período analisado, a companhia aumenta a necessidade de capital de giro (NCG), em 60,69%. Esse efeito é causado, sobretudo, devido ao crescimento do Ativo Circulante Operacional desproporcionalmente ao Passivo Circulante Operacional, conforme elencado na tabela 8.

Tabela 9 - Necessidade de capital de giro				
	ACO	-	PCO	NCG
<b>31/12/2013</b>	84.115		21.216	<b>62.899</b>
<b>30/06/2014</b>	122.661		25.768	<b>96.893</b>
<b>31/12/2014</b>	113.340		29.764	<b>83.576</b>
<b>30/06/2015</b>	141.872		40.801	<b>101.071</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

#### 4.2.10 Tesouraria

A companhia apresentou crescimento negativo da Tesouraria de 83,68% de 12/2013 à 06/2015. Isso significa que a companhia teve grande crescimento em suas vendas, e aumentou a sua dependência de capitais de terceiros para o financiamento de seu ativo circulante operacional.

Tabela 10 - Tesouraria				
	AF	-	PF	Tesouraria
<b>31/12/2013</b>	11.514		59.642	<b>(48.128)</b>
<b>30/06/2014</b>	15.055		99.641	<b>(84.586)</b>
<b>31/12/2014</b>	27.474		114.281	<b>(86.807)</b>
<b>30/06/2015</b>	23.625		112.025	<b>(88.400)</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

#### 4.2.11 Efeito tesoura

Através de análises gráficas detectou-se que, no período analisado, a companhia está sob efeito tesoura, já que a NCG sofre aumento constante enquanto a tesouraria é crescentemente negativa o que pode levar a companhia a uma situação de insolvência.

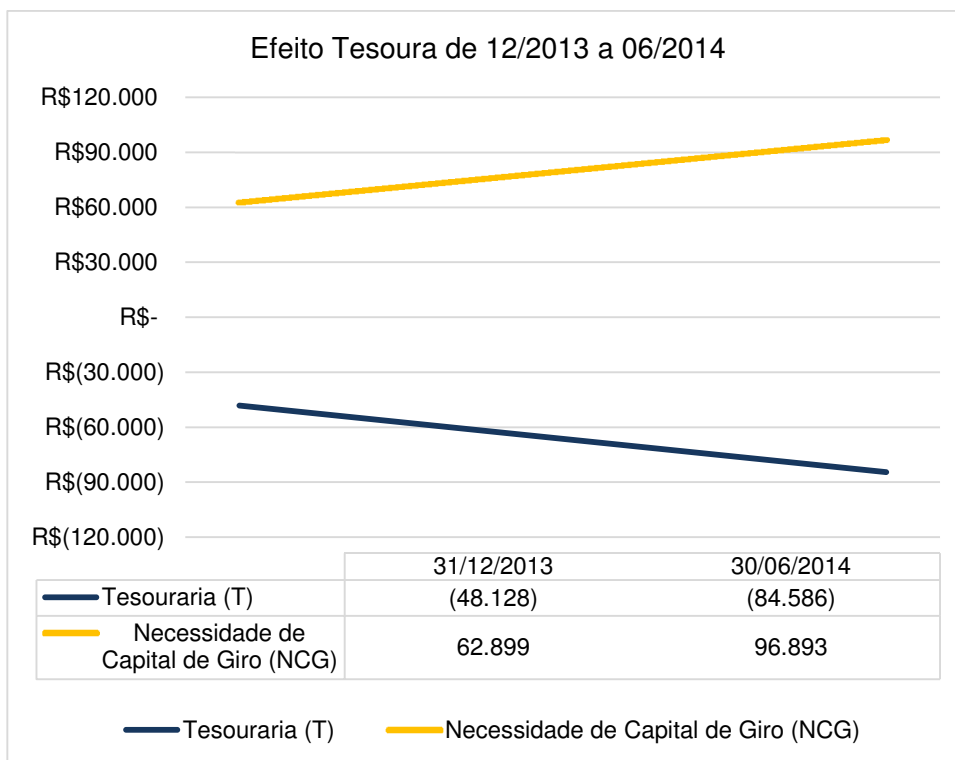


Gráfico 2 - Efeito Tesoura de 12/2013 a 06/2014

Fonte: Elaborado pelo autor.



