



**Ciências Contábeis**  
UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA



**Antonio Gualberto Pereira**

**FCCC22**

# **Análise das Demonstrações Contábeis**

# ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA  
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

*Antonio Gualberto Pereira*

# ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Salvador  
2018

**UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA**

Reitor: João Carlos Salles Pires da Silva  
Vice-Reitor: Paulo César Miguez de Oliveira  
Pró-Reitoria de Ensino de Graduação  
Pró-Reitor: Penildon Silva Filho  
Faculdade de Ciências Contábeis  
Diretor: Prof. Josélton Silveira da Rocha

Superintendência de Educação a  
Distância -SEAD  
Superintendente  
Márcia Tereza Rebouças Rangel

Coordenação de Tecnologias Educacionais  
CTE-SEAD  
Haenz Gutierrez Quintana

Coordenação de Design Educacional  
Lanara Souza

Coordenadora Adjunta UAB  
Andréa Leitão

**Bacharelado em Ciências Contábeis**

Coordenadora:  
Profª Inês Teresa Lyra Gaspar da Costa

**Produção de Material Didático**

Coordenação de Tecnologias Educacionais  
CTE-SEAD

Núcleo de Estudos de Linguagens &  
Tecnologias - NELT/UFBA

Coordenação  
Prof. Haenz Gutierrez Quintana

Projeto gráfico  
Haenz Gutierrez Quintana

Foto de capa: Designed by mindandi /  
Freepik

Equipe de Revisão:  
Edivalda Araujo  
Julio Neves Pereira  
Márcio Matos  
Simone Bueno Borges

Equipe Design  
Supervisão: Alessandro Faria

Editoração / Ilustração:

Ana Paula Ferreira; Marcos do Nascimento;  
Moema dos Anjos; Sofia Casais; Ariana  
Santana; Camila Leite; Marcone Pereira

Gerente de AVA: Jose Renato Oliveira  
Design de Interfaces: Raissa Bomtempo

Equipe Audiovisual  
Direção:  
Haenz Gutierrez Quintana

Produção:  
Leticia Oliveira; Ana Paula Ramos  
Câmera: Valdinei Matos  
Edição:

Deniere Silva; Flávia Braga; Irlan  
Nascimento; Jeferson Ferreira; Jorge  
Farias; Michaela Janson; Raquel Campos;  
Victor dos Santos

Animação e videografismos:

Bianca Silva; Eduarda Gomes; Marcela de  
Almeida; Dominique Andrade; Roberval  
Lacerda; Milena Ferreira

Edição de Áudio:

Cícero Batista Filho; Greice Silva; Pedro  
Henrique Barreto; Mateus Aragão



O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001. Esta obra está sob licença *Creative Commons CC BY-NC-SA 4.0*: esta licença permite que outros remixem, adaptem e criem a partir do seu trabalho para fins não comerciais, desde que atribuam o devido crédito e que licenciem as novas criações sob termos idênticos.

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)**

Sistema de Bibliotecas da UFBA

Pereira, Antonio Gualberto.  
Análise das demonstrações contábeis / Antonio Gualberto Pereira. - Salvador: UFBA,  
Faculdade de Ciências Contábeis; Superintendência de Educação a Distância, 2018.  
72 p. : il.

Esta obra é um Componente Curricular do Curso de Bacharelado em Ciências Contábeis na  
modalidade EaD da UFBA/SEAD/UAB.

ISBN: 978-85-8292-186-9

1. Contabilidade. 2. Contabilidade gerencial. 3. Contabilidade – Análise. 4. Liquidez  
(Economia). I. Universidade Federal da Bahia. Faculdade de Ciências Contábeis. II. Universidade  
Federal da Bahia. Superintendência de Educação a Distância. III. Título.

CDU: 657

# SUMÁRIO

<b>MINICURRÍCULO DO PROFESSOR</b>	<b>09</b>
<b>CARTA DE APRESENTAÇÃO DA DISCIPLINA</b>	<b>10</b>
<b>1. UNIDADE TEMÁTICA I</b>	<b>13</b>
<b>MODELOS DE NEGÓCIOS E PERSPECTIVAS ACERCA DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS</b>	<b>13</b>
<b>1.1 Objetivos da Análise e Grupos de Interesse (Stakeholders)</b>	<b>14</b>
1.1.1 Passos para uma Boa Análise	15
<b>1.2 Os Reflexos das Normas Contábeis (Modelos de Negócios e Modelos Contábeis)</b>	<b>15</b>
1.2.1 Operações de leasing (Arrendamento)	15
1.2.2 Direito de outorga na concessão de rodovias, ferrovias e outras	16
1.2.3 Atividade imobiliária	17
1.2.4 Mecanismo de securitização	17
<b>1.3 Análise do Relatório do Auditor</b>	<b>18</b>
O(s) Parágrafo(s) da Opinião	18
<b>1.4 Uso das Demonstrações Contábeis para Avaliar Empresas</b>	<b>24</b>
1.4.1 Análise de Múltiplos	24
1.4.2 Avaliação Baseada em Ativos	26
1.4.3 Análise Fundamentalista	26
<b>1.5 Rentabilidade e Crescimento</b>	<b>26</b>
1.5.1 Reformulação das Demonstrações Contábeis: Balanço Patrimonial	27
1.5.2 Reformulação das Demonstrações Contábeis: DRE	28

<b>1.6 Análise Comparativa do Balanço Patrimonial e da DRE</b>	<b>29</b>
1.6.1 Análise Vertical (AV)	29
1.6.2 Análise Horizontal (AH)	31
<b>1.7 Síntese da Unidade</b>	<b>34</b>
<b>2. UNIDADE TEMÁTICA II</b>	<b>37</b>
<b>USO DE INDICADORES PARA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES</b>	<b>37</b>
<b>2.1 Índices de Liquidez</b>	<b>37</b>
2.1.1 Liquidez Imediata	37
2.1.2 Liquidez Seca	38
2.1.3 Liquidez Corrente	39
2.1.4 Liquidez Corrente de Kanitz	39
2.1.5 Liquidez Geral	40
2.1.6 Capital Circulante Líquido	41
2.1.7 Necessidade de Capital de Giro	41
<b>2.2 Indicadores de Prazos Médios</b>	<b>42</b>
2.2.1 Prazo Médio de Estoque (PME)	43
2.2.2 Prazo Médio de Fabricação (PMF)	43
2.2.3 Prazo Médio de Venda (PMV)	43
2.2.4 Prazo Médio de Renovação do Estoque (PMRE)	43
2.2.5 Prazo Médio de Cobrança (PMC)	44
2.2.6 Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF)	44
2.2.7 Ciclo Operacional e Ciclo de Caixa	45
<b>2.3 Índices de Estrutura Patrimonial</b>	<b>46</b>
2.3.1 Endividamento	46
2.3.2 Composição do Endividamento	47
2.3.3 Imobilização do Patrimônio Líquido	47
2.3.4 Imobilização dos Recursos Não Correntes	48

<b>2.4 Índices de Rentabilidade</b>	<b>48</b>
2.4.1 Giro do Ativo	49
2.4.2 Retorno sobre o Ativo (ROI)	49
2.4.3 Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE)	50
2.4.4 Margem de Lucro sobre as Vendas	50
2.4.5 Geração de Valor ao Acionista	51
2.4.6 Graus de Alavancagem	52
<b>2.5 Síntese da unidade</b>	<b>54</b>
<b>3. UNIDADE TEMÁTICA III</b>	<b>57</b>
<b>ANÁLISE DA QUALIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E PREVISÃO DE INSOLVÊNCIA.</b>	<b>57</b>
<b>3.1 Análise da qualidade de demonstrações financeiras</b>	<b>57</b>
3.1.1 Detecção de deslocamento de lucro	58
<b>3.2 Modelos de Previsão de Insolvência com Base em Números Contábeis</b>	<b>61</b>
3.2.1 Previsão de Insolvência e Risco	62
<b>3.3 Síntese da unidade</b>	<b>67</b>
<b>REFERÊNCIAS</b>	<b>68</b>





## Mini Currículo do Professor

O professor Antonio Gualberto Pereira é doutor em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEAUSP). Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal da Bahia. Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal da Bahia. Atualmente é professor adjunto da Faculdade de Ciências Contábeis/Universidade Federal da Bahia e do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da UFBA. Ocupou o cargo de vice coordenador do bacharelado em Ciências Contábeis da UFBA, na modalidade de Educação a Distância. Conta com experiência na área de Administração da Educação e Pesquisa e Ensino em Contabilidade. Atua com os seguintes temas: novos tópicos em Controladoria, Contabilidade Comportamental e educação contábil e pesquisa em Contabilidade. Conta com experiência na docência de componentes curriculares como Teoria da Contabilidade, Análise das Demonstrações Contábeis, Contabilidade Gerencial e Contabilidade Estratégica.

# Carta de Apresentação da Disciplina

Caro (a) estudante,

Vamos iniciar nossa disciplina discutindo o objetivo geral da análise das demonstrações, os principais interessados no processo de análise das demonstrações e os passos para uma boa análise das demonstrações. Por exemplo: você sabia que o primeiro passo do processo de análise é verificar o relatório (parecer) do auditor? É a partir da análise do relatório do auditor que o analista pode reduzir riscos de interpretações equivocadas sobre a situação patrimonial e financeira da entidade! Neste curso vamos conversar sobre isto e muitas outras coisas.

Em verdade a construção do nosso debate se concentrará na análise de dois aspectos fundamentais do processo de análise das demonstrações: a liquidez e a rentabilidade do negócio. Embora possamos calcular diversos índices para depurar nossa interpretação sobre as demonstrações contábeis, mesmo sem cálculos é possível inferir quão bem está a saúde financeira da entidade.

A disciplina Análise das Demonstrações Contábeis nos apresentará os indicadores mais utilizados para a análise da saúde financeira das empresas agrupados em três categorias: capacidade de pagamento ou liquidez, estrutura de capital e rentabilidade.

Neste contexto, o analista atua como intérprete das informações fornecidas pelas empresas para aconselhar diversos outros interessados. Vamos aos estudos!

Prof<sup>o</sup>. Antônio Gualberto Pereira





# Demonstrações Contábeis

Análise de Múltiplos

Avaliação Baseada em Ativos

Análise Fundamentalista



## UNIDADE TEMÁTICA I

### MODELOS DE NEGÓCIOS E PERSPECTIVAS ACERCA DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Ao final desta unidade você estará apto a:

- Identificar os objetivos do processo de análise das demonstrações contábeis
- Distinguir os stakeholders (interessados) na análise das demonstrações;
- Relacionar modelos de negócios com modelos contábeis;
- Identificar o posicionamento dos auditores independentes acerca das demonstrações contábeis;
- Identificar o que é análise por múltiplos, análise baseada em ativos e análise fundamentalista;
- Contrapor rentabilidade e liquidez e seus efeitos sobre as empresas.

Nesta seção é feita a introdução ao processo de análise das demonstrações. O objetivo geral da análise consiste em avaliar o **desempenho** da empresa em um período, para fazer projeções que ajudem na **tomada de decisões de investimento** (comparação entre retornos; avaliação de riscos); e de **financiamento** (concessão de crédito; avaliação de risco). Entre os grupos de interesse merecem destaque: os acionistas, os credores e os administradores. De acordo com o professor Eliseu Martins, constituem passos para uma boa análise das demonstrações: (i) Análise do relatório (parecer) do auditor; (ii) Conhecer o negócio da empresa e os fundamentos contábeis que utiliza; (iii) Saber que só há de fato dois objetivos na análise (liquidez e rentabilidade); (iv) Cuidado com os problemas de relações entre grandezas e *earnings management* (gerenciamento de resultados); (v) Analisar a liquidez e; (vi) Analisar a rentabilidade.

