

CONTEÚDO
EIXO
TÉCNICO

ALINHADO AO
CNCT

CÁSSIO LUIZ VELANI

ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

TEORIA E PRÁTICA

Análise das Demonstrações Financeiras

Teoria e prática

Cássio Luiz Vellani



1ª Edição
Bauru/SP
Editora Viena
2024

Sumário

Lista de siglas e abreviaturas	15
Apresentação	17
1 O mundo real	21
Introdução	21
1.1. O contexto	21
1.2. Administração financeira	24
1.3. Problema de agência	25
Considerações finais	27
2 Estrutura das demonstrações contábeis	33
Introdução	33
2.1. Estrutura do balanço patrimonial	34
2.2. Estrutura da DRE	39
2.3. Estrutura da DFC	41
2.4. Estrutura das NE	48
Considerações finais	58
3 Ajustes e método de análise	67
Introdução	67
3.1. Ajustes pré indicadores	67
3.2. Métodos de análise	68
Considerações finais	68
4 Análise vertical e horizontal	75
Introdução	75
4.1. Análise vertical	75
4.2. Análise horizontal	77
4.3. AV x AH	79
Considerações finais	82

5	Índices de rentabilidade e remuneração	91
	Introdução	91
5.1.	Índices de rentabilidade ROA	91
5.2.	Índices de rentabilidade ROI	93
5.3.	Índices de margem	96
5.4.	Índices de giro do ativo	98
5.5.	Índices de remuneração ROE	100
5.6.	Alavancagem financeira	103
	Considerações finais	104
6	Índices de estrutura de capital	131
	Introdução	131
6.1.	Quociente de participação de capitais de terceiros	131
6.2.	custo de capital de terceiros	133
6.3.	Quociente de participação de capital próprio	136
6.4.	Custo do capital próprio	138
	Considerações finais	141
7	Índices de valor	171
	Introdução	171
7.1.	Índice custo de capital	172
7.2.	Índice lucro econômico	173
7.3.	Uma estimativa para valor	175
	Considerações finais	184
8	Índices de liquidez	213
	Introdução	213
8.1.	Liquidez corrente	213
8.2.	Liquidez seca	215
8.3.	Liquidez geral	218
8.4.	Demonstração dos fluxo de caixa (DFC)	220
	Considerações finais	222
9	Índices de rotatividade	251
	Introdução	251
9.1.	PME	251

9.2.	PMRC	254
9.3.	PMPF	258
	Considerações finais	261
Referências		285
Glossário		287

Lista de siglas e abreviaturas

AC	Ativo Circulante.
AH	Análise Horizontal.
AV	Análise Vertical.
B3	Brasil, Bolsa, Balcão. Refere-se a empresa chamada B3 AS.
BP	Balanço Patrimonial.
BRGAAP	Padrão Brasileiro de Contabilidade.
CCL	Capital Circulante Líquido.
CFO	The Chief Financial Officer.
CNPJ	Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas.
CVM	Comissão de Valores Mobiliários. Instituição Federal do Brasil que disponibiliza o acesso público e gratuito das Demonstrações Financeiras das empresas com ações negociadas na B3.
DFC	Demonstração dos Fluxos de Caixa.
DMPL	Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido.
DRE	Demonstração do Resultado.
DVA	Demonstração do Valor Adicionado.
EBITDA	Sigla que vem do inglês Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization que se refere ao lucro antes de impostos, taxas, depreciações e amortizações. Utilizado como indicador de potencial de geração de caixa.
IASB	International Accounting Standards Board. Utilizado para se referir ao órgão que emite as Normas Internacionais de Contabilidade.
IFRS	International Financial Reporting Standards. Utilizado para se referir às Normas Internacionais de Contabilidade.
JSCP	Juros Sobre Capital Próprio.
LC	Liquidez Corrente.
LG	Liquidez Geral.
LL	Lucro Líquido.
LS	Liquidez Seca.
NE	Notas Explicativas.
PC	Passivo Circulante.
PL	Patrimônio Líquido.
PME	Prazo Médio de Estocagem.
PMPF	Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores.