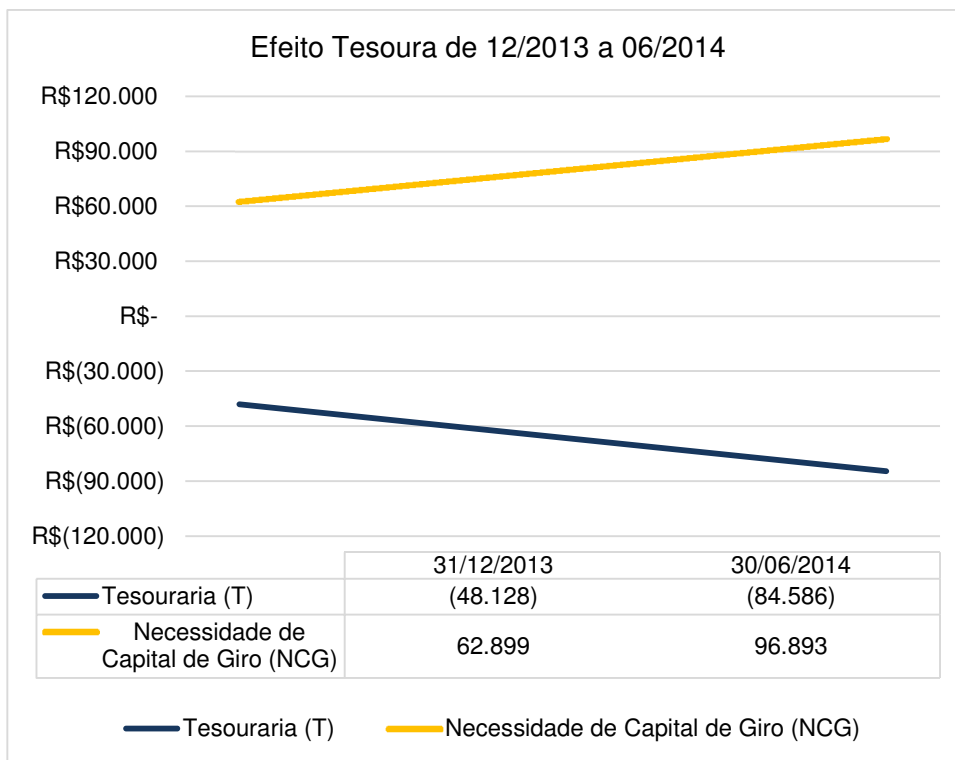


Gráfico 3 - Efeito Tesoura de 06/2014 a 12/2014

Fonte: Elaborado pelo autor.

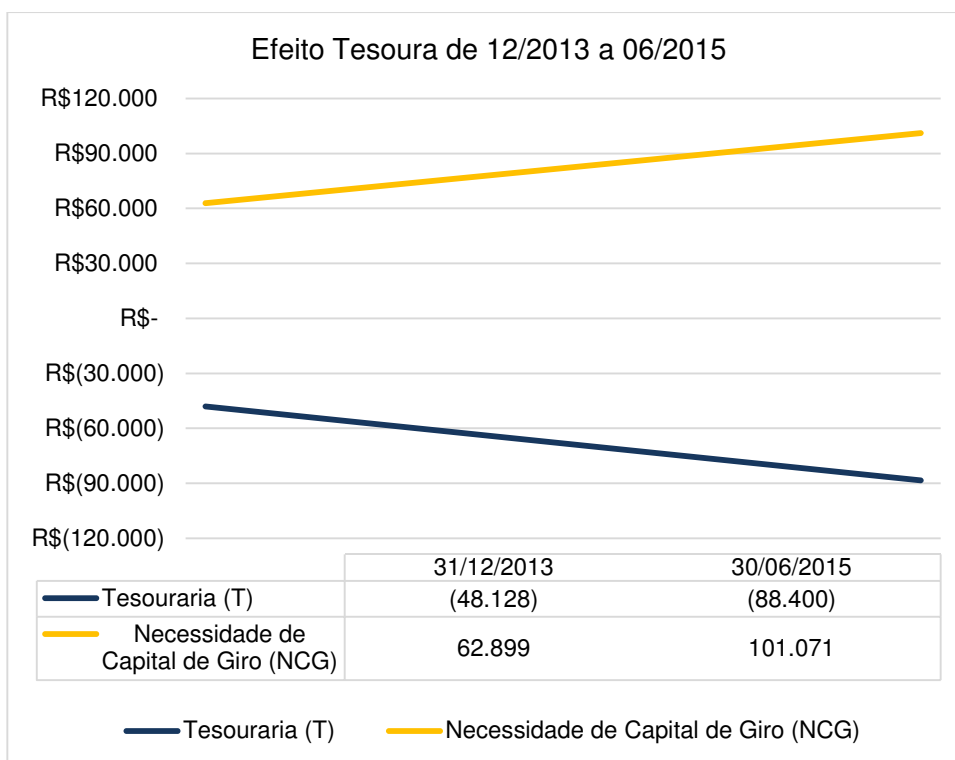


Gráfico 4 - Efeito Tesoura de 12/2014 a 05/2014

Fonte: Elaborado pelo autor.