Porém, antes de partirmos para o processo de análise é fundamental lembrarmos as demonstrações obrigatórias por lei para as empresas S.A.s com ações negociadas em bolsa. São elas: o Balanço Patrimonial (PB), a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), a Demonstração do Resultado Abrangente (DRA), a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) e a Demonstração do Valor Adicionado (DVA).

## 1.1 Objetivos da Análise e Grupos de Interesse (Stakeholders)

De acordo com Martins, Diniz e Miranda (2012), o objetivo geral da análise das demonstrações contábeis é avaliar o desempenho da empresa em um ou mais períodos, para: fazer projeções que ajudem na tomada de decisões de investimentos (comparação entre retornos, avaliação de riscos) e financiamento (concessão de crédito, avaliação de risco. “Toda a Análise de Balanços se resume em dois grandes objetivos: conhecer a liquidez e a rentabilidade das empresas” (Eliseu Martins, 2005).

Na análise relativa à liquidez, busca-se verificar a capacidade de a empresa cumprir seus compromissos junto a todos os que a provêm de recursos (financeiros, humanos, materiais, serviços etc.). Pode incluir análises de liquidez a prazo muitíssimo curto, a prazo médio, longo etc. Na análise de rentabilidade, pretende-se verificar se a empresa remunera, efetivamente, os capitais nela empregados, principalmente o capital próprio (já que o capital de terceiros, com sua remuneração, está exposto nas demonstrações). Significam vida não longa para sociedades com fins lucrativos: (a) a incapacidade de **remunerar o capital próprio**; e (b) a incapacidade de **responder por suas obrigações**.

É importante ter em mente que liquidez e rentabilidade representam objetivos conflitantes sob a perspectiva da empresa. O máximo da liquidez: consegue-se com muito recurso financeiro disponível, o que diminui a rentabilidade dos capitais totais empregados. A maximização da rentabilidade implica em trabalhar na “corda bamba”, com muitos recursos de terceiros, o que pode provocar sérios e insolúveis problemas de capacidade de liquidação das obrigações.

Entre os grupos de interesse nas demonstrações contábeis (e em sua análise) vale destacar: (i) os acionistas (atuais e potenciais), que buscam avaliar o nível corrente e futuro de risco/retorno da empresa e entender como tais fatores podem afetar o preço da ação; (ii) os credores, que prestam atenção à capacidade de pagamento da empresa (curto prazo), tanto dos juros e quanto do principal e demonstram preocupação com a lucratividade do negócio e; (iii) os administradores, que focalizam o desempenho geral da empresa. Estes últimos objetivam resultados (indicadores) que sejam favoráveis tanto aos acionistas, quanto aos credores. Sendo que, atualmente, o nível de remuneração dos administradores está vinculado ao desempenho das empresas (remuneração variável).

## 1.1.1 Passos para uma Boa Análise

- Análise do relatório (parecer) do auditor
- Conhecer o negócio da empresa e os fundamentos contábeis que utiliza
- Saber que só há de fato dois objetivos na análise (liquidez e rentabilidade);
- Cuidado com os problemas de relações entre grandezas e *earnings management* (gerenciamento de resultados)
- Analisar a liquidez e
- Analisar a rentabilidade

## 1.2 Os Reflexos das Normas Contábeis (Modelos de Negócios e Modelos Contábeis)

Modelo contábil é questão de escolha...

De acordo com Martins e Diniz (2012), não devemos assumir o modelo da empresa comercial normal como único. As notas explicativas devem reportar o contexto operacional da empresa e as suas principais políticas e práticas contábeis. Se não conhecer o modelo, as conclusões serão frágeis.

Alguns modelos contábeis especiais...

- Operações de *leasing* (Arrendamento)
- Direito de outorga na concessão de rodovias, ferrovias e outras
- Atividade imobiliária
- Mecanismo de securitização

### 1.2.1 Operações de leasing (Arrendamento)

Financeiro: transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à propriedade.

- **Arrendador:** Reconhece a venda do ativo, Contas a Receber e a Receita Financeira a apropriar.
- **Arrendatário:** Reconhece o Ativo, Financiamento e Encargos Financeiros a transcorrer.



Operacional: se não transferir substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à propriedade.

- **Arrendador:** Reconhece Receita com *Leasing*.
- **Arrendatário:** Reconhece Despesa com *Leasing*.

## 1.2.2 Direito de outorga na concessão de rodovias, ferrovias e outras

Esses direitos são intangíveis...

Os valores pagos aos órgãos governamentais devem ser reconhecidos no Ativo Intangível...

Dois modelos contábeis são utilizados...

- Ativando apenas o valor pago inicialmente em leilões para concessões;
- Ativando o montante pago em todo o contrato de concessão.



### Exemplo

- Suponha que a Cia. ABC participe de um leilão para a exploração de pedágio em uma rodovia existente;
- De início, ela pagará \$ 200.000.000 à vista e mais \$ 10.000.000 por mês durante 30 anos;
- Terá Receitas subtraídas de Despesas anuais iguais a \$ 156.000.000
- Valor para ativar todo o contrato: \$ 200.000.000 + valor presente das 360 parcelas de \$ 10.000.000 ( $\$ 1.667.916.144^*$ ) = \$ 1.867.916.144
- Despesa Financeira = \$ 99.517.794

\* juro de 0,5% ao mês

**Solução:**

<b>Balço Patrimonial</b>					
<b>ATIVO</b>	<b>Mod 1</b>	<b>Mod 2</b>	<b>PASSIVO</b>	<b>Mod 1</b>	<b>Mod 2</b>
<b>Caixa</b>	36.000.000	36.000.000	Direito de Concessão a Pagar		1.647.433.938
<b>Total AC</b>	36.000.000	36.000.000			
<b>Intangível</b>	200.000.000	1.867.916.144	Capital	200.000.000	200.000.000
<b>(-) Amort. Acumulada</b>	-6.666.667	-62.263.871	Reservas (prejuízos acumulados)	29.333.333	-5.781.665
<b>Total ANC</b>	193.333.333	1.805.652.273	Total PL	229.333.333	194.218.335
<b>TOTAL</b>	229.333.333	1.841.652.273	<b>TOTAL</b>	229.333.333	1.841.652.273

Ilustração: Marcone da Silva

### 1.2.3 Atividade imobiliária

Na maioria dos casos, não houve alteração na contabilidade da atividade imobiliária...

- **Resultados são reconhecidos durante a construção, por unidades vendidas.**
- Mas algumas empresas passaram a reconhecer a transferência de riscos e benefícios apenas na entrega das chaves.

### 1.2.4 Mecanismo de securitização

Casos em que os riscos e benefícios são transferidos plenamente, na venda de créditos a receber. Se não existe a plena transferência dos riscos, os casos são tratados como duplicatas descontadas.

- A carteira não é baixada e a entrada de dinheiro é lançada como empréstimo, e não receita de venda da carteira.
- Quem fornece o dinheiro deve contabilizar como uma operação de financiamento.

## 1.3 Análise do Relatório do Auditor

Minimiza o risco de conclusões errôneas a partir das demonstrações financeiras. Mas, quais são os tipos de relatório?

- Parecer limpo;
- Parecer limpo com parágrafo de ênfase;
- Opinião com ressalva (com ou sem ênfase);
- Opinião adversa (distorções relevantes e generalizadas **com** evidência apropriada e suficiente);
- Abstenção de opinião (distorções relevantes e generalizadas **sem** evidência apropriada e suficiente).

Um parecer apresenta pelo menos quatro conjuntos de parágrafos:

1. Opinião e base para a opinião;
2. Principais tópicos de auditoria;
3. Responsabilidade da administração;
4. Responsabilidade do auditor.

Também são utilizados parágrafos adicionais: parágrafos de ênfase e de outros assuntos.

### O(s) Parágrafo(s) da Opinião

No caso das companhias abertas auditor expressa sua opinião com relação às demonstrações financeiras individuais e consolidadas. A opinião do auditor pode ser limpa ou modificada. Mas o que seria uma opinião modificada?

**Opinião Modificada:** quando o auditor não está confortável em emitir opinião “limpa”, em três hipóteses:

- Opinião com ressalva: diz que está tudo adequado, “exceto por isso e aquilo”;
- Opinião adversa: diz que há problemas tão graves que as demonstrações “não representam adequadamente...”;
- Abstenção de opinião: o auditor se nega a emitir opinião.

Também é possível que o relatório apresente um parágrafo de ênfase. Mas, o que seria isso?

**Parágrafo de Ênfase:** Quando o auditor possui elementos que considera relevantes, não exigindo ressalva. São decorrentes de fatores, como:

- Riscos de desembolsos futuros não contabilizados;
- Demonstrações além das legalmente exigidas (Ex.: DOAR e Correção monetária integral);
- Situação financeira deplorável e falta de condições de obter rentabilidade.

Quando a empresa não está a ponto de “fechar as portas”, mas corre esse risco.

Os parágrafos de ênfase são apenas para reportar informações “ruins”?

Existem parágrafos de ênfase que melhoram as condições e perspectivas da empresa (Ex.: *Existência de Ativos Contingentes decorrentes de impostos pagos a maior*).

E se não houver relatório (parecer) do auditor?

Se o analista não conhece os controladores (proprietários), os administradores e o contador, não existe condições para analisar.

**Parágrafos de Outros Assuntos:** Quando da existência de um assunto não apresentado ou divulgado nas demonstrações e que o auditor julga relevante para os usuários. Quando o órgão regulador de determinada atividade empresarial exige que o auditor se pronuncie sobre algum aspecto em particular.



## Exemplo

### Exemplo de parecer limpo ou sem ressalva

#### Opinião

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras individuais e consolidadas, acima referidas, apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira, individual e consolidada, da Natura Cosméticos S.A., em 31 de dezembro de 2014, o desempenho individual e consolidado de suas operações e os seus respectivos fluxos de caixa para o exercício findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo “International Accounting Standards Board – IASB”.

**Exemplo de parágrafo de ênfase****Ênfase (Braskem)**

Chamamos a atenção para a nota explicativa 23 (d) às Demonstrações Financeiras que divulga as alegações, eventos e as medidas tomadas pela Companhia relacionadas a investigação interna em curso e o andamento da ação coletiva (class action) movida na Justiça dos Estados Unidos. Nossa opinião não contém modificação relacionada a esse assunto.

**Exemplo de parágrafo de outros assuntos****Outros assuntos (Natura)**

Demonstrações do valor adicionado

Examinamos, também, as demonstrações individual e consolidada do valor adicionado (DVA), referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014, elaboradas sob a responsabilidade da Administração da Sociedade, cuja apresentação é requerida pela legislação societária brasileira para companhias abertas, e como informação suplementar pelas IFRS que não requerem a apresentação da DVA. Essas demonstrações foram submetidas aos mesmos procedimentos de auditoria descritos anteriormente e, em nossa opinião, estão adequadamente apresentadas, em todos os seus aspectos relevantes, em relação às demonstrações financeiras tomadas em conjunto.

**Opinião com Ressalva:** procedimento em desacordo com as práticas contábeis. Significa que parte das demonstrações não conta com a aprovação do auditor. O analista deverá decidir sobre como continuar seu trabalho de análise.

p.ex

## Exemplo

### Exemplo de opinião com ressalva

#### Opinião (Neoenergia)

Em nossa opinião, **exceto pelos possíveis efeitos do assunto descrito no parágrafo Base para conclusão com ressalva**, as demonstrações financeiras acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira individual e consolidada da Neoenergia S.A. em 31 de dezembro de 2015, o desempenho individual e consolidado de suas operações e os seus fluxos de caixa individuais e consolidados para o exercício findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB).