PMRC	Prazo Médio de Recebimentos de Clientes.
REF	Resultados de Exercícios Futuros.
ROA	Return on Asset, Retorno do Ativo.
ROE	Return on Equity, Retorno Sobre o Patrimônio.
ROI	Return on Investment, Retorno do Investimento.
SA	Sociedade Anônima.
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia.

Apresentação

Este livro objetiva ser uma fonte de aprendizado e consulta para analisar empresas, com conceitos universais e muita prática. **No capítulo 1** apresenta-se o contexto que compreende exemplos de reportagens que você pode encontrar ao buscar notícias sobre economia e empresas; a função do executivo envolvido com os relatórios da contabilidade e problemas para alinhar interesses entre esses profissionais e acionistas. Quando o dono trabalha na empresa, consegue acompanhar internamente o trabalho dos executivos, porém quando o mesmo está fora da direção da empresa, mas possui ações, precisará confiar nas Demonstrações Financeiras. Por isso que existem as empresas de auditoria que confirmam se os balanços representam a realidade do negócio. Perceba que as análises são feitas com base nas Demonstrações Financeiras, que são aqueles relatórios da contabilidade com informação sobre lucro, dívidas e fluxo de caixa. Podendo, também, serem chamados de Demonstrações Contábeis, ou simplesmente Balanços. Então ao longo deste livro esses termos aparecerão para se referir às Demonstrações Financeiras. **No capítulo 2** vamos focar na estrutura desses relatórios da contabilidade financeira, identificando as partes que serão utilizadas para produzir indicadores úteis para fazer a Análise das Demonstrações Contábeis. Estas poderão ser acessadas pelo site da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), por meio dos sites institucionais de cada empresa ao clicar no ícone Relação com Investidores ou por terceiros como o site <https://www.msperlin.com/blog/>. **No capítulo 3** são apresentados os ajustes e métodos de análise utilizados para produzir os indicadores. Etapa necessária, caso existam determinadas contas contábeis nos balanços das empresas. **No capítulo 4** duas análises são apresentadas: a Análise Vertical; e a Análise Horizontal. Estas podem ser utilizadas individualmente com dados de todas as demonstrações financeiras e em conjunto quando feitas sobre os números da Demonstração do Resultado para avaliar a conta que causou o maior impacto no resultado da empresa. **No capítulo 5** os índices de rentabilidade e remuneração são apresentados separadamente, mas também podem ser utilizados em conjunto para avaliar se o endividamento da empresa foi benéfico aos acionistas. O resultado em um desses indicadores pode ser comparado entre firmas do mesmo setor. **No capítulo 6** os indicadores apresentados estão relacionados com a estrutura de capital que informa sobre o tamanho das dívidas e do patrimônio líquido. **No capítulo 7** estão presentes índices que utilizam os contidos nos capítulos 5 e 6, para estimarmos o valor da empresa e da ação, com base no lucro econômico. **No capítulo 8** indicadores de liquidez são apresentados para avaliar a situação de curto

e longo prazo sobre a capacidade de honrar os compromissos financeiros divulgados no Balanço Patrimonial e comparar com a geração de disponibilidades evidenciadas na Demonstração dos Fluxos de Caixa. **No capítulo 9** os indicadores sobre os prazos de estocagem, recebimento e pagamento encerram este livro. Todos os capítulos possuem exercícios práticos com dados de empresas do mundo real. Boa leitura!

CAPÍTULO 1

O mundo real

OBJETIVOS ESPECÍFICOS DESTE CAPÍTULO

- Identificar o contexto.
- Identificar a administração financeira.
- Conhecer o conceito Problema de Agência.

CONTEÚDO DESTE CAPÍTULO

- Artigos publicados em revistas.
- Administração financeira.
- Problema de Agência.

O mundo real

INTRODUÇÃO

Este capítulo objetiva identificar no mundo real trechos de reportagens e artigos científicos que abordaram alguns dos conceitos contidos neste livro. Em seguida, visa identificar o cargo dentro das empresas que gerenciam a apresentação das demonstrações financeiras, finalizando com o conceito que reflete que as pessoas possuem desejos que podem estar alinhados ou em conflito com a estratégia da empresa.

ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS = ANÁLISE DAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS = BALANÇOS = DEMONSTRAÇÕES
FINANCEIRAS

ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS = ANÁLISE DE BALANÇOS

1.1. O CONTEXTO

O aprendizado pode acontecer através de um caminho onde a realidade percebida se relaciona com conceitos, com possibilidade prática para aplicá-los facilmente. Dentro dessa perspectiva, segue um passeio no mundo real para identificar indicadores que são calculados para escrever uma reportagem ou a publicação de artigo em revista científica. Seguem exemplos de reportagens que podem ser encontradas no mundo real:

REPORTAGENS

▪ Exemplo 1

Mundo real (contexto): “A empresa aumentou as vendas em 21% em relação ao ano passado (...)”

Conceito (teoria): Quando houver uma comparação significa que trata-se de uma visão horizontal, lembra uma linha do tempo; objetiva verificar se houve alteração em algum indicador, método intitulado ‘Análise horizontal’, muito utilizado para gerar informação sobre a situação presente em relação ao período anterior.

▪ Exemplo 2

Mundo real (contexto): “A firma reduziu a despesa com juros em 3% em relação ao trimestre anterior (...)”

Conceito (teoria): As empresas também podem ser chamadas de ‘firmas’. Há uma polêmica em considerar despesa com juros igual a despesa financeira, um valor que será estudado neste livro, que engloba gastos com juros, mas também taxas e outras variáveis que as empresas gastam para manter suas transações bancárias e financeiras. O indicador deste exemplo também executa a análise horizontal para comparar o gasto atual com juros em relação ao gasto passado com juros. Atenção: as Demonstrações Financeiras podem ser publicadas a cada final de ano ou fim de trimestre.

▪ Exemplo 3

Mundo real (contexto): “No último fechamento as dívidas da Companhia estavam concentradas no longo prazo”

Conceito (teoria): O termo ‘fechamento’ significa a situação da empresa no final de um período, que pode ser ano ou trimestre. O indicador relacionado pertence ao grupo que informa sobre a Estrutura de Capital, importante para analisar se a empresa possui dívidas que deverão ser honradas no curto ou longo prazo. Importante destacar que curto prazo representa um período de até 12 meses. Acima disso, será longo prazo.

▪ Aquela clássica:

Mundo real (contexto): “O lucro da S.A. subiu 13% em relação ao período anterior”

Conceito (teoria): O termo ‘S.A.’ também se refere à empresa, quando for capital aberto, significa que as pessoas podem comprar suas ações, negociadas em bolsa de valores e por isso são obrigadas a publicar suas demonstrações financeiras. Em relação ao indicador desse exemplo clássico, você deve ter percebido que foi executada a Análise Horizontal do valor do lucro para verificar se houve crescimento.

Analisando os dados do mundo real a cada trecho desta obra, estaremos aumentando o aprendizado do tema proposto.

ARTIGOS CIENTÍFICOS

▪ Exemplo 1

Mundo real (contexto): “Demonstrações Financeiras são instrumentos relevantes para análise de balanço (...)”

Conceito (teoria): Note que o termo ‘balanço’ se refere ao conjunto das demonstrações financeiras. São instrumentos, relatórios produzidos pela contabilidade, para gerar informar sobre a situação econômico-financeira. Vale lembrar que ‘Demonstrações Financeiras’ também são chamadas de ‘Relatórios da Contabilidade’ ou ‘Demonstrações Contábeis’.

▪ Exemplo 2

Mundo real (contexto): “(...) demonstrações financeiras individuais e consolidadas (...)”

Conceito (teoria): Note que há o termo ‘individuais’ e ‘consolidadas’, que também aparecerá durante este livro. ‘Individual’ se refere ao CNPJ que controla outras empresas que quando apresentadas em conjunto serão chamadas de ‘Consolidada’. Muitos grupos empresariais possuem a configuração chamada de Holding, você perceberá a diferença em um capítulo específico deste livro, onde será verificado que nesse tipo de agrupamento, o balanço da ‘Individual’ não possui dívidas, porém elas estarão no balanço da ‘Consolidada’.

▪ Exemplo 3

Mundo real (contexto): “(...) a literatura se baseia num conjunto de índices de desempenho, as fórmulas de análise das demonstrações financeiras das empresas são as seguintes (...)”

Conceito (teoria): Note que os índices são os indicadores que contém fórmulas que utilizam os valores das demonstrações financeiras para analisar a situação econômico-financeira da Empresa.