## 4.3 Análise geral dos indicadores e pontos de destaque

Tabela 11 - Resumo dos resultados dos indicadores analisados

Indicador	2º	1º	2º	1º
	semestre/2013	semestre/2014	semestre/2014	semestre/2015
Liquidez corrente	1,18	1,10	0,98	1,08
Liquidez seca	1,03	0,95	0,87	1,00
Liquidez imediata	0,14	0,12	0,19	0,15
Liquidez geral	0,76	0,77	0,69	0,73
PMRV	18,01	20,84	18,07	18,51
PMPC	4,56	5,83	5,06	6,62
PMRE	4,23	5,54	3,89	3,06
Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais	78,50%	82,36%	80,28%	81,28%
Capital de Terceiros sobre Capital Próprio	3,65	5,67	5,07	5,34
Dívidas de Curto Prazo s/ Endividamento Total	58,49%	51,29%	48,81%	47,06%
Margem bruta	8,78%	8,13%	7,02%	8,06%
Margem líquida	1,41%	1,23%	1,45%	0,59%
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	21,85%	18,90%	19,92%	7,89%
Retorno sobre o Ativo	9,30%	7,13%	9,45%	8,21%
Giro do ativo	3,34	2,72	2,71	2,51
Custo do Capital de Terceiros	6,92%	5,29%	7,87%	9,79%
Pay-back	4,58	5,29	5,02	12,68
Grau de Alavancagem Financeira	2,35	2,65	2,11	0,96
Capital circulante líquido	14.771	12.307	(3.231)	12.671
Necessidade de Capital de Giro	62.899	96.893	83.576	101.071
Tesouraria	(48.128)	(84.586)	(86.807)	(88.400)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Através das análises efetuadas nas demonstrações contábeis e do estudo dos indicadores financeiros e de outras ferramentas de análise, foram levantados alguns pontos que necessitam de atenção.

Primeiramente, detectou-se baixos valores próximos ou abaixo de “1” nos índices de liquidez da companhia. Isso ocorre devido a utilização de capital de terceiros nas operações próprias. Não caracteriza um problema, já que a companhia consegue se manter no mercado, crescendo em valor e expansão de negócios, e sobretudo, gerando rentabilidade. Se apenas os índices de liquidez forem analisados, aparenta que a companhia é insolvente e não consegue sustentar suas operações. Porém observando-se outros indicadores, nota-se o contrário.

Em observância aos prazos médios, percebe-se que o prazo para recebimento das vendas (PMRV) no final do primeiro semestre de 2015 é 18,51 dias. Conforme explicado pelo empregado da companhia, a variação do prazo é efeito do crescimento

da inadimplência ocorrido no nos dois anos analisados. Percebe-se o aumento no prazo médio para pagamento das compras (PMPC), que no primeiro semestre de 2015 aumenta para 6,62 dias. Ou seja, uma vantagem para a companhia. Sendo que a mesma “ganha” 2 dias para pagamento de suas compras, em relação ao segundo semestre de 2013 e também de 2014. A mesma variação ocorre com o prazo médio de renovação dos estoques (PMRE), que no primeiro semestre de 2015 é de apenas 3,06 dias, e diminui 1 dia em relação ao semestre anterior. Nota-se a melhora na eficiência na análise de crédito, na cobrança, na negociação de prazos com os fornecedores das compras e na renovação dos estoques.

Quanto ao grau de endividamento, é evidente que a companhia utiliza grande parte dos recursos de terceiros, pois a mesma possui 81% de participação de capital de terceiros sobre os recursos totais. Isso quer dizer que existe mais capital de terceiros do que capital próprio na companhia, e que este chega a ser 5,34 vezes menor que o capital de terceiros. As dívidas a curto prazo representam 47% do endividamento total da companhia.

Os índices de rentabilidade da companhia também foram analisados. O retorno do ativo é de 8%, considerando o lucro líquido antes das despesas financeiras. A margem bruta, no primeiro semestre de 2015 é de 8,06%. A margem líquida de 0,59%, é baixa devido as despesas financeiras do período. Em relação ao giro do ativo, foi possível verificar que o ativo produziu R\$ 2,51 de receita na companhia para cada R\$ 1,00 de ativo. Foi identificado que o giro do ativo diminui em relação aos períodos anteriores analisados.

O custo do capital de terceiros no primeiro semestre de 2015 aumentou em relação aos períodos anteriores. O mesmo aumentou para 10% refletindo o aumento nas taxas de juros, se comparado ao mesmo período do ano de 2014.