### Exemplo de opinião com ressalva

#### Opinião (Neoenergia)

##### Base para opinião com ressalva

Conforme mencionado na nota explicativa 10, a Companhia possui investimento na Norte Energia S.A. (a “Investida”), avaliado pelo método de equivalência patrimonial, que está sendo objeto de investigação conduzida no contexto da sua acionista Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras. Em decorrência disso, a auditoria das demonstrações financeiras da investida, para exercício findo em 31 de dezembro de 2015, não foi concluída até a presente data. Conseqüentemente, não obtivemos evidência de auditoria apropriada e suficiente em relação ao valor do investimento cujo saldo, em 31 de dezembro de 2015, é de R\$ 692.103 mil e o resultado negativo de equivalência patrimonial por ele produzido no valor de R\$ 5.320 mil para o exercício findo naquela data.

**Opinião Adversa:** Opinião expressa quando o auditor conclui que as distorções, individualmente ou em conjunto, são relevantes e generalizadas para as demonstrações contábeis. Deve ser obtida evidência de auditoria apropriada e suficiente. Representa

uma situação que impossibilita a emissão de parecer com ressalva. Envolve certeza que as demonstrações contábeis não refletem a posição patrimonial e financeira da empresa auditada.



## Exemplo

### Exemplo de opinião adversa

#### Opinião adversa (AGESPISA)

Em nossa opinião, devido à importância do assunto discutido no parágrafo Base para opinião adversa, as demonstrações contábeis não apresentam adequadamente a posição patrimonial e financeira da Águas e Esgotos do Piauí S.A – AGESPISA em 31 de dezembro de 2012, o desempenho das suas operações e os fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012 de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

### Exemplo de opinião adversa

#### Opinião adversa (AGESPISA)

##### Base para opinião adversa

- a) Em virtude das particularidades dos controles internos mantidos pela empresa, não pudemos aplicar testes específicos para a determinação da adequação dos saldos apresentados nas Demonstrações Financeiras dos Créditos a Receber. Não foi constituída a Provisão para Perdas.
- b) O controle do Imobilizado da empresa não é totalmente integrado e conciliado com a contabilidade. É necessário que seja realizado um inventário físico de todos os bens da Cia. Esse fato prejudica a confiança nas informações apresentadas sobre avaliação, depreciação, baixas, transferências. Não foi possível determinar o efeito nas demonstrações contábeis.

**Abstenção de Opinião:** o auditor não consegue obter evidência de auditoria apropriada e suficiente para suportar sua opinião. Ele conclui que os possíveis efeitos de distorções não detectados, se houver, podem ser relevantes e generalizadas para as demonstrações contábeis.

p.ex

## Exemplo

### Exemplo de abstenção de opinião

#### Abstenção de opinião

Devido à relevância do assunto descrito no parágrafo Base para abstenção de opinião, não nos foi possível obter evidência de auditoria apropriada e suficiente para fundamentar nossa opinião de auditoria. Conseqüentemente, não expressamos uma opinião sobre as demonstrações contábeis acima referidas

### Exemplo de abstenção de opinião

#### Abstenção de opinião

##### Base para abstenção de opinião

O investimento da empresa no empreendimento XYZ (localizado no País X e cujo controle é mantido de forma compartilhada) está registrado por \$ xxx no balanço patrimonial da Companhia ABC, que representa mais de 90% do seu patrimônio líquido em 31 de dezembro de 20X1.

Não nos foi permitido o acesso à administração e aos auditores da XYZ, incluindo a documentação de auditoria do auditor da XYZ. Conseqüentemente, não nos foi possível determinar se havia necessidade de ajustes em relação à participação proporcional da Companhia nos ativos da XYZ, que ela controla em conjunto, assim como sua participação proporcional nos passivos da XYZ pelos quais ela é responsável em conjunto, e sua participação proporcional nas receitas, despesas e nos elementos componentes das demonstrações das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data.

**Principais Tópicos (ou Assuntos) de Auditoria:** Nessa seção é reportado tudo que o auditor julga relevante, geralmente assuntos mais complexos, não usuais, ou que o auditor passou um grande tempo analisando.



**Responsabilidade da Administração sobre a Auditoria:** Vem sob o título de “Responsabilidade da administração sobre as demonstrações financeiras”. Nesta seção, o Auditor diz “eu dou a minha opinião, mas a responsabilidade por fazer e apresentar é da empresa”. Destaca a responsabilidade sobre os controles internos utilizados para emissão das demonstrações.

**Responsabilidade dos Auditores:** o auditor detalha qual a responsabilidade assumida pelo auditor independente. Apresenta as exigências éticas que garantem a independência do auditor. Menciona que foram seguidas as normas internacionais de auditoria.

O auditor declara que utilizou o sistema de controles internos **relevantes** da entidade para o **juízo** acerca do planejamento dos procedimentos de auditoria; declara que avaliou as práticas contábeis adotadas e a razoabilidade das estimativas contábeis utilizadas; também declara que avaliou a apresentação das demonstrações.

## 1.4 Uso das Demonstrações Contábeis para Avaliar Empresas

A análise das demonstrações com base em múltiplos e a avaliação com base em ativos são considerados métodos “baratos” para se inferir o valor intrínseco de um negócio. A análise fundamentalista, por sua vez, representa uma metodologia mais formal e, portanto, mais completa. A análise de múltiplos e a baseada em ativos usam uma quantidade limitada de informação, porém em certas ocasiões uma análise custo-benefício pode indicar que estes são mais recomendáveis do que métodos formais.

### Como as Demonstrações Contábeis são usadas para avaliar empresas?

- Métodos relativamente simples: análise de múltiplos e avaliação baseada em ativos;
- Métodos mais formais: tecnologias de análise fundamentalista.

### 1.4.1 Análise de Múltiplos

Análise “barata”, pois usa um número pequeno de informações...

Um múltiplo é a razão entre o preço da ação e determinado número presente nas demonstrações contábeis.

- Relações mais comuns: índice preço/lucro (P/E); índice preço/valor contábil (P/B); índice preço/vendas (P/S); índice preço/fluxo de caixa operacional (P/CFO).

## Método de comparáveis...

Ou análise de comparação de múltiplos (comps), funciona da seguinte forma:

1. Identificam-se empresas comparáveis (semelhantes).
2. Identificam-se medidas para as empresas comparáveis em suas demonstrações contábeis e calculam-se os múltiplos dessas medidas empregados em negociações.
3. Aplica-se uma média ou mediana desses múltiplos às medidas correspondentes para a empresa visada, a fim de obter o valor da empresa.

## Método de comparáveis (Exemplo)

Determinação de preços Múltiplos para Empresas				Comparáveis			
	Vendas	Lucros	PL (valor contábil)	Valor de Mercado	P/S	P/E	P/B
HP	\$ 84.229,00	\$7.264,00	\$38.526,00	\$115.700,00	1,373636	15,92786	3,003167
Lenovo	\$ 14.590,00	\$161,00	\$1.134,00	\$6.381,00	0,437354	39,63354	5,626984
Dell	\$61.133,00	\$ 2.947,00	\$3.735,00	?	?	?	?

Fonte: Penman, 2013

### Aplicação de múltiplos de empresas comparáveis à Dell

	Média do múltiplo para as comparáveis		Número da Dell		Avaliação da Dell
Vendas	0,91	x	\$61.133,00	=	\$55.355,64
Lucros	27,78	x	\$ 2.947,00	=	\$81.869,73
PL	4,32	x	\$ 3.735,00	=	\$16.116,81
<b>Avaliação média</b>					<b>\$ 51.114,06</b>

Penman, 2013

- Não é uma avaliação das mais seguras...
- A análise não apresenta o valor, independente de preços de mercado...
- Considera que o mercado é eficiente para determinar preços para as comparáveis...
- Justificado para:
  1. Empresas de capital fechado; ou
  2. Empresas que tenham as ações negociadas raramente e o preço de negociação não seja confiável.

### Triagem por múltiplos (triagem fundamentalista)

- Se as empresas negociam as suas ações a múltiplos diferentes, seus preços podem estar errados...
- Por isso, as ações são triadas para compra e venda com base em seus múltiplos relativos...
- A triagem ocorre da seguinte forma:
  1. Identifica-se um múltiplo para triar as ações.
  2. Classificam-se ações em relação a esse múltiplo, da mais alta a mais baixa.
  3. Compram-se ações com múltiplos mais baixos e vendem-se (a curto prazo) as de múltiplos mais altos.

### 1.4.2 Avaliação Baseada em Ativos

Essa avaliação tenta refazer o balanço patrimonial:

- (i) Obtendo valores de mercado correntes para ativos e passivos; e
- (ii) Identificando ativos omitidos e atribuindo um valor de mercado a eles (ex.: intangíveis criados internamente).

Calcula-se o novo PL após subtrair ativos e passivos avaliados.

### 1.4.3 Análise Fundamentalista

Método de analisar informações, prever reembolsos a partir dessas informações e chegar a uma avaliação com base nestas previsões.

A análise das demonstrações contábeis é a base da análise fundamentalista...

Seguida da **análise proforma** (previsão de demonstrações contábeis futuras) ...

Dividendos futuros são projetados e descontados ao valor presente.

## 1.5 Rentabilidade e Crescimento

Rentabilidade que gera valor vem das operações do negócio de uma empresa. Nesta seção são exploradas as reformulações do Balanço Patrimonial e da DRE com vistas a segregar itens operacionais de itens de financiamento. Estas reformulações proporcionam descobrir os impulsionadores do ROCE (retorno sobre o patrimônio líquido dos acionistas ordinários).

## 1.5.1 Reformulação das Demonstrações Contábeis: Balanço Patrimonial

Para descobrir a capacidade de gerar lucro de uma empresa, o balanço patrimonial deve ser reformulado em:

- Ativos e passivos **operacionais**: envolvidos no negócio, nas vendas de bens e serviços.
- Ativos e passivos **financeiros**: envolvidos no levantamento de recursos (caixa) para operações e no desembolso de excedentes de caixa provenientes de operações.

Tais reformulação evidenciam como a empresa organiza o seu negócio: **balanço patrimonial estratégico**.

O analista julga sobre os itens a serem reclassificados, seguindo o guia abaixo e explorando as notas explicativas.

Ativos	
Operacionais	Financeiros
Caixa operacional (capital de giro)	Caixa
Clientes	Títulos a receber
Estoques	Títulos e Valores Mobiliários
Despesas antecipadas	Investimentos de longo prazo
Impostos diferidos ativos	
Bens imóveis, instalações fabris e equipamentos	
Intangíveis	
Outros ativos	
Passivos	
Operacionais	Financeiros
Contas a pagar	Títulos a pagar
Provisões	Dívidas de curto prazo
Benefícios a empregados	Dívidas de longo prazo
Impostos diferidos passivos	Arrendamento financeiro
Outros	Ações

O total de ativos menos passivos operacionais = ativos operacionais líquidos

**Ativos Operacionais Líquidos = Ativos Operacionais – Passivos Operacionais**

O total de ativos menos passivos financeiros = ativos financeiros líquidos

**Ativos Financeiros Líquidos = Ativos Financeiros – Passivos Financeiros**

Ativos operacionais líquidos menos ativos financeiros líquidos e participação minoritária = patrimônio líquido dos acionistas ordinários

**Patrimônio Líquido dos Acionistas Ordinários = Ativos (Passivos) Operacionais Líquidos – Ativos (Passivos) Financeiros Líquidos – Participação Minoritária**

## 1.5.2 Reformulação das Demonstrações Contábeis: DRE

Agrupa a demonstração em resultado operacional e despesa financeira líquida.

