

Análise Financeira da Duratex S.A. durante a crise econômica no Brasil

Juliana Cyrineu Fernandes (UFPR) – ju.cyrineu@hotmail.com

Ruth Margareth Hofmann (UFPR) – ruthhofmann@gmail.com

Resumo:

A solidez e a capacidade de uma empresa em manter-se rentável em tempos de crise são características fundamentais para que os investidores a escolham para depositar seus recursos. Este artigo buscou, a partir de dados e notas divulgados pela Duratex em seus relatórios disponibilizados no *site* da empresa, calcular alguns dos principais índices financeiros utilizados para análise financeira, quais sejam: Índices de Liquidez Corrente, Seca, e Geral, Índice de Participação do Capital de Terceiros sobre o Capital Próprio, Índices de Composição do Endividamento, Índices de Retorno sobre o Patrimônio Líquido e sobre o Investimento. A partir dos resultados obtidos, buscou-se analisar o desempenho da empresa frente à crise econômica iniciada no Brasil em 2014. Dos sete índices analisados, quatro tiveram uma piora no seu desempenho a partir do início da crise, evidenciando, principalmente, um maior endividamento e uma redução nos lucros da empresa. Em decorrência desse quadro e do fato de a Duratex estar sujeita aos riscos de um setor tão sazonal como o em que atua – construção civil – e estar inserida em um mercado tão instável como o brasileiro, concluiu-se que a Duratex pode representar um investimento de maior risco, relativamente a outras alternativas de investimento.

Palavras chave: Indicadores financeiros, crise econômica, construção civil, Duratex.

Financial Analysis of Duratex S.A. facing the economic crisis in Brazil

Abstract

The solidity and the ability of a company to remain itself profitable in times of crises are key features for investors to choose to deposit their resources. This article sought, from data and notes published by Duratex S.A. in their reports available on the site of the company, to calculate some of the main financial index used by the doctrinaire, which are: Current Ratio, Quick Ratio, General Ratio, Third Capital Participation Index on Capital, Debt Composition Ratio, Return on Equity Ratio and Return on Investment Index. From the results, to analyze the performance of the company facing the economic crisis that began in Brazil in the end of 2014. The most of indexes analyzed had a worsening in their performance since the beginning of the crises, showing a higher debt and a loss in the profits. Due to this situation and the fact of Duratex be highly subject to the risks of the seasonal sector in which it operates – civil construction – and be inserted in a market as unstable as the Brazilian, it is concluded that Duratex may represent a greater investment risk, compared to other investments.

Key-words: Financial Index, Economic crisis, Construction, Duratex.

1. Introdução

O setor de Materiais Básicos, conforme a Classificação Setorial das Empresas e Fundos negociados na BM&FBOVESPA (2016), divide-se nos seguintes subsetores: Mineração; Siderúrgica e Metalurgia; Químicos; Madeira e Papel; Embalagens; Materiais Diversos. A evolução do desempenho desse ramo da indústria pode ser demonstrada pela variação histórica do Índice de Materiais Básicos BM&FBOVESPA (IMAT).

Dados extraídos do *site* da BM&FBOVESPA indicam que houve queda da pontuação do índice IMAT, passando de 2000 pontos em 2013 a pouco mais de 1000 pontos, em 2016.

De acordo com dados obtidos do *site* da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), entre o 2º trimestre de 2014 e o 4º trimestre de 2015, o setor de construção civil apresentou queda percentual em seu PIB, em uma comparação com o mesmo trimestre do ano anterior. O mesmo fato ocorreu com o PIB da Indústria, segundo dados do CBIC.

O objetivo deste trabalho é analisar o desempenho financeiro da Duratex S.A., de 2013 ao segundo semestre de 2016, diante da atual situação político-econômica do Brasil.

2. Perfil da empresa

De acordo com a BM&FBOVESPA, a Duratex S.A.– ações DTEX3 - enquadra-se no setor Materiais Básicos. Conforme informações disponibilizadas no *site* da Duratex, a empresa atua no mercado de varejo e distribuição de insumos para construção civil e marcenaria, comercializando linhas de produtos destinados aos segmentos de acabamento para a construção civil e para fabricação de móveis, com produtos das Divisões Madeira e Deca.