▪ Exemplo clássico

Mundo real (contexto): “(...) relação entre desempenho e preço das ações (...)”

Conceito (teoria): Ações, segundo Assaf Neto (2012), representa a menor parte que uma pessoa pode comprar. Desempenho pode ser medido por um conjunto de indicadores de rentabilidade e remuneração, que serão abordados neste livro. Normalmente, espera-se que indicadores de rentabilidade e remuneração tenha relação com o preço das ações, isto é, negociadas num nível de preço que seja explicado por fórmula. Note que o preço esperado (calculado em um dos capítulos deste livro) pode estar próximo ou distante do preço negociado, essas ações são transacionadas em bolsa de valores, para que qualquer pessoa com dinheiro e cadastro em corretora possa comprar ou vendê-las.

Percebeu aprendizado sobre o conteúdo? Ótimo! Espera-se que a cada trecho desta obra o conhecimento prático seja aprendido e o mundo real compreendido.

Esses exemplos de artigos e reportagens, que abordaram demonstrações financeiras, também se relacionam com um cargo dentro das empresas: a pessoa que gerencia as finanças, responsável pela administração financeira. Essa área corporativa, conhecida pela sigla internacional CFO (*The chief financial officer*), analisa dados financeiros, relata o desempenho financeiro, prepara orçamentos e monitora custos. Então, vamos para o próximo item deste capítulo.

1.2. ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

De acordo com Ross, Westerfield e Jordan (2000) a função do CFO (*The chief financial officer*) tem relação com a diretoria financeira ou vice-presidência de finanças. São responsáveis pela tesouraria (gerenciamento do caixa, créditos, planejamento financeiro e despesa de capital) e controladoria (contabilidade de custos, financeira, pagamento de impostos e sistemas de informação).

As decisões dessa pessoa, segundo Ross, Westerfield e Jordan (2000), focam-se em três pontos: orçamento de capital (processo de planejar e gerir investimentos de longo prazo da empresa); administração do capital de giro (gerenciar ativos e passivos de curto prazo); e estrutura de capital (combinação entre capital de terceiros e capital próprio). Acredita-se que esses três pontos são capazes de gerar lucro e principalmente caixa para as companhias.

ADIANTANDO CONHECIMENTO

A sigla EBITDA é utilizada para medir a capacidade de geração de caixa. Além dessa, existe também o EBIT que mede o lucro operacional da empresa, isto é, o resultado antes de considerar as despesas financeiras, intitulado de desempenho operacional, pois a firma que vende algum produto pode ter lucro com esse negócio, mas perder resultado por causa dos juros de suas dívidas (despesa financeira). As empresas possuem um negócio principal e podem perder com dívidas ou ganhar com investimentos financeiros fora dessa atividade principal.

Esses dois indicadores não são utilizados para analisar demonstrações financeiras de instituições financeiras, mas outros que serão abordados neste livro.

Diante desses objetivos da administração financeira se insere a seguinte problemática: o risco de ausência de alinhamento entre as metas pessoais e corporativas. Quanto maior a empresa, maior a probabilidade de a pessoa da administração financeira ter remuneração conforme o valor da ação. Assim, enquanto o objetivo do acionista é maximizar o valor da empresa, o interesse das pessoas da administração financeira pode ser aumentar seu próprio salário. Interesses diferentes que podem causar problemas, conceito chamado de Problema de Agência (ou Problema de Agency).

1.3. PROBLEMA DE AGÊNCIA

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2000) problema de agência se refere à probabilidade de existir diferenças entre os interesses da companhia e das pessoas responsáveis pela administração financeira. Um desses problemas pode ser o custo de agência que significa perda do valor da empresa. Há um exemplo real onde por causa desse tipo de conflito a seguinte empresa desapareceu do mercado: caso Enron. Problema de Agência detectado: maior valor da ação, maior a remuneração.

O gráfico a seguir demonstra a consequência:



Gráfico 1 Evolução do preço da ação da Enron.

Fonte: elaboração própria, com dados do Economática®.