Recalcular os impostos sobre o resultado operacional e a despesa de juros líquida após impostos:

- **Benefício Fiscal** = despesa de juros líquida X taxa de imposto (usar taxa – alíquota - nominal de impostos incidentes sobre o lucro)
- **Despesa de juros líquida após impostos** = despesa de juros líquida x (1 - taxa de imposto)
- **Imposto sobre o resultado operacional** = Despesa de impostos informada + benefício fiscal

Guia para reclassificação (Resultado Operacional Líquido Após Impostos):

<b>Receitas Operacionais</b>
Receitas de vendas
Receitas de serviços prestados
Receitas de direitos autorais e outras
<b>Despesas Operacionais</b>
Custo dos produtos vendidos
Despesas de vendas, administrativas e gerais
Despesa de pesquisa e desenvolvimento
Depreciação/ Amortização
Imposto sobre o resultado operacional
<b>(=) Resultado Operacional Líquido Após Impostos</b>

Guia para reclassificação (Despesas Financeiras Líquidas):

<b>Receitas Financeiras</b>
Receitas de juros
Receitas com dividendos
Ganhos em títulos financeiros
<b>Despesas Financeiras</b>
Despesas de juros líquida após impostos
Perdas em títulos financeiros
<b>(=) Despesas (Resultado) Financeiras Líquidas</b>

**NOPAT** é o resultado da empresa, livre do efeito de itens financeiros.

*Lucro Operacional Líquido após os Imposto (NOPAT) = (Receitas Operacionais – Despesas Operacionais) x (1 – Taxa de Imposto)*

**Despesa Financeira Líquida** é o pagamento líquido da empresa para o seu financiamento, líquido de impostos.

*Despesa Financeira Líquida = (Despesa Financeira – Receita Financeira) x (1 - Taxa de Imposto)*

Lucro Integral para o acionista = *Lucro Operacional Líquido após os Imposto - Despesa Financeira Líquida.*

## 1.6 Análise Comparativa do Balanço Patrimonial e da DRE

Padrões de comparação são utilizados para julgar o desempenho de uma empresa:

- Análise transversal: comparação com outras empresas.
- Análise temporal: comparação com o histórico da própria empresa.

As técnicas de análise vertical preparam as demonstrações para as comparações transversais. A análise horizontal é utilizada para a comparação ao longo do tempo.

### 1.6.1 Análise Vertical (AV)

- Padronização de itens de linha para eliminar o efeito do tamanho.
- Revela aspectos pertinentes das operações de uma empresa.

Vamos falar um pouco da análise vertical das demonstrações de resultado reformuladas?

- Os itens são expressos como uma porcentagem da receita.

Margem de lucro operacional = resultado operacional (após impostos) / receita

Margem de lucro líquida = lucro integral/ receita

### Análise vertical das demonstrações de resultado reformuladas

	Empresa ABC		Empresa DEF	
	\$	%	\$	%
Receita	18.627	100,0	13.652	100,0
CMV	<u>10,240</u>	<u>55,0</u>	<u>8,778</u>	<u>64,3</u>
Margem Bruta	8,837	45,0	4.874	35,7
Despesas Operacionais				
Administrativas	3.645	19,6	1.792	13,1
Propaganda	2.308	12,4	628	4,6
Outras	69	0,4	205	1,5
Imposto sobre o resultado operacional	<u>569</u>	<u>3,1</u>	<u>800</u>	<u>5,9</u>
<b>Resultado operacional (após impostos)</b>	<b>1.796</b>	<b>9,6</b>	<b>1.449</b>	<b>10,6</b>
Resultado financeiro líquido	<u>49</u>	<u>0,3</u>	<u>-252</u>	<u>-1,8</u>
<b>Lucro integral para o acionista</b>	<b>1.845</b>	<b>9,9</b>	<b>1.197</b>	<b>8,8</b>

## Análise vertical dos balanços patrimoniais reformulados

Os itens são expressos como uma porcentagem dos ativos e passivos operacionais

	Empresa ABC		Empresa DEF	
	\$	%	\$	%
<b>Ativos Operacionais</b>	<b>9.759</b>	<b>100,0</b>	<b>18.431</b>	<b>100,0</b>
Caixa operacional	93	1,0	50	0,3
Contas a receber	2.795	28,6	1.082	5,9
Estoques	2.438	25,0	1.367	7,4
Despesas antecipadas	602	6,2	511	2,8
Bens imóveis, inst. fabris e equip.	1.891	19,4	3.108	16,9
Intangíveis identificáveis	743	7,6	3.777	20,5
Impostos diferidos e outros	748	7,7	1.750	9,5
<b>Passivos operacionais</b>	<b>3.954</b>	<b>100,0</b>	<b>5.584</b>	<b>100,0</b>
Contas a pagar	1.222	30,9	937	16,8
Provisões	1.790	45,3	3.164	56,7
IR a pagar	88	2,2	-	-
Impostos diferidos e outros	854	21,6	1.483	26,6
<b>Ativos Operacionais líquidos</b>	<b>13.713</b>		<b>24.015</b>	

### 1.6.2 Análise Horizontal (AH)

- Expressa itens das demonstrações contábeis como um índice em relação a um ano-base (inicial).
- Ano inicial da análise assume Base = 100%.
- Oferece um quadro que ilustra as mudanças nos itens ao longo do tempo.
- Evidencia as taxas de crescimento ou decréscimo dos itens do balanço patrimonial e da DRE.

Mas, como é uma análise horizontal das demonstrações de resultado reformuladas?



	2005	2004	2003	2002	2001	Base=2000
Receita	46.304	59.364	49.470	31.570	28.700	18.627
CMV	16.206	21.965	17.809	10.418	8.610	10.240
Margem Bruta	30.098	37.399	31.661	21.152	20.090	8.387
Despesas Operacionais						
Administrativas	2.500	2.700	3.330	4.000	4.300	3.645
Propaganda	10.050	12.060	18.090	4.000	6.300	2.308
Outras	100	100	1.000	600	600	69
<b>Resultado operacional (antes dos impostos)</b>	<b>17.448</b>	<b>22.539</b>	<b>9.241</b>	<b>12.552</b>	<b>8.890</b>	<b>2.365</b>
Imposto sobre o resultado operacional	4.187	5.409	2.218	3.012	2.134	569
<b>Resultado operacional (após impostos)</b>	<b>13.260</b>	<b>17.499</b>	<b>2.041</b>	<b>8.232</b>	<b>4.570</b>	<b>1.796</b>
Resultado financeiro líquido	-88	-101	20	-330	320	120
<b>Lucro integral para o acionista</b>	<b>13.172</b>	<b>17.398</b>	<b>2.061</b>	<b>7.902</b>	<b>4.890</b>	<b>1.916</b>

	2005	2004	2003	2002	2001	Base = 2000 (\$ milhões)
Receita	248,6	318,7	265,6	169,5	154,1	18.627
CMV	158,3	214,5	173,9	101,7	84,1	10.240
Margem Bruta	358,9	445,9	377,5	252,2	239,5	8.387
Despesas Operacionais						
Administrativas	68,6	74,1	91,4	109,7	118,0	3.645
Propaganda	435,4	522,5	783,8	173,3	273,0	2.308
Outras	144,9	144,9	1.449,3	869,6	869,6	69
<b>Resultado operacional (antes dos impostos)</b>	<b>737,7</b>	<b>953,0</b>	<b>390,7</b>	<b>530,7</b>	<b>375,9</b>	<b>2.365</b>
Imposto sobre o resultado operacional	735,9	950,7	389,8	529,4	375,0	569
<b>Resultado operacional (após impostos)</b>	<b>738,3</b>	<b>974,4</b>	<b>113,6</b>	<b>458,3</b>	<b>254,5</b>	<b>1.796</b>
Resultado financeiro líquido	-73,3	-84,2	16,7	-275,0	266,7	120
<b>Lucro integral para o acionista</b>	<b>687,5</b>	<b>908,1</b>	<b>107,6</b>	<b>412,4</b>	<b>255,2</b>	<b>1.916</b>

- Crescimento do resultado operacional após impostos em 5 anos =  $738,3 - 100 = 638,3\%$
- Mudanças anuais no índice representam taxas de crescimento ano a ano:

Crescimento da receita em 2005 =  $(248,6 - 318,7) / 318,7 = -22\%$

Crescimento do lucro integral em 2002 =  $(412,4 - 255,2) / 255,2 = 61,6\%$

E, no caso da análise horizontal dos Balanços Patrimoniais reformulados?

	2005	2004	2003	2002	2001	Base=2000
<b>Ativos operacionais</b>	<b>12.992</b>	<b>12.357</b>	<b>13.205</b>	<b>15.190</b>	<b>9.861</b>	<b>9.759</b>
Caixa operacional	187	163	141	123	107	93
Contas a receber	3.500	1.725	1.500	3.696	3.214	2.795
Estoques	850	1.500	2.500	3.224	2.804	2.438
Despesas antecipadas	120	230	200	1.500	0	602
Bens imóveis, inst. fabris e equip.	6.743	7.098	7.471	4.707	1.796	1.891
Goodwill	449	449	449	449	449	449
Intangíveis identificáveis	1.043	1.043	743	743	743	743
Impostos diferidos e outros	100	150	200	748	748	748
<b>Passivos operacionais</b>	<b>4.244</b>	<b>3.593</b>	<b>3.663</b>	<b>4.793</b>	<b>3.583</b>	<b>3.954</b>
Contas a pagar	1.350	500	1.100	1.500	520	1.222
Provisões	1.896	1.806	1.720	1.973	1.880	1.790
IR a pagar	648	837	343	466	330	88
Impostos diferidos e outros	350	450	500	854	854	854
<b>Ativos operacionais líquidos</b>	<b>17.236</b>	<b>15.950</b>	<b>16.868</b>	<b>19.984</b>	<b>13.445</b>	<b>13.713</b>

	2005	2004	2003	2002	2001	Base = 2000 (\$ milhões)
<b>Ativos operacionais</b>	<b>133,1</b>	<b>126,6</b>	<b>135,3</b>	<b>155,7</b>	<b>101,0</b>	<b>9.759</b>
Caixa operacional	201,1	174,9	152,1	132,3	115,0	93
Contas a receber	125,2	61,7	53,7	132,3	115,0	2.795
Estoques	34,9	61,5	102,5	132,3	115,0	2.438
Despesas antecipadas	19,9	38,2	33,2	249,2	0,0	602
Bens imóveis, inst. fabris e equip.	356,6	375,3	395,1	248,9	95,0	1.891
Goodwill	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	449
Intangíveis identificáveis	140,4	140,4	100,0	100,0	100,0	743
Impostos diferidos e outros	13,4	20,1	26,7	100,0	100,0	748
<b>Passivos operacionais</b>	<b>107,3</b>	<b>90,9</b>	<b>92,6</b>	<b>121,2</b>	<b>90,6</b>	<b>3.954</b>
Contas a pagar	110,5	40,9	90,0	122,7	42,6	1.222
Provisões	105,9	100,9	96,1	110,3	105,0	1.790
IR a pagar	735,9	950,7	389,8	529,4	375,0	88
Impostos diferidos e outros	41,0	52,7	58,5	100,0	100,0	854
<b>Ativos operacionais líquidos</b>	<b>125,7</b>	<b>116,3</b>	<b>123,0</b>	<b>145,7</b>	<b>98,0</b>	<b>13.713</b>

- Crescimento dos ativos operacionais líquidos em 5 anos =  $125,7 - 100 = 25,7\%$
- taxas de crescimento ano a ano:
- Crescimento de contas a receber em 2005 =  $(125,2 - 61,7) / 61,7 = 102,9\%$

## 1.7 Síntese da Unidade

Nesta unidade foram discutidos os pressupostos básicos do processo de análise das demonstrações contábeis, tais como: (i) definir os objetivos da análise, quais sejam avaliar a rentabilidade e a liquidez; (ii) identificar os *stakeholders* (interessados) na análise das demonstrações, uma vez que o nível informacional requeridos varia em função da sofisticação do demandante da informação; (iii) relacionar modelos de negócios com modelos contábeis: os registros contábeis não são realizados no vácuo e a compreensão de como diferentes modelos de negócio (ou mesmo modelos contábeis especiais, como leasing ou atividade imobiliária) interferem nas escolhas contábeis dos formuladores das demonstrações contábeis.