Conforme dados apresentados nos relatórios do 1º trimestre de 2016, a indústria moveleira é a destinação mais significativa da Divisão Madeira, com um percentual de 45%, ficando 35% para revenda, 16% para Construção e o restante para as demais destinações. Na Divisão Deca, a Revenda/*Home Center* ocupa 63% da segmentação, enquanto Construtoras ficam com 26%, Distribuidores, com 8% e, com 3%, as demais. O fato de o setor de construção ocupar o segundo lugar na segmentação das vendas de ambas as divisões da Duratex demonstra a forte influência do desempenho da construção civil nos resultados da empresa.

3. Revisão de Literatura

A análise das demonstrações contábeis é tão antiga quanto as próprias demonstrações. Hoje, a relevância das demonstrações contábeis acentuou-se em decorrência de um aumento na quantidade de investidores e da participação acionária (IUDÍCIBUS, 2013). Prova da atual importância das demonstrações é a existência de uma lei para regulamentá-las (Lei 6.404/76).

A análise dos Balanços das Demonstrações Financeiras das organizações, segundo Matarazzo (1997), possibilita a obtenção de uma grande gama de dados indispensáveis para a produção de informações essenciais à tomada de decisão.

Segundo Gitman (2003), o Balanço Patrimonial é um resumo da situação financeira de uma organização. Ele descreve a posição financeira e patrimonial da empresa, o que possibilita uma análise inicial para o conhecimento da situação organizacional (ASSAF NETO, 2010)

A Demonstração de Resultados do Exercício (DRE), conforme descreve Assaf Neto (2010), apresenta, esquematicamente, os lucros ou prejuízos da empresa no período. Esse resultado auferido (lucro ou prejuízo) será transferido para a conta do patrimônio líquido.

A DFC possibilita uma análise da capacidade financeira da organização em liquidar suas obrigações, dos resultados de caixa, e sua liquidez financeira (ASSAF NETO, 2010).

A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) é, segundo Assaf Neto (2010), a demonstração do valor agregado pela empresa em um determinado período.

Segundo Gitman (2003), informações obtidas das demonstrações financeiras são fundamentais para determinar medidas de eficiência de uma organização. Tais medidas são obtidas através do cálculo de índices, que demonstram o desempenho da empresa.

O Índice de Liquidez demonstra a capacidade da empresa em honrar com seus compromissos financeiros (MARION, 1998).

O Índice de Liquidez Corrente (ILC), conforme Da Silva (1999), é uma comparação do quanto a empresa possui em direitos com suas obrigações, no curto prazo. Sua fórmula consta na tabela 1 – índice 1.

Se o ILC for maior do que 1, a empresa possui um capital circulante líquido positivo; se for igual a 1, não há capital circulante líquido; e, se for menor do que 1, a empresa possui capital circulante líquido negativo – seu passivo circulante é maior do que seu ativo circulante (ASSAF NETO, 2007).

O Índice de Liquidez Seca (ILS), conforme Gitman (2003) exclui os estoques do ativo circulante, pois o estoque é o ativo circulante com menor liquidez. Sua fórmula consta na tabela 1 – índice 2.

O Índice de Liquidez Geral (ILG), conforme descreve Marion (2012), demonstra a capacidade da empresa em quitar seus compromissos no longo prazo. Para o cálculo desse índice, será utilizado tudo aquilo que a organização é capaz de converter em dinheiro, no curto e no longo prazo, e, também, todas suas dívidas. Sua fórmula consta na tabela 1 – índice 3.

Os Índices de Endividamento de uma empresa demonstram quanto do lucro obtido advém de recursos de terceiros. Quanto maiores tais índices são, mais comprometida está a organização e maiores são os riscos a que ela está sujeita (GITMAN, 2003).

O Índice de Participação do Capital de Terceiros sobre o Capital Próprio (PCT-CP), segundo Iudícibus (2013) demonstra a dependência dos recursos de terceiros. Logo, quanto menor for esse índice, melhor será para a empresa, pois menor será a participação de recursos de terceiros em relação aos recursos próprios. Sua equação consta na tabela 1 – índice 4.