Percebe-se que num período menor que dois anos a ação da Enron passou de quase US\$90 para menos de US\$1. Houve um custo de agência. Hoje, não existe a empresa Enron. A tabela seguinte aponta números mais exatos sobre o valor da ação da Enron:

DATA	PREÇO DE CADA AÇÃO
31/12/1999	44,38
31/03/2000	74,88
30/06/2000	64,50
30/09/2000	87,64
31/12/2000	83,13
31/03/2001	58,10
30/06/2001	49,00
30/09/2001	27,23
31/12/2001	0,60
31/03/2002	0,67

Tabela 1 Valor exato da ação da Enron.

Fonte: elaboração própria, com dados do Economática®.

Com base nessa tabela, podemos observar a destruição de valor. Portanto, evitar problemas de agência pode significar a sobrevivência da empresa. Vale lembrar que existem as auditorias que são obrigatórias para essas empresas, mas não são responsáveis por detectar fraude, na verdade apenas confirmam para o mercado que as demonstrações financeiras representam a realidade. Isto é, caso existam números irreais a análise poderá ficar comprometida e a responsabilidade por divulgar a verdade recai sobre a administração da empresa auditada. Percebeu o problema? Acionistas que são donos das ações esperam que a administração produza demonstrações contábeis confiáveis e verdadeiras, a auditoria confirma que esses números foram contabilizados conforme as normas e representam a realidade.

VOCÊ SABIA?

A contabilidade fraudulenta é conhecida como Contabilidade Criativa. Depois do caso Enron, surgiu uma Lei nos EUA chamada Sarbanes-Oxley. Toda empresa com ações negociadas nas bolsas de valores dos EUA, devem publicar suas demonstrações contábeis em conformidade com essa Lei. Até empresas estrangeiras com ações nos EUA, devem respeitá-la.

De acordo com Ross, Westerfield e Jordan (2000), os problemas de agência podem ser evitados ao trabalhar dois pontos: remuneração dos administradores e controle da empresa.

REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES

Até que ponto os objetivos dos administradores estão alinhados com os objetivos dos acionistas?

CONTROLE DA EMPRESA

Os administradores podem ser substituídos se não atenderem aos objetivos dos acionistas?

Esses dois pontos precisam ser observados para evitar problema de agência. Os interesses dos administradores devem convergir para os interesses dos acionistas (empresa). Os administradores devem tomar a decisão que atenda aos interesses da firma. O desafio é, portanto, conseguir elaborar e interpretar indicadores utilizados em análise de balanços, ciente desse contexto por trás dos números que devem ser observados com olhar crítico, sempre com comparação entre empresas de um mesmo setor para detectar padrões divergentes e indícios de situação que possam revelar problema de agência.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste final de capítulo resgato a seguinte pergunta: por que fazer análise das demonstrações contábeis? Quando se utiliza? Quem utiliza?

- **Por que fazer análise das demonstrações contábeis?**

Para analisar a situação econômico-financeira.

- **Quando se utiliza?**

Quando as demonstrações contábeis forem divulgadas. Se anual uma vez por ano. Se trimestral, quatro vezes por ano.

- **Quem utiliza?**

Pessoas executivas da empresa, ou possuidoras de ações ou interessadas em analisar.

Neste primeiro capítulo, contextualizamos a Análise das Demonstrações Financeiras. Abordamos artigos científicos, reportagens e alguns conceitos que serão abordados em capítulos posteriores. No próximo capítulo vamos conhecer a estrutura das demonstrações financeiras.

EXPANDINDO CONHECIMENTOS

Para aprofundamento no assunto, recomenda-se a leitura de:

▪ Dois artigos

HERLING, Luiz Henrique Debei et al. Produção científica em finanças: mapeamento das publicações em periódicos Qualis A no Brasil. **Revista de Ciências da Administração**, v. 17, n. 41, p. 51-64, 2015.

BEUREN, Ilse Maria; DOS SANTOS, Vanderlei; CANTIERI, Viktoriya Maibrodskaya. Diferenças nos índices de análise das demonstrações financeiras. **Revista Pretexto**, p. 69-85, 2020.

▪ Um filme

Título em inglês: *The Smatest Guys in the Room* (Título no Brasil: Os caras mais espertos da sala).

EXERCÍCIOS

1 Qual qualidade da informação contábil tem forte relação com análise das demonstrações financeiras?