Feita a discussão sobre os pressupostos básicos do processo de análise, foram abordados os diversos posicionamentos dos auditores independentes acerca das demonstrações contábeis: opinião sem ressalva, opinião com ressalva, opinião adversa e abstenção de opinião. Também foi discutida a estrutura do parecer de auditoria, com destaque para os principais assuntos de auditoria, parágrafo de ênfase, responsabilidade da administração e responsabilidade do auditor.

Outro tópico desta unidade envolveu a utilização das demonstrações contábeis para avaliação das empresas. Neste sentido, foram exploradas a avaliação por múltiplos, a análise baseada em ativos e a análise fundamentalista. Enquanto os dois primeiros métodos são considerados como “baratos”, por envolverem uma quantidade limitada de informação, a análise fundamentalista é considerada uma metodologia mais formal e, portanto, mais completa.

Esta unidade abordou, ainda, a contraposição entre rentabilidade e liquidez, mostrando que a busca por maximizar uma destas dimensões acaba por prejudicar a outra. Explorou a segregação entre ativos e passivos operacionais e ativos e passivos financeiros, e as respectivas análises vertical e horizontal.

Antes de darmos início a novas discussões vamos conversar!

**Acesse o Fórum001: Modelos de Negócio e Perspectivas acerca da Análise das Demonstrações Contábeis**, vamos esclarecer possíveis questionamento, dê sua contribuição!





PMC

PMRE



PME

PMV

PMF

## UNIDADE TEMÁTICA II

### USO DE INDICADORES PARA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES

Ao final desta unidade você estará apto a:

- Calcular e analisar os índices de liquidez
- Calcular e analisar os índices de prazos médios
- Calcular e analisar os índices de estrutura patrimonial
- Calcular e analisar os índices de rentabilidade
- Calcular e analisar os graus de alavancagem

#### 2.1 Índices de Liquidez

Os indicadores mais utilizados para a análise da saúde financeira das empresas são agrupados em três categorias: capacidade de pagamento ou liquidez, estrutura de capital e rentabilidade ou lucratividade. A análise de liquidez aborda uma série de indicadores, tais como: Liquidez Corrente, Liquidez Seca e Liquidez Geral. Esta análise busca avaliar a capacidade que as empresas possuem de satisfazer compromissos de pagamento de dívidas com terceiros.

##### 2.1.1 Liquidez Imediata

Representa a porcentagem de dívidas a curto prazo em condições de serem liquidadas imediatamente.

Seu cálculo é dado por:

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



## Exemplo

Disponível = 496.812

Passivo Circulante = 517.630

Liquidez Imediata =  $\frac{496.812}{517.630} = 0,96$

**Interpretação:** Para cada \$1,00 de dívida no curto prazo (passivo circulante), há \$0,96 de valores disponíveis que já são ou se transformarão em dinheiro no curto prazo (ativo circulante, na forma de disponibilidades).

### 2.1.2 Liquidez Seca

Representa a porcentagem de dívidas a curto prazo em condições de serem liquidadas com o uso de disponível e valores a receber.

Seu cálculo é dado por:

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$



## Exemplo

Ativo Circulante = 699.354

Passivo Circulante = 517.630

Estoques = 70.000

Despesas Antecipadas = 31.203

Liquidez Seca =  $\frac{699.354 - 70.000 - 31.203}{517.630} = 1,16$

**Interpretação:** Para cada \$1,00 de dívida no curto prazo (PC), há \$1,16 de valores (excluindo estoques e desp. antecipadas) que se transformarão em dinheiro no curto prazo (AC).

**Observação:** Caso os estoques sejam líquidos, pode-se usar a Liquidez Corrente.

### 2.1.3 Liquidez Corrente

Relaciona disponibilidades e obrigações de curto prazo. Quanto existe de cada Ativo Circulante para cada \$1 de dívida, também circulante.

Seu cálculo é dado por:

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

O problema está relacionado às contas com graus de realização diferenciados.

- Os estoques são vendáveis? Estão obsoletos?
- Além disso, irão se transformar em Contas a Receber antes de virar caixa.



#### Exemplo

Ativo Circulante = 699.354

Passivo Circulante = 517.630

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{699.354}{517.630} = 1,35$$

**Interpretação:** Para cada \$1,00 de dívida no curto prazo (passivo circulante), há \$1,35 de valores que se transformarão em dinheiro no curto prazo (ativo circulante).

**Observação:** Caso a liquidez corrente seja igual a 1,00, significa dizer que o Capital Circulante Líquido é igual a zero.

### 2.1.4 Liquidez Corrente de Kanitz

Elimina-se somente uma parte do estoque (X%), por precaução, para o cálculo de liquidez corrente mais conservador.

Seu cálculo é dado por:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante} - (1 - X)\text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$





## Exemplo

Ativo Circulante = 699.354

Passivo Circulante = 517.630

Estoques = 70.000

Eliminar = 40%

$$\text{Liquidez Corrente de Kanitz} = \frac{699.354 - (0,60) * 70.000}{517.630} = 1,27$$

**Interpretação:** Para cada \$1,00 de dívida no curto prazo (PC), há \$1,27 de valores (excluindo 40% de estoques com baixa liquidez) que se transformarão em dinheiro no curto prazo (AC).

### 2.1.5 Liquidez Geral

Analisa a capacidade de pagamento da empresa no longo prazo. Possui problemas idênticos ao índice de liquidez corrente (estoques, por exemplo), só que agravados.

Seu cálculo é dado por:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{At. Circulante} + \text{At. Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$$



## Exemplo

Ativo Circulante = 8.600

Passivo Circulante = 7.000

Ativo Realizável a Longo Prazo = 1.400

Passivo Não Circulante = 1.000

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{8.600 + 1.400}{7.000 + 1.000} = 1,25$$

**Interpretação:** Para cada \$1,00 de dívida (curto prazo e longo prazos), há \$1,25 de valores que se transformarão em dinheiro (também nos curto e longo prazos).

## 2.1.6 Capital Circulante Líquido

Embora não seja um índice, é utilizado para avaliar a liquidez das empresas. Seu cálculo é relativamente simples:

$$\text{Capital Circulante Líquido} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

Quanto maior CCL, maior é a liquidez da empresa e vice-versa.

## 2.1.7 Necessidade de Capital de Giro

Montante necessário a ser alocado pelos sócios, ou tomado de empréstimo, para investir nos itens em giro operacionais da empresa. Em geral, quando maior a necessidade de capital de giro, pior para a empresa.

$$\text{Necessidade de Capital de Giro} = \text{Ativo Operacional Circulante} - \text{Passivo Operacional Circulante}$$

Capital Circulante Líquido (CCL) vs Necessidade de Capital de Giro (NCG)

### Empresa X

<b>Ativos Operacionais</b>	<b>Passivos Operacionais</b>	] NCG
Ativos Financeiros	Passivos Financeiros	
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>Passivo Não Circulante + PL</b>	] CCL

- CCL positivo, Liquidez Corrente superior a 1 e NCG negativa.
- Fontes de financiamento operacionais cobrem todos os Ativos Operacionais, sobrando recursos.
- Talvez tenha prazos junto a fornecedores que cubram a rotação dos estoques e os recebimentos de clientes com muita folga.

### Empresa Y

<b>Ativos Operacionais</b>	<b>Passivos Operacionais</b>	} <b>NCG</b>
Ativos Financeiros	Passivos Financeiros	
<b>Ativo Não Circulante</b>		} <b>CCL Positivo</b>
	<b>Passivo Não Circulante + PL</b>	

- CCL negativo, Liquidez Corrente inferior a 1 e NCG positiva.
- Financiando atividade operacional e parte do Ativo não Circulante com empréstimos a curto prazo (preocupante!).
- Nos dois casos, essa visão esquemática (gráfica) diz mais que meros quocientes!!!

## 2.2 Indicadores de Prazos Médios

A análise dos indicadores de atividade ou rotatividade (prazos médios) está associada de forma estreita com a análise dos indicadores de liquidez, já que não basta apenas identificar o volume de recursos e meios de pagamentos disponíveis na empresa para fazer frente aos compromissos assumidos, mas também saber a velocidade com que esses recursos se convertem em valores disponíveis.

Representam a velocidade com que os elementos patrimoniais se renovam durante determinado período. Expressam quocientes dinâmicos (rotatividade).

Principais Índices:

- Prazo Médio de Estoques (PME);
- Prazo Médio de Fabricação (PMF);
- Prazo Médio de Venda (PMV);
- Prazo Médio de Renovação de Estoques (PMRE);
- Prazo Médio de Cobrança (PMC);
- Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF)

### 2.2.1 Prazo Médio de Estoque (PME)

Tempo médio desde a aquisição da matéria-prima até sua requisição para produção. Seu cálculo é dado por:

$$PME = \frac{\text{Estoque Médio de Matéria - Prima}}{\text{Consumo Anual}} \times 365$$

### 2.2.2 Prazo Médio de Fabricação (PMF)

Tempo médio que a empresa gasta para fabricar o produto. Seu cálculo é dado por:

$$PMF = \frac{\text{Estoque Médio de Produtos em Elaboração}}{\text{Custo de Produção}} \times 365$$

### 2.2.3 Prazo Médio de Venda (PMV)

Tempo de estocagem dos produtos acabados. Seu cálculo é dado por:

$$PMV = \frac{\text{Estoque Médio de Produtos em Elaboração}}{\text{Custo de Produção}} \times 365$$

### 2.2.4 Prazo Médio de Renovação do Estoque (PMRE)

Expressa o tempo necessário para a renovação dos estoques (empresas varejistas). Seu cálculo é dado por:

$$PMRE = \frac{\text{Estoque Médio}}{\text{Custo da Mercadoria Vendido}} \times 365$$

Inicia-se com a compra da matéria-prima e vai até o momento da venda (empresas industriais).

$$\mathbf{PMRE = PME + PMF + PMV}$$



## Exemplo

$$\text{CMV} = 6.000.000$$

$$\text{Estoque médio} = 1.000.000$$

$$\text{PMRE} = \frac{1.000.000}{6.000.000} \times 365 = 61$$

**Interpretação:** O estoque leva, em média, 61 dias para ser totalmente renovado.

### 2.2.5 Prazo Médio de Cobrança (PMC)

Expressa o período necessário para o recebimento das vendas à crédito. Inicia-se com a venda da mercadoria até o efetivo momento do recebimento (entrada de caixa). Seu cálculo é dado por:

$$\text{PMC} = \frac{\text{Duplicatas a Receber (Média)}}{\text{Vendas a Prazo}} \times 365$$



## Exemplo

$$\text{Vendas a Prazo} = 8.900$$

$$\text{Duplicatas a receber (média)} = 490$$

$$\text{PMC} = \frac{490}{8.900} \times 365 = 20$$

**Interpretação:** A empresa leva, em média, 20 dias para receber efetivamente suas vendas a crédito.

### 2.2.6 Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF)

Expressa o período para pagamento das compras. Inicia-se com a compra da matéria-prima até o efetivo desembolso referente ao pagamento (saída de caixa). Seu cálculo é

$$\text{PMPF} = \frac{\text{Fornecedores a Pagar (Média)}}{\text{Compras a Prazo}} \times 365$$

p.ex

## Exemplo

Compras = 3.500

Duplicatas a pagar = 250

$$\text{PMPF} = \frac{250}{3.500} \times 365 = 26$$

**Interpretação:** A empresa leva, em média, 26 dias para pagar efetivamente suas compras a prazo.

Sobre as compras:

- Pode ser dada como um % do CMV ou pode ser encontrada pelo cálculo algébrico do CMV ( $\text{CMV} = \text{EI} + \text{Compras} - \text{EF}$ ).