A Composição do Endividamento (CE) representa, segundo Perez Junior & Begalli (1999), a concentração do endividamento de curto prazo sobre o endividamento total. Sua equação consta na tabela 1 – índice 5.

Segundo Matarazzo (1997), os Índices de Rentabilidade objetivam apresentar o rendimento dos investimentos e, conseqüentemente, o desempenho econômico da organização. Dada a sua relevância, tais índices exercem forte influência nas decisões tomadas no mercado de crédito e no mercado acionário (ASSAF NETO, 2007).

Um dos índices de rentabilidade mais utilizados é o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE – em inglês “Return on Equity”), o qual mensura o retorno dos recursos investidos. Sua equação consta na tabela 1 – índice 6.

Outro índice de rentabilidade altamente utilizado é o Retorno sobre o Investimento (ROI – em inglês “Return on Investment”). Esse índice, de acordo com Da Silva (1999), apresenta a lucratividade dos investimentos totais realizados pela empresa. Sua equação, consta na tabela 1 – índice 7.

1) $ILC = AC/PC$	2) $ILS = (AC - \text{Estoques})/PC$	3) $ILG = (AC + RLP)/(PC + PELP)$	4) $PCT-CP = (PC + PELP)/PL$
5) $CE = PC/(PC + PELP)$	6) $ROE = LL/PL$	7) $ROI = LO/IM$	
Legenda: AC = ativo circulante; PC = passivo circulante; RLP = realizável a longo prazo; PELP = passivo exigível a longo prazo; PL = patrimônio líquido; AT = ativo total; LL = lucro líquido; LO = lucro operacional; IM = investimento médio			
Fonte: Elaborado a partir de demonstrativos da Duratex S.A.			

Tabela 1 – Equações dos índices financeiros utilizados no trabalho

4. Metodologia

Este trabalho consiste em um estudo de caso que busca realizar uma análise da situação financeira da empresa Duratex S.A., através do cálculo e estudo de alguns dos índices de liquidez, endividamento e rentabilidade mais estudados pelos doutrinadores. Os dados utilizados para a obtenção dos índices foram extraídos diretamente dos demonstrativos financeiros da organização, divulgados trimestral e anualmente no *site* da empresa.

Em decorrência de o objetivo deste trabalho ser analisar a situação da empresa diante do atual cenário econômico do País, a série histórica utilizada inicia-se no ano de 2013, abrangendo dados até o segundo trimestre de 2016 – os índices calculados anualmente (e não trimestralmente) abrangem apenas até o ano de 2015.

5. Resultados

Os resultados obtidos dos índices analisados são os seguintes:

5.1 Índice de Liquidez Corrente (ILC)

O ILC representa a capacidade que a empresa possui de quitar suas obrigações no curto prazo. No 3º trimestre de 2015, conforme pode ser observado na Figura 1, para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo, havia R\$ 2,49 para cobrir essa dívida (ativo circulante).

Esse índice sofreu algumas variações significativas no período apresentado. A maior variação, durante o período representado pela figura, ocorreu do 1º para o 2º trimestre de 2016 – o ILC teve um aumento de 24%. Essa variação positiva decorre de um expressivo aumento do ativo circulante, que foi em torno de 25% em relação ao 1º trimestre de 2016.

Esse bom resultado do ativo advém, principalmente, do desempenho da Divisão Deca, a qual obteve um aumento do volume de vendas de 23,1% em relação ao trimestre anterior, enquanto a Divisão Madeira teve um aumento de apenas 2%. Relatórios da empresa atribuem o aumento de 23,1% ao lançamento de novos produtos e a uma ampliação da base de clientes.