Através do pay-back do PL, com base no primeiro semestre de 2015, foi possível verificar que a companhia necessitará de mais de 12 anos para retornar 100% do capital investido. O grau de alavancagem da companhia manteve-se durante o período. Para cada 1% de rentabilidade gerado para a companhia, foi transformado em 0,96%, retornando assim alavancagem desfavorável.

Foi efetuado a análise do capital de giro, onde detectou-se que o capital circulante da companhia teve grande variação em 2014, quando apresentou saldo

negativo de R\$ 3.231. Entretanto em 30/06/2015 houve melhora considerável, onde apresentou-se CCL positivo de R\$ 12.671. Também foram analisados a NCG e Tesouraria da companhia. Percebeu-se grande variação em ambos os indicadores. A NCG aumenta significativamente de 2013 a 2015, variando mais de 60% enquanto a Tesouraria diminui drasticamente em mais de 80%. Após observado o comportamento dos indicadores, constatou-se que a companhia está sob efeito tesoura. Isso significa que essa situação, caso não revertida, pode levar a companhia a uma situação de insolvência.

Após apresentação desses pontos de destaque da companhia, é possível visualizar que esta, juntamente com várias outras empresas brasileiras, está passando por um momento de crise econômica (VALLE, 2015), onde percebe-se o aumento na taxa de juros, restrição de crédito, aumento da inadimplência, aumento das divisas estrangeiras, aumento de impostos, entre outros. Sendo assim, a companhia está conseguindo gerar rentabilidade, fazendo o possível para se manter competitiva e para garantir a sua continuidade no mercado brasileiro, mesmo no atual cenário econômico.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo realizado teve como objetivo fazer uma avaliação para análise dos indicadores econômico-financeiros em uma companhia do ramo de combustíveis com base nas demonstrações contábeis. O mesmo foi fundamentado com base no modelo de gestão utilizado pela companhia e também as ferramentas utilizadas para a análise, através de um estudo bibliográfico.

Posteriormente, a partir de pesquisa exploratória em forma de estudo de caso, foram obtidas algumas informações da companhia, através de uma entrevista com o gestor.

A companhia disponibilizou as demonstrações contábeis divulgadas referentes ao segundo semestre de 2013 até o primeiro semestre de 2015. Diante dos valores e informações coletados e após a padronização dos dados, foi possível, com o auxílio de ferramentas de análise, calcular os indicadores econômico-financeiros e analisar a variação dos resultados ocorrida no período, em cada indicador.

Através das análises foram detectados pontos que se destacaram positiva ou negativamente, os quais foram apontados individualmente e subsequentemente de forma geral e resumida.

Após apresentação desses pontos da companhia, foi possível visualizar a que a companhia, como várias outras empresas brasileiras, está passando por um momento de dificuldade, devido a atual crise econômica do país.

Quanto ao problema de pesquisa deste trabalho, entende-se que este foi respondido. Sendo que, o estudo fez uso de análises das demonstrações contábeis através de indicadores econômicos, destacando os resultados dessas análises, as quais contribuiriam favoravelmente para evidenciar a situação econômica da companhia, gerando assim um diagnóstico capaz de ajudar na possível tomada de decisão.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Curso de Administração Financeira**. – São Paulo: Atlas, 2008.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, Cesar Augusto Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BENNIS, Warren. **A formação do líder**. Tradução de Marcelo Levy. São Paulo: Atlas, 1996.

BRAGA Roberto. **Fundamentação e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

CASTELO, Samuel L. **Necessidade de Capital de Giro e os Prazos de Rotação**. Rev. Cient. Fac. Lourenço Filho, v.03, nº0, Ceará, 2003. Disponível em <[mhttp://www.flf.edu.br/revista-flf.edu/volume03/32.pdf](http://www.flf.edu.br/revista-flf.edu/volume03/32.pdf)>. Acesso em 5 nov., 2015.

FACHIN, Odila. **Fundamentos de Metodologia**. 3 ed. - São Paulo: Saraiva, 2001.

FRANCO, Hilário. **Estrutura, Análise e Interpretação de Balanços**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

GIL, Antonio C. **Projetos de Pesquisa**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1996.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira e Orçamentária**. 10º Ed. São Paulo: Atlas, 2012.

HOSS, Osni et al. **Contabilidade: Ensino e Decisão**. São Paulo: Atlas, 2008.

IUDÍCIBUS. Sérgio de. **Análise de Balanço**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

\_\_\_\_\_. **Análise de Balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

KASSAI, José Roberto; KASSAI, Silvia; SANTOS, Ariovaldo dos et al. **Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. São Paulo: Atlas, 1999.