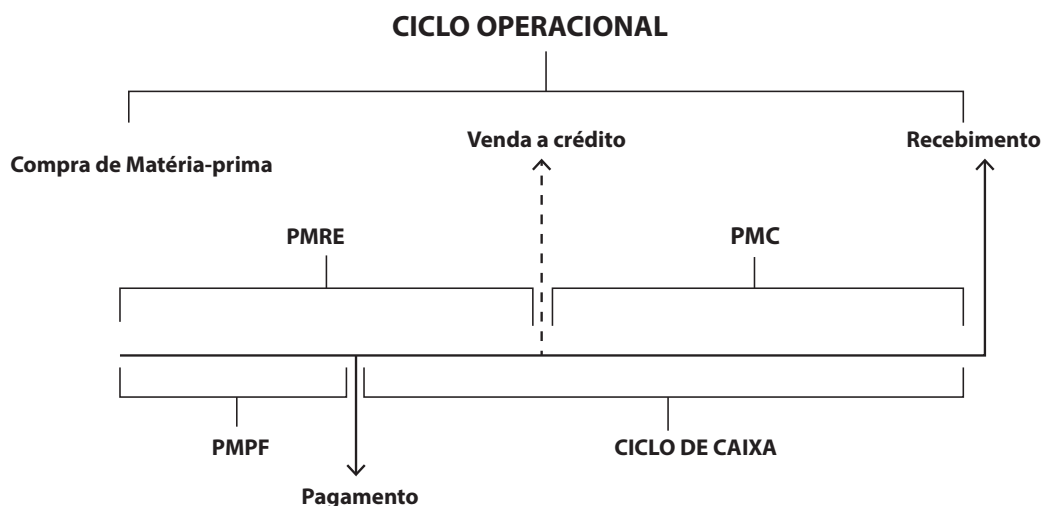
$$\text{Compras} = \text{EF} + \text{CMV} - \text{EI}$$

### 2.2.7 Ciclo Operacional e Ciclo de Caixa

**Ciclo Operacional:** Período que vai da compra da matéria-prima até o efetivo recebimento do dinheiro pela venda.

**Ciclo de Caixa:** Período que vai do real pagamento da matéria-prima até o efetivo recebimento do dinheiro pela venda

O ciclo operacional e o ciclo de caixa podem se observados na ilustração 01:



## 2.3 Índices de Estrutura Patrimonial

Qual a dosagem ideal do capital próprio em relação ao capital de terceiros? A melhor resposta a ser dada é: “depende”. Depende do custo de captação desses recursos, pois se for menor do que a rentabilidade, a participação do capital de terceiros na empresa não é degenerativa. Este é um dos aspectos discutidos nesta seção. O objetivo da análise de endividamento é avaliar os seus reflexos sobre a gestão financeira da empresa. Os indicadores que serão estudados produzem informações que atendem a decisões de financiamentos e investimentos.

Analisa a estrutura de capital da empresa. Retratam a posição do Capital Próprio em relação ao Capital de Terceiros.

Principais Índices:

- Endividamento;
- Composição do Endividamento;
- Imobilização do PL;
- Imobilização dos Recursos não Correntes; e
- Índices de Cobertura

### 2.3.1 Endividamento

Quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada \$ 1,00 de capital próprio. Trata-se de uma outra forma de expressar a relação Capital de Terceiros versus Capital Próprio. Seu cálculo é dado por:

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$



#### Exemplo

Capital de terceiros = 840

Patrimônio Líquido = 660

$$\text{Endividamento} = \frac{840}{660} = 1,273$$

**Interpretação:** A empresa tomou \$1,27 de Capitais de Terceiros para cada \$1,00 de Capital Próprio.

### 2.3.2 Composição do Endividamento

Expressa a natureza do endividamento da empresa, comparando o endividamento de curto e de longo prazo. Trata-se do percentual de dívidas a curto prazo sobre o endividamento total. Seu cálculo é dado por:

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}}$$



#### Exemplo

Passivo circulante = 300

Passivo não circulante = 540

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{300}{300 + 540} = 0,357 \text{ ou } 35,7\%$$

**Interpretação:** Do total de dívidas da empresa, 35,7% estão no curto prazo.

### 2.3.3 Imobilização do Patrimônio Líquido

Quanto a empresa aplicou no Ativo Permanente (Imobilizado, Investimento e Intangíveis) para cada \$ 1,00 de PL. Seu cálculo é dado por:

$$\text{Imobilização do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$



#### Exemplo

Ativo Permanente = 250

Patrimônio Líquido = 660

$$\text{Imobilização do Patrimônio Líquido} = \frac{250}{660} = 0,38$$

**Interpretação:** A empresa aplicou \$0,38 no Ativo Permanente, de cada \$1,00 do PL.



### 2.3.4 Imobilização dos Recursos Não Correntes

Percentual dos recursos não correntes destinados ao Ativo Permanente. Seu cálculo é dado por:

$$\text{Imobilização dos Recursos Não Correntes} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Não Circulante}}$$



#### Exemplo

Ativo Permanente = 250

Passivo não circulante = 140

Patrimônio Líquido = 660

$$\text{Imobilização dos Recursos Não Correntes} = \frac{250}{660 + 140} = 31,25\%$$

**Interpretação:** A empresa destinou 31,25% dos recursos não correntes ao Ativo Permanente.

## 2.4 Índices de Rentabilidade

Uma das formas de verificar se a empresa conseguirá manter a sua continuidade é através da análise da sua rentabilidade. Os indicadores de rentabilidade buscam analisar os lucros auferidos pela entidade de forma relativa, geralmente analisados em relação aos investimentos feitos pelo conjunto de fornecedores de capital (sócios e terceiros) ou apenas pelos sócios/acionistas. Esta seção busca apresentar os diferentes índices de rentabilidade.

Analizam os rendimentos face às aplicações da empresa. Relacionam os lucros com as vendas, ativo total, capital próprio, etc.

Principais Índices de Rentabilidade;

- Giro do Ativo;
- Rentabilidade do Ativo (ROI);
- Rentabilidade do PL (ROE);
- Margem de lucro sobre as vendas; e
- Geração de Valor ao Acionista

## 2.4.1 Giro do Ativo

Indica quanto a empresa vendeu para cada \$1,00 de investimento total. Seu cálculo é dado por:

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$$



### Exemplo

Ativo total = 3.597.000

Receita Líquida = 3.074.000

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{3.074.000}{3.597.000} = 0,85$$

**Interpretação:** A empresa vendeu \$0,85 para cada \$1,00 de investimento total.

## 2.4.2 Retorno sobre o Ativo (ROI)

Considerado um dos mais importantes índices. Analisa o retorno da empresa (lucro líquido), com o nível de investimentos (ativos). Trata-se de uma junção dos índices de Giro do ativo e margem de lucro. Seu cálculo é dado por:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \text{ ou } \frac{\text{Lucro Operacional} - \text{IR sobre Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total (Médio)}}$$



### Exemplo

LL após IR = 231.000

Ativo Total = 3.597.000

$$\text{ROI} = \frac{231.000}{3.597.000} = 0,064 \text{ ou } 6,4\%$$

**Interpretação:** A empresa está obtendo um retorno de 6,4% sobre os seus ativos (suas aplicações). Cada \$1,00 investido no ativo gera \$0,06 de lucro líquido.

## 2.4.3 Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE)

Analisa o retorno obtido sobre o Capital Próprio. Trata-se de uma medida de retorno dos acionistas. Seu cálculo é dado por:

$$\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

p.ex

### Exemplo

Lucro Líquido após o Imposto de Renda = 231.000

Patrimônio Líquido = 1.954.000

$$\text{ROI} = \frac{231.000}{1.954.000} = \mathbf{0,118} \text{ ou } \mathbf{11,8\%}$$

**Interpretação:** Os acionistas estão obtendo um lucro de 11,8% sobre seus investimentos (ações). A empresa obtém \$0,12 de lucro para cada \$1,00 de capital próprio investido.

## 2.4.4 Margem de Lucro sobre as Vendas

Compara o lucro obtido com o volume de vendas do período. Pode-se comparar o Lucro Bruto, Operacional ou Líquido com as vendas. Seu cálculo é dado por:

$$\text{Margem de lucro sobre as vendas} = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita Líquida}} \text{ ou } \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita Líquida}} \text{ ou } \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$$

p.ex

### Exemplo

#### Exemplo 1

Lucro Bruto = 986.000 (lembrando que LB = R - CMV)

Receita Líquida = 3.074.000

$$\text{Margem Bruta} = \frac{986.000}{3.074.000} = \mathbf{0,32} \text{ ou } \mathbf{32\%}$$

**Interpretação:** A empresa está transformando 32% da sua receita líquida em lucro bruto. Cada \$1,00 de receita líquida gera \$0,32 de lucro bruto.

**Exemplo 2**

Lucro Operacional = 418.000

Receita Líquida = 3.074.000

$$\text{Margem Operacional} = \frac{418.000}{3.074.000} = 0,136 \text{ ou } 13,6\%$$

**Interpretação:** A empresa está transformando 13,6% da sua receita líquida em lucro operacional. Cada \$1,00 de receita líquida gera \$0,13 de lucro operacional.

**Exemplo 3**

Lucro Líquido = 231.000

Receita Líquida = 3.074.000

$$\text{Margem Líquida} = \frac{231.000}{3.074.000} = 0,075 \text{ ou } 7,5\%$$

**Interpretação:** A empresa está transformando 7,5% da sua receita líquida em Lucro Líquido. Cada \$1,00 de receita líquida gera \$0,07 de lucro líquido.

## 2.4.5 Geração de Valor ao Acionista

Para o investidor, o lucro do acionista corresponde ao que ele recebe de distribuição de lucros durante um período mais a valorização do seu investimento durante esse período. Seu cálculo é dado por:

$$\text{Geração de Valor ao Acionista} = \text{Dividendo} + (\text{Valor de Mercado do } PL_{\text{Final}} - \text{Valor de Mercado do } PL_{\text{Inicial}})$$

Algumas observações:

- A utilização de índices é útil para analisar tendências com base histórica, comparadas com a indústria (setor).
- É relevante analisar o ciclo de vida da empresa, visto que empresas em estágios distintos irão possuir indicadores distintos.
- Um único índice dificilmente fornecerá informação suficiente para avaliar o desempenho da empresa.
- Os índices são produtos da relação entre pelo menos duas grandezas, que podem ser afetados pelo gerenciamento de resultados (através de classificações ou operações específicas).

## 2.4.6 Graus de Alavancagem

As alavancagens existentes nas estruturas das empresas visam, basicamente, elevar os seus resultados operacionais (lucro operacional) e líquidos (lucro líquido). Neste mesmo sentido, Bruni (2000) conceitua alavancagem como sendo o uso de ativos ou recursos com um custo fixo com o fim de aumentar os retornos dos proprietários das empresas. Existe uma forte correlação entre o nível de alavancagem e o risco ao qual a empresa se sujeita: quanto maior o nível de alavancagem, maior o risco e, conseqüentemente, maior o lucro (ou o prejuízo, caso alavancagem seja desfavorável).

### Alavancagem Operacional

É a variação obtida no resultado operacional (Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda, conhecido como LAJIR), a partir de uma variação no volume das vendas, considerando-se o efeito dos custos fixos.