O aumento do volume de vendas da Divisão Deca contribuiu para uma Receita de Líquida 17,9% maior no 2º trimestre de 2016 em relação ao 1º trimestre de 2016. Segundo os

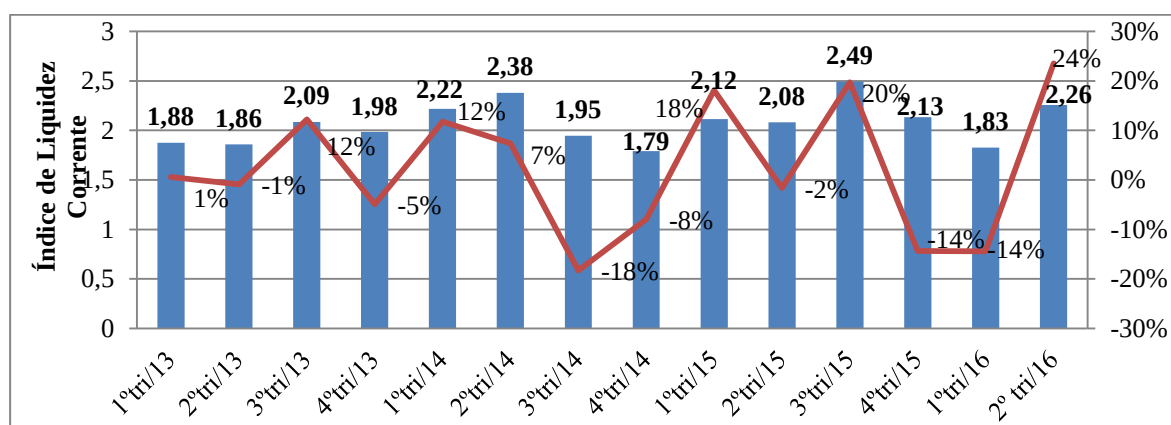
relatórios divulgados pela Duratex, esse bom resultado decorreu, também, de uma nova linha de produtos da empresa e de um aumento dos preços ocorrido no início do trimestre.

Outras duas grandes variações, que são de -18% no 3º trimestre de 2014 e 18% no 1º trimestre de 2015, advêm de significativas variações no passivo – aumento de 24% no caso da variação negativa do índice e de -15% na variação positiva do índice.

A redução de 15% no passivo circulante ocorrida no 1º trimestre de 2015 decorre, em grande parte, do pagamento de Dividendos e JCP, que ocorre duas vezes ao ano, nos primeiro e terceiro trimestres. Houve, também, uma queda de 18% no valor dos Empréstimos e Financiamentos, fato que impactou na variação positiva do índice, decorrente da redução do passivo circulante. Essa variação negativa dos Empréstimos e Financiamentos pode ser atribuída ao pagamento de uma parcela dos Empréstimos e Financiamentos devidos, fato corroborado pela redução da conta “Caixa e Equivalentes de Caixas”, componente da conta “Ativo”.

A variação de -18% do ILC no 3º trimestre de 2014 advém de um aumento de 24% no passivo circulante, o qual possui como causa um aumento de cerca de 51% dos Empréstimos e Financiamentos devidos.

Cerca de 1/3 dos Empréstimos e Financiamentos obtidos pela Duratex são concedidos pelo BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento). Segundo dados extraídos no site do BNDES, os Empréstimos e Financiamentos concedidos pelo BNDES à Duratex variam significativamente com o decorrer dos trimestres, apresentando, inclusive, certa sazonalidade. Essa variação ocorrida no 3º trimestre de 2014 pode ser atribuída aos investimentos realizados regularmente pela companhia, e não a fatores externos, como uma crise econômica, principalmente porque os efeitos da crise iniciada no final de 2014 começaram a ser sentidos nos trimestres seguintes.



Fonte: Elaborado a partir de demonstrativos trimestrais da Duratex S.A. (2016)