KOMATSU, Solange Akemy; SANTANA, Marcelo Rodrigues. **ANÁLISE DO GERENCIAMENTO DO CAPITAL DE GIRO E DA NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO NA GESTÃO DOS NEGÓCIOS UM ESTUDO APLICADO NA EMPRESA VIVO S/A**. Anais – VI ENCONTRO DE PRODUÇÃO CIENTÍFICA E TECNOLÓGICA, Fecilcam/Nupem Campo Mourão, Paraná, 2011. Disponível em: <[http://www.fecilcam.br/nupem/anais\\_vi\\_epct/PDF/ciencias\\_sociais/05.pdf](http://www.fecilcam.br/nupem/anais_vi_epct/PDF/ciencias_sociais/05.pdf)>. Acesso em: 05 nov. 2015.

LAPONNI, Juan Carlos. **Projetos de Investimento na empresa**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

MARION, José C. **Análise das Demonstrações Contábeis**: contabilidade empresarial. 3. ed. São Paulo, Atlas, 2005.

MARTINS, Eliseu (Org.). **Avaliação de empresas**: Da mensuração à competitividade por cenários. São Paulo: Atlas, 2001. 414 p.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços, Abordagem Básica e Gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

NEVES JÚNIOR, Idalberto José das; RODRIGUES, Danielle de Faria; LEITE, Luciana de Azevedo. **Modelo Fleuriet: estudo exploratório sobre a aplicação do modelo de análise dinâmica de capital de giro para a avaliação de desempenho de empresas brasileiras no período de 2008**. Anais – 4º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças & Iniciação Científica em Contabilidade, UFSC, Santa Catarina, 2011. Disponível em <<http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/4CCF/20101217191906.pdf>>. Acessado em 27 de outubro, 2015.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das demonstrações financeiras**. 2. ed. São Paulo, SP: Thomson, 2007. 285 p. ISBN 9788522106073.

\_\_\_\_\_. **Análise das demonstrações financeiras**. 3º. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

PETRI, Sérgio M. **Modelo para apoiar a avaliação das abordagens de gestão de desempenho e sugerir aperfeiçoamentos: sob a ótica construtivista**. 2005. 236 f. Tese (Doutorado em Engenharia da Produção) Programa de Pós Graduação em Engenharia da Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2005.

REIS, Arnaldo Carlos de Rezende. **Demonstrações contábeis: Estrutura e análise.** 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. 411 p.

SANTOS, Edilene Santana; PONTE, Vera. Modelo de Decisão em Gestão Econômica. **Caderno de Estudos: FIPECAFI**, São Paulo, v. 10, n. 19, p.43-56, 31 dez. 1998. Quadrimestral.

SANTOS, Edno Oliveira dos. **Administração financeira da pequena e média empresa.** São Paulo: Atlas, 2001.

SOUSA, A. F.; LUPORINI, C. E. M.; SOUZA, M. S. Gestão do capital de giro. **Caderno de Pesquisas em Administração.** São Paulo, v. 1, n. 3, 2. sem. 1996.

SUZANA, Yuri. **DIAGNÓSTICO PARA IDENTIFICAR AS PRINCIPAIS CAUSAS E CONSEQUÊNCIAS NA OCORRÊNCIA DO EFEITO TESOURA EM EMPRESAS LISTADAS NA BOVESPA.** 2013. 50 f. TCC (Graduação) - Curso de Curso de Ciências Contábeis, Departamento de Ciências e Engenharia, Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Pato Branco, 2013. Disponível em: <[http://repositorio.roca.utfpr.edu.br/jspui/bitstream/1/2321/1/PB\\_COCTB\\_2013\\_2\\_30.pdf](http://repositorio.roca.utfpr.edu.br/jspui/bitstream/1/2321/1/PB_COCTB_2013_2_30.pdf)>. Acesso em: 07 nov. 2015.

VALLE, Alberto. **Crise econômica de 2015.** 2015. Disponível em: <<http://www.empreendedoresweb.com.br/crise-economica-de-2015/>>. Acesso em: 27 out. 2015.

VALOR ECONÔMICO (Brasil). **Ranking das 1000 maiores empresas do Brasil.** 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/valor1000/2015/ranking1000maiores>><http://www.valor.com.br/valor1000/2014/ranking1000maiores>>. Acesso em: 10 out. 2015.

WERNKE, Rodney. **Gestão Financeira: Ênfase em Aplicações e Casos Nacionais/** Rodney Wernke. - Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.

YIN, Robert K. **Estudo de Caso: planejamento e métodos.** 3ª Ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.