Os graus de alavancagem medem esta relação e seus cálculos são dados por:

- Grau de Alavancagem Operacional (GAO) = (Variação % do Lajir)/(Variação % das Vendas)
- Grau de alavancagem financeira (GAF) = (Variação % do Lair) / (Variação % do Lajir)
- Grau de alavancagem combinada (GAC) = GAO x GAF



### Exemplo

#### Três Exemplos<sup>1</sup> :

Receitas iguais a \$100 e Gastos Variáveis iguais a 40%

- Brisa: apresenta gastos fixos iguais a \$20 por período e não possui endividamento.
- Vento: apresenta gastos fixos iguais a \$40 por período e não possui endividamento.
- Tempestade: apresenta gastos fixos iguais a \$40 por período e possui endividamento que provoca o pagamento de juros iguais a \$5 por período.

<sup>1</sup> Extraídos do Livro “A Análise Contábil e Financeira”, de autoria de Adriano Leal Bruni

## Números da Brisa

		Brisa	
	-20%	Base	20%
Rec	80	100	120
(-) GF	-20	-20	-20
(-) GV	-32	-40	-48
(=) LAJIR	28	-40	52
(-) J	-	-	-
(=) LAIR	28	-40	52

## Números da Vento

		Vento	
	-20%	Base	20%
Rec	80	100	120
(-) GF	-40	-40	-40
(-) GV	-32	-40	-48
(=) LAJIR	8	20	32
(-) J	-	-	-
(=) LAIR	8	20	32

## Números da Tempestade

		Tempestade	
	-20%	Base	20%
Rec	80	100	120
(-) GF	-40	-40	-40
(-) GV	-32	-40	-48
(=) LAJIR	8	20	32
(-) J	-5	-5	-5
(=) LAIR	3	15	27

## Calculando a alavancagem...

	Brisa	Vento	Tempestade
Vendas	20%	20%	20%
LAJIR	30%	60%	60%
LAIR	30%	60%	80%
GA	1,5	3	3
GA	1	1	1,3333
GA	1,5	3	4

## 2.5 Síntese da unidade

Nesta unidade, você aprendeu a calcular e analisar os seguintes índices: liquidez, prazos médios, estrutura patrimonial, rentabilidade e alavancagem. Tais conhecimentos capacitam o analista a avaliar a saúde financeira e operacional da empresa, identificando possíveis problemas de solvência, baixa rentabilidade para os fornecedores de capital (em especial o capital próprio, na figura de cotistas ou acionistas).

Você descobriu que análise de liquidez aborda uma série de indicadores, tais como: Liquidez Corrente, Liquidez Seca e Liquidez Geral. Esta análise busca avaliar a capacidade que as empresas possuem de satisfazer compromissos de pagamento de dívidas com terceiros.

Entendeu que os indicadores de atividade ou rotatividade (prazos médios) estão associados com a análise de liquidez, uma vez que não basta identificar o volume de recursos e meios de pagamentos disponíveis na empresa para fazer frente aos compromissos assumidos, mas também saber a velocidade com que esses recursos se convertem em valores disponíveis.

Avaliou como a composição entre capital próprio e capital de terceiros e a relação entre dívida de curto e longo prazo podem dizer muito sobre as necessidades de desempenho operacional da empresa. Quanto mais alavancada a empresa, maior o risco de um baixo desempenho nas vendas.

Compreendeu, ainda, que os indicadores de rentabilidade buscam analisar os lucros auferidos pela entidade de forma relativa, geralmente analisados em relação aos investimentos feitos pelo conjunto de fornecedores de capital (sócios e terceiros) ou apenas pelos sócios/acionistas. Tal análise é importantíssima para orientar uma alocação eficiente de recursos por parte dos agentes do mercado.

Este conjunto de índices lhe tornam capaz de elaborar um relatório de análise, comparando o comportamento da organização tanto em termos transversais, isto é, com outras empresas do mesmo setor, quanto em termos horizontais, observando a evolução ao longo do tempo. Tal relatório pode ser ofertado para investidores potenciais ou mesmo outros interessados.

Antes de darmos início a novas discussões vamos conversar!

**Acesse o Fórum 002: Uso de Indicadores para Análise das Demonstrações Contábeis, vamos esclarecer possíveis questionamento, dê sua contribuição!**









## UNIDADE TEMÁTICA III

### ANÁLISE DA QUALIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E PREVISÃO DE INSOLVÊNCIA.

Ao final desta unidade você estará apto a:

- Entender o processo de análise de qualidade das demonstrações contábeis;
- Conceituar algumas práticas de gerenciamento das demonstrações contábeis e o efeito sobre a qualidade da informação contábil;
- Identificar como acontece o deslocamento de lucro e quais pistas deixadas pela aplicação desta prática.
- Interpretar e analisar os resultados gerados pelos principais modelos de previsão de insolvência com base em números contábeis.

#### 3.1 Análise da qualidade de demonstrações financeiras

Conforme apontado por Penman (2013, p.528), “os analistas de qualidade aconselham clientes - alguns dos quais são outros analistas - sobre a integridade da contabilidade na representação do desempenho subjacente da empresa”. Esta seção apresenta a discussão de como as escolhas de procedimentos contábeis podem contribuir para “embelezar” as demonstrações contábeis, muitas vezes apresentando uma situação mais favorável. Como o analista busca avaliar a empresa, é fundamental que ele esteja atento a estes procedimentos, com vistas a não fornecer análises enviesadas sobre as empresas.

Os investidores “compram lucros futuros” e os lucros correntes, e demais itens das demonstrações financeiras, são utilizados para previsão dos lucros futuros. Por outro lado, se os lucros correntes não são bons indicadores dos lucros futuros, teremos lucros de baixa qualidade.

Os analistas querem respostas para cinco questões:

1. **Qualidade das Normas:** as normas de contabilidade são deficientes?
2. **Qualidade da Auditoria:** a empresa está violando as normas de contabilidade ou cometendo inequívocas fraudes? Estará escriturando recebíveis sem nenhum compromisso firme com os clientes? Estará deixando de reconhecer despesas ou reconhecer passivos como exigido? Estará utilizando métodos não aprovados pelas normas?
3. **Qualidade da aplicação das Normas:** a empresa está usando as normas para manipular relatórios? As escolhas contábeis estão ajudando nesse processo de manipulação?
4. **Qualidade da transação:** a empresa está manipulando seu negócio para integrar a contabilidade?
  - Sincronização da transação: sincronizar receita e despesa. Exemplos: Despachar grande quantidade de produtos antes do final do exercício (aumentar lucros); atrasar as entregas (diferir lucros).
  - Estruturação de transação: cria forma sobre substância. Envolve a utilização de arranjos de negócios para manipulação.
5. **Qualidade da divulgação:** as divulgações são adequadas para analisar o negócio? São divulgações particularmente importantes: (i) Divulgações que distinguem itens operacionais de itens financeiros nas demonstrações; (ii) Divulgações que distinguem rentabilidade operacional principal de itens incomuns; (iii) Divulgações que revelam os impulsionadores da rentabilidade principal; (iv) Divulgações que explicam a contabilidade usada de modo que o analista possa investigar a qualidade da aplicação das normas.

### 3.1.1 Detecção de deslocamento de lucro

Manipulações com métodos de contabilidade ou estimativas sempre deixam rastros. Por isso, investigar mudanças no balanço patrimonial dá as pistas. Para avaliação, o foco é no resultado operacional e, da mesma maneira, ativos operacionais líquidos

Cenários que permitem identificar o deslocamento de lucros.

**Cenário A: Não há crescimento e nenhum deslocamento de resultado**

<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	12	12	12	12
<b>Ativos Operacionais Líquidos</b> (Ativos Operacionais - Passivos Operacionais)	100	100	100	100
<b>Resultado Operacional</b>	12	12	12	12
Retorno de Ativos Operacionais Líquidos (RNOA)		12,0%	12,0%	12,0%

Fonte: Penman, 2013

**Cenário B: Não há crescimento, mas há deslocamento de resultado**

<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	12	12	12	12
<b>Ativos Operacionais Líquidos</b> (Ativos Operacionais - Passivos Operacionais)	100	100	110	100
<b>Resultado Operacional</b>	12	12	22	2
Retorno de Ativos Operacionais Líquidos (RNOA)		12,0%	20,0%	2,0%

Fonte: Penman, 2013

**Cenário C: Com crescimento e nenhum deslocamento de resultado**

<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	12	7	7,35	7,72
<b>Ativos Operacionais Líquidos</b> (Ativos Operacionais - Passivos Operacionais)	100	105	110,25	115,76
<b>Resultado Operacional</b>	12	12	12,6	13,23
Taxa de crescimento em Ativos Operacionais Líquidos		5%	5%	-5%
Retorno de Ativos Operacionais Líquidos (RNOA)		11,43%	11,43%	11,43%

Fonte: Penman, 2013

Cenário D: Com crescimento e deslocamento de resultado				
Fluxo de Caixa Livre	12	7	7,35	7,72
Ativos Operacionais Líquidos (Ativos Operacionais - Passivos Operacionais)	100	105	120,25	115,76
Resultado Operacional	12	12	22,6	3,23
Taxa de crescimento em Ativos Operacionais Líquidos		5%	14,52%	-3,73%
Retorno de Ativos Operacionais Líquidos (RNOA)		11,43%	18,79%	2,79%

## Diagnóstico da Qualidade

Seguir o rastro de mudanças em ativos operacionais líquidos não é tão direto quanto gostaríamos.

Muitas vezes as divulgações são inadequadas.

O analista desenvolve diagnósticos de qualidade para ajudá-lo na detecção.

### Para detectar:

Vendas manipuladas; despesas principais manipuladas e; itens incomuns manipulados.

### Alguns possíveis rastros

**Vendas manipuladas:** diagnósticos de manipulação procuram mudanças em vendas em relação a caixa gerado por vendas e mudanças em vendas com relação a mudanças nos ativos operacionais líquidos relacionados com vendas.

Vendas Líquidas/Caixa advindo de vendas

Vendas Líquidas/Contas a receber líquidas

Vendas Líquidas/Subsídios para devolução de bens vendidos e descontos concedidos

Vendas Líquidas/Receita a apropriar

Vendas Líquidas/Passivos de garantia

### **Questione despesas de crédito em liquidação com três diagnósticos:**

Despesas de crédito em liquidação (PCLD)/Perda de crédito reais

Reservas para créditos em liquidação/Contas a receber (brutas)

Despesas de crédito em liquidação (PCLD)/Vendas

Questione estimativas de passivos de garantia:

Despesas de garantia/Reivindicação de garantia reais

Despesas de garantia/Vendas

**Manipulação de transação:** uso de métodos contábeis e estimativas para alterar resultado.

**Sincronização da receita principal:** índices baixos indicam postergação de gastos para aumentar o resultado atual.

Diagnóstico: Despesa de P&D/Vendas

Diagnóstico: Despesa de propaganda/Vendas

### **Liberação de reservas ocultas**

O uso de Contabilidade Conservadora cria reservas ocultas.

Reservas ocultas são lucros que poderiam ter sido escriturados ao usar contabilidade menos conservadora.

Se o crescimento em investimentos desacelerar, as reservas ocultas são liquidadas e os lucros aumentam.

Uma empresa pode desacelerar investimentos temporariamente para aumentar lucros (contabilidade cookie jar), ou meter a mão na jarra de biscoitos (das reservas ocultas) para gerar lucro.

## **3.2 Modelos de Previsão de Insolvência com Base em Números Contábeis**

Um aspecto importante a ser observado quando se fala de insolvência é como diferenciá-la de falência. Na Figura 01 observamos que a insolvência tem uma dimensão muito mais econômica, financeira e operacional. Ao passo que a falência compreende os aspectos jurídicos de dissolução da empresa.

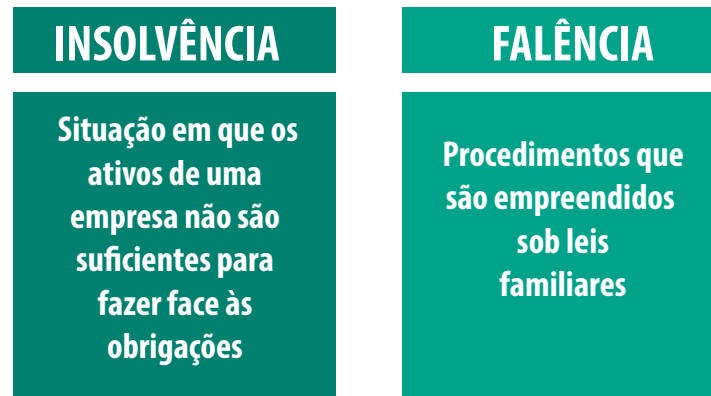


Figura 01: diferença entre insolvência e falência

### 3.2.1 Previsão de Insolvência e Risco

Os modelos de previsão de insolvência podem ter por base indicadores contábeis, a teoria das opções (que utiliza dados do mercado) e os modelos de mercado (que buscam estimar o risco). Esses modelos são apresentados no Quadro 01.

Quadro 01: Diferentes abordagens para modelos de previsão de insolvência

Estudos	Precursos	Objetivo principal
Indicadores Contábeis	Beaver e Altman	Encontrar os melhores índices com a capacidade de prever insolvência.
Teoria das opções	Black-Scholes e Merton	Prever a probabilidade de insolvência, baseando-se em dados de mercado
Modelo de mercado	Ball e Brown	Estimar o risco

Mas, o que são modelo de previsão de insolvência?

Modelos com capacidade preditiva, estruturados a partir de uma cesta de informações e ponderadas de acordo com critérios estatísticos.

E, quais são os principais modelos de previsão de insolvência utilizados?

#### O termômetro da insolvência de Kanitz

A fórmula do modelo de previsão de insolvência desenvolvido por Kanitz é a seguinte:

$$F. Insolvência = 0,05X1 + 1,65X2 + 3,55X3 - 1,06X4 - 0,33X5$$

Onde:

$$X1 = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

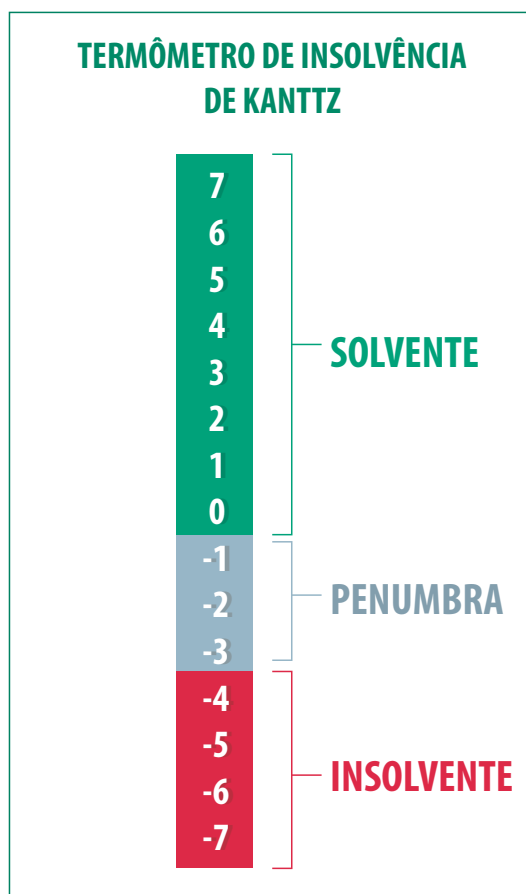
$$X2 = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

$$X3 = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$$

$$X4 = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

$$X5 = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

O resultado obtido a partir da equação do modelo de previsão de insolvência de Kant pode ser comparado com o termômetro a seguir, com vistas a identificar a situação da empresa sob análise.





### O Modelo de Altman

A fórmula do modelo de previsão de insolvência desenvolvido por Altman é a seguinte:

$$Fator = 1,84 - 0,51X1 + 6,32X3 + 0,71X4 + 0,53X5$$

Onde:

$$X1 = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}}{\text{Ativo Total}}$$

$$X2 = \frac{\text{Reservas e Lucros Suspensos}}{\text{Ativo Total}}$$

$$X3 = \text{Ativo Total}$$

$$X4 = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Exigível Total}}$$

$$X5 = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Total}}$$

**Análise:** o ponto crítico é “zero”. Isso significa que uma empresa cujo indicador seja superior a zero é considerada solvente e, igual ou inferior a zero é considerada insolvente.

### O Modelo de Elizabetsky

A fórmula do modelo de previsão de insolvência desenvolvido por Elizabetsky é a seguinte:

$$Fator = 1,93x1 - 0,2X2 + 1,02X3 + 1,33X4 - 1,12X5$$

Onde:

$$X1 = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas}}$$

$$X2 = \frac{\text{Disponível}}{\text{Permanente}^2}$$

$$X3 = \frac{\text{Contas a Receber}}{\text{Ativo Total}}$$

$$X4 = \frac{\text{Estoques}}{\text{Ativo Total}}$$

---

2 Permanente equivale aos seguintes grupos: investimento, imobilizado e intangível.

$$X5 = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Ativo Total}}$$

**Análise:** Análise: o ponto crítico é “0,5”. Acima desse valor a empresa estará solvente; abaixo, insolvente.

### O Modelo de Matias

A fórmula do modelo de previsão de insolvência desenvolvido por Matias é a seguinte:

$$\text{Fator} = 23,792X1 - 8,26X2 - 9,868X3 - 0,764X4 - 0,535X5 + 9,912X6$$

Onde:

$$X1 = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

$$X2 = \frac{\text{Empréstimos Bancários}}{\text{Ativo Circulante}}$$

$$X3 = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Ativo Total}}$$

$$X4 = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

$$X5 = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Lucro Bruto}}$$

$$X6 = \frac{\text{Disponível}}{\text{Ativo Total}}$$

**Análise:** o ponto crítico é “0,0”. Acima desse valor a empresa estará solvente; abaixo, insolvente.

### O Modelo de Pereira

A fórmula do modelo de previsão de insolvência desenvolvido por Pereira é a seguinte:

$$\text{Fator} = 0,722 - 5,124X + 11,016X2 - 0,342X3 - 0,048X4 + 8,605X5 - 0,004X6$$

Onde:

$$X1 = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

$$X2 = \frac{\text{Empréstimos Bancários}}{\text{Ativo Circulante}}$$

$$X3 = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Ativo Total}}$$

$$X4 = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

$$X5 = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Lucro Bruto}}$$

$$X6 = \frac{\text{Disponível}}{\text{Ativo Total}}$$

**Análise:** o ponto crítico é “0,0”. Acima desse valor a empresa estará solvente; abaixo, insolvente.

Acurácia: Comparação entre os modelos

Kassai e Kassai (1998) avaliaram a acurácia dos diversos modelos de previsão de insolvência. O grau de precisão de cada um dos modelos pode ser visto da Figura 02.

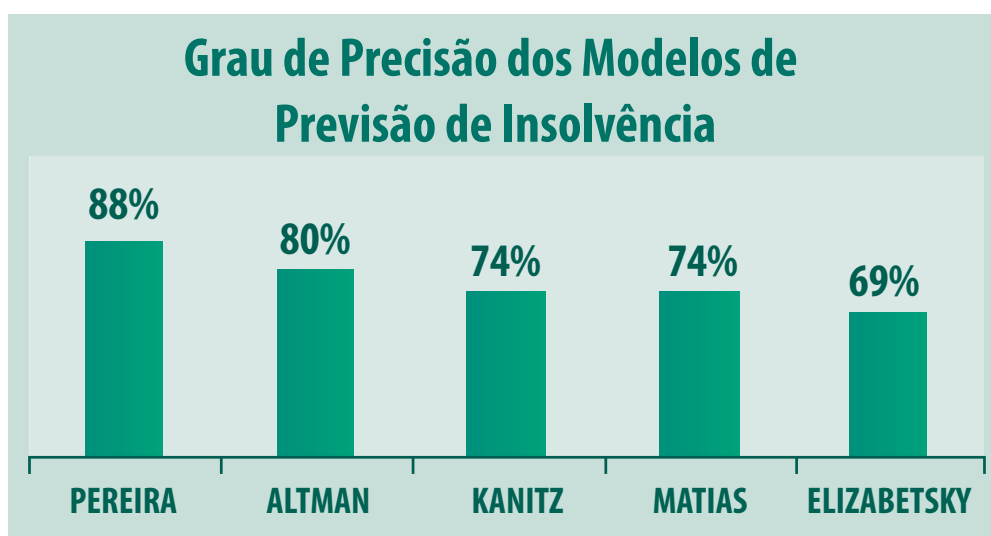


Figura 02: Graus de Precisão dos Modelos de Previsão de Insolvência

Fonte: Kassai e Kassai (1998)

### 3.3 Síntese da unidade

Nesta terceira unidade foi visto que os registros contábeis estão sujeitos ao que se convencionou chamar de “gerenciamento de resultados”. Tal procedimento objetiva fazer com que as demonstrações financeiras reflitam uma situação diversa daquela realmente apresentada em termos de posição patrimonial e financeira.

Para que o analista possa se precaver em relação ao gerenciamento de resultado há o processo de análise de qualidade das demonstrações contábeis, tópico discutido nesta unidade. Para tanto, foram conceituadas algumas práticas de gerenciamento das demonstrações contábeis e o discutido o efeito destas sobre a qualidade da informação contábil.

Também foram apresentadas técnicas para identificar como acontece o deslocamento de lucro e quais pistas deixadas pela aplicação desta prática. Algumas pistas podem acender uma luz amarela ou mesmo vermelha em relação a uma baixa qualidade das demonstrações contábeis.

Por fim, discutiu-se o cálculo e a interpretação dos resultados gerados pelos principais modelos de previsão de insolvência com base em números contábeis. Tais modelos, embora passíveis de atualização, representam uma ferramenta importante para identificar empresas com dificuldade financeiras que podem levar à insolvência e, em alguns casos, até mesmo à falência.

Vamos agora aos nossos **Fóruns 003 – Análise da Qualidade das Demonstrações e Modelos e Previsão de Insolvência**.

Bons estudos!

# REFERÊNCIAS

BRUNI, Adriano Leal. A Análise Contábil e Financeira. Editora Atlas SA, 2000.

KASSAI, José Roberto & KASSAI, Silvia. Desvendando o termômetro de insolvência de Kanitz. Anais do IX ENANPAD. Foz do Iguaçu/PR, 1998.

MARTINS, Eliseu; DINIZ, Josedilton A.; MIRANDA, Gilberto J. Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica. São Paulo: Atlas, 2012.

PENMAN, Stephen H. Análise de demonstrações financeiras e security valuation. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.











## Análise das Demonstrações Contábeis

Em verdade a construção do nosso debate se concentrará na análise de dois aspectos fundamentais do processo de análise das demonstrações: a liquidez e a rentabilidade do negócio. Embora possamos calcular diversos índices para depurar nossa interpretação sobre as demonstrações contábeis, mesmo sem cálculos é possível inferir quão bem está a saúde financeira da entidade.

A disciplina Análise das Demonstrações Contábeis nos apresentará os indicadores mais utilizados para a análise da saúde financeira das empresas agrupados em três categorias: capacidade de pagamento ou liquidez, estrutura de capital e rentabilidade.



PROGRAD  
PRO-REITORIA DE GRADUAÇÃO



Ciências Contábeis  
UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA