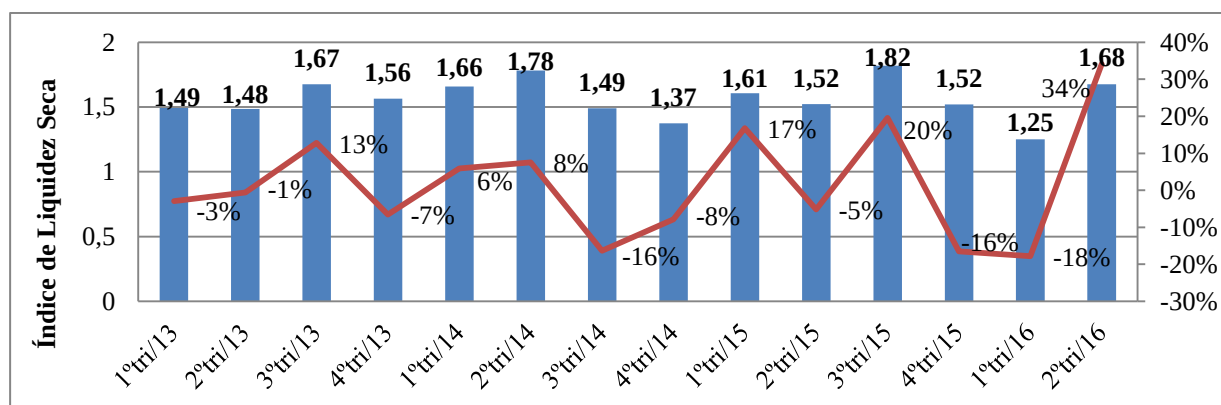
Figura 1 - Índice de Liquidez Corrente da Duratex S.A. do 1º trimestre de 2013 ao 1º trimestre de 2016 e sua variação percentual trimestral

Da análise do índice apresentado, há indícios de que a crise econômica iniciada em 2014 não causou alterações significativas no Índice de Liquidez Corrente, sendo as principais variações observadas decorrentes de fatores sazonais inerentes ao negócio de atuação da empresa.

5.2 Índice de Liquidez Seca (ILS)

Segundo Marion (2012), o ILS (Figura 2), representa a capacidade da empresa de saldar suas dívidas diante da hipótese de, por exemplo, uma paralisação total das vendas. A retirada do estoque do valor do ativo circulante para o cálculo desse índice permite definir a capacidade financeira da empresa utilizando-se somente os ativos circulantes de maior liquidez.

No primeiro trimestre de 2016, para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo, havia cerca de R\$ 1,25 disponível, já excluídos os estoques, para saldar essas obrigações.



Fonte: Elaborado a partir de demonstrativos trimestrais da Duratex S.A. (2016)

Figura 2 - Índice de Liquidez Seca da Duratex S.A. do 1º trimestre de 2013 ao 1º trimestre de 2016 e sua variação percentual trimestral

Como pode ser observado através de uma comparação das Figuras 1 e 2, a variação percentual dos índices de Liquidez Corrente e Seca foi praticamente a mesma no período apresentado. Esse fato decorre de as equações utilizadas para o cálculo desses índices serem muito similares – a única diferença se dá pela redução do valor do estoque no numerador do ILS.

A similaridade das equações e das variações percentuais leva à conclusão de que as variações mais significativas ocorridas no período decorrem das mesmas causas já apresentadas quando da análise do ILC – variações positivas e negativas do passivo circulante, que tiverem como causa variações nos Dividendos e JCP e nos Empréstimos e Financiamentos.

No período selecionado para análise, a máxima diferença entre as variações percentuais dos índices de Liquidez Corrente e Seca ocorreu no 2º trimestre de 2016, quando o ILC aumentou em 24% em relação ao trimestre anterior, enquanto o ILS aumentou em 34%. Essa diferença de 10 pontos percentuais entre as taxas dos dois índices decorre do pequeno aumento de 2% nos estoques no 2º trimestre de 2016. Essa elevação quase insignificante do valor do estoque não foi capaz de reduzir o valor do numerador, através da fórmula “ativo circulante - estoques”. O ativo circulante aumentou em 25%, fazendo com que o numerador aumentasse 35% em relação ao trimestre anterior. E o fato de o denominador da fórmula (passivo circulante), ter aumentado em apenas 1,01% contribui para o aumento de 34% do ILC.

O bom resultado para o ativo circulante decorre dos motivos já citados na explicação do ILC – aumento do volume de vendas e da Receita da Divisão Deca.

No período selecionado, a segunda maior diferença entre as variações percentuais dos índices de Liquidez Corrente e Seca ocorreu no 1º trimestre de 2014, quando o ILC aumentou em 12% em relação ao trimestre anterior, enquanto o ILS aumentou em apenas 6%. Este fato decorre de um aumento de 21% do estoque no 1º trimestre de 2014. Essa elevação do valor do estoque reduziu significativamente o valor do numerador, através da fórmula “*ativo circulante - estoques*”, diminuindo, então, a variação positiva do índice em relação ao trimestre anterior.

Concluiu-se, de uma análise dos dados divulgados pela empresa, que um aumento do Estoque decorre, dentre outros fatores, de uma redução do Volume Expedido. No 1º trimestre de 2014, quando o Estoque total teve um aumento de 21%, o Volume Expedido diminuiu em 12%, o que decorre de uma queda de 12% no Volume Expedido da Divisão Madeira; a Divisão Deca aumentou seu Volume Expedido em cerca de 9%, mas, por esse segmento representar cerca 1% do Volume total Expedido, esse aumento praticamente não impactou no resultado total.

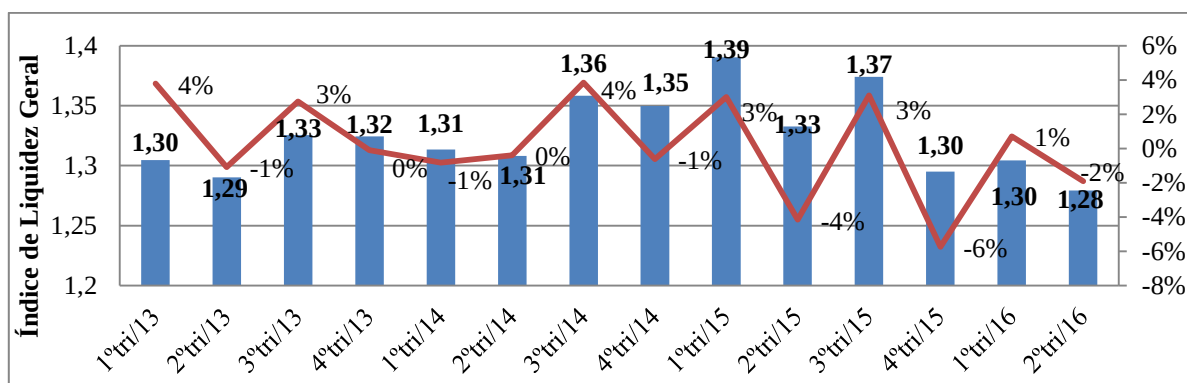
Logo, além dos fatores já citados, como variações do passivo decorrentes de reduções e aumentos nos Dividendos e JCP e Empréstimos e Financiamentos, variações no Volume Expedido também impactam no desempenho do Índice de Liquidez Seca, afetando, portanto, a capacidade da empresa de saldar suas dívidas utilizando-se de seus ativos de maior liquidez.

Segundo explicações divulgadas no relatório trimestral, a retração do Volume Expedido da Divisão Madeira no 1º trimestre de 2014 decorre de uma redução nas vendas ocasionada por uma sazonalidade inerente ao ramo de atuação da Duratex. Dados obtidos a partir dos relatórios confirmam a sazonalidade mencionada pela empresa - entre o final de um ano e o início do seguinte, costuma ocorrer uma redução no volume de expedido.

Quanto aos impactos da crise econômica no Índice de Liquidez Seca, conclui-se que não houve significativas alterações no índice em decorrência da crise.

5.3 Índice de Liquidez Geral (ILG)

O Índice de Liquidez Geral retrata a capacidade financeira da empresa no longo prazo. Portanto, no 1º trimestre de 2015, de acordo com os ensinamentos de Marion (2012), para cada R\$ 1,00 de dívida a curto e longo prazos, há R\$ 1,39 de valores a receber a curto e longo prazos.



Fonte: Elaborado a partir de demonstrativos trimestrais da Duratex S.A. (2016)

Figura 3 - Índice de Liquidez Geral da Duratex S.A. do 1º trimestre de 2013 ao 1º trimestre de 2016 e sua variação percentual trimestral

Conforme apresentado na Figura 3, o ILG teve, entre 2013 e o início de 2016, variações pequenas, sendo de - 6% a máxima variação, no 4º trimestre de 2015.

No 2º trimestre de 2016 todos os fatores da fórmula (soma do ativo circulante com o ativo realizável a longo prazo e a soma do passivo circulante com o passivo exigível a longo prazo) tiveram as variações mais significativas. A variação de 15% da soma dos ativos pode ser atribuída ao aumento de 25% do ativo circulante no 2º trimestre de 2016, ocorrida pelos motivos já citados. E a variação de 17% da soma dos passivos se deve ao aumento de 28% do passivo exigível a longo prazo (PELP) em relação ao trimestre anterior.

O PELP compõe-se de obrigações exigíveis após um exercício financeiro. No caso da Duratex, são os Empréstimos e Financiamentos pertencentes ao Passivo Não Circulante. Segundo dados da empresa, esses Empréstimos e Financiamentos aumentaram nos últimos anos, enquanto os Empréstimos e Financiamentos do Passivo Circulante (curto prazo) mantiveram-se, relativamente, estáveis.

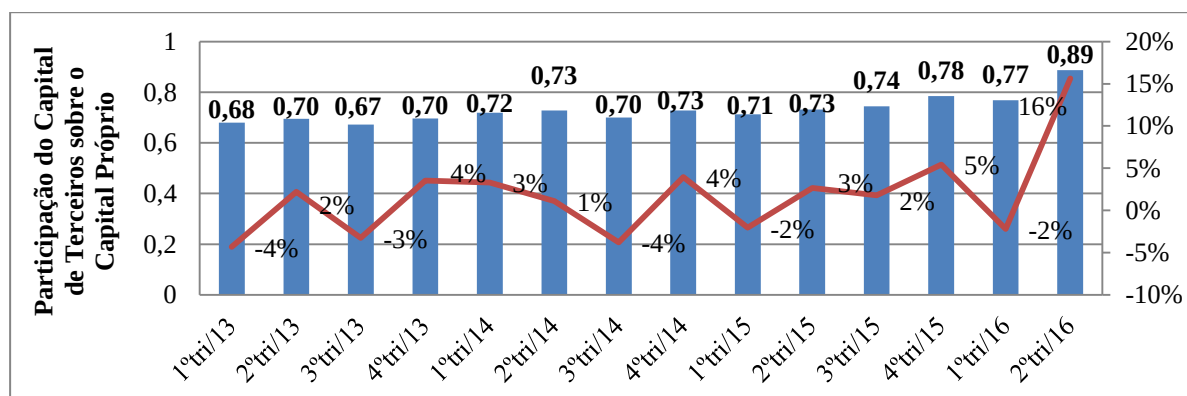
Os aumentos de 25% do Ativo Circulante e de 28% do PELP indicam que a empresa, para realizar o ativo, contraiu obrigações de longo prazo. Optar por esse tipo de compromisso pode trazer um risco menor para a companhia, porém a sujeita a um pagamento maior de juros.

O aumento dos Empréstimos e Financiamentos de longo prazo pode ser atribuído à crise iniciada em 2014 – isso é corroborado pelo fato de, a partir do 4º trimestre de 2014, ter havido um crescimento mais acentuado desse tipo de Empréstimos e Financiamentos.

5.4 Índice de Participação do Capital de Terceiros sobre o Capital Próprio (PCT-CP)

Conforme demonstra a Figura 4, a partir do 3º trimestre de 2015, a PCT-CP atingiu os níveis mais altos no período analisado – no 2º trimestre de 2016, a cada R\$ 1,00 de capital próprio, R\$ 0,89 era de terceiros.

Esse aumento decorre de uma maior dependência de recursos de terceiros. Segundo Marion (1998), além da vulnerabilidade, uma elevada participação do capital de terceiros faz com que as instituições financeiras considerem a empresa menos apta a financiar recursos.



Fonte: Elaborado a partir de demonstrativos trimestrais da Duratex S.A. (2016)

Figura 4 - Participação do Capital de Terceiros sobre o Capital Próprio da Duratex S.A. do 1º trimestre de 2013 ao 1º trimestre de 2016

Conforme apresentado na Figura 4, no 2º trimestre de 2016, houve um aumento significativo do índice – 16% em relação ao trimestre anterior. Esse aumento pode ser atribuído ao já citado aumento de 28% do Passivo Exigível a Longo Prazo ocorrido no 2º trimestre de 2016.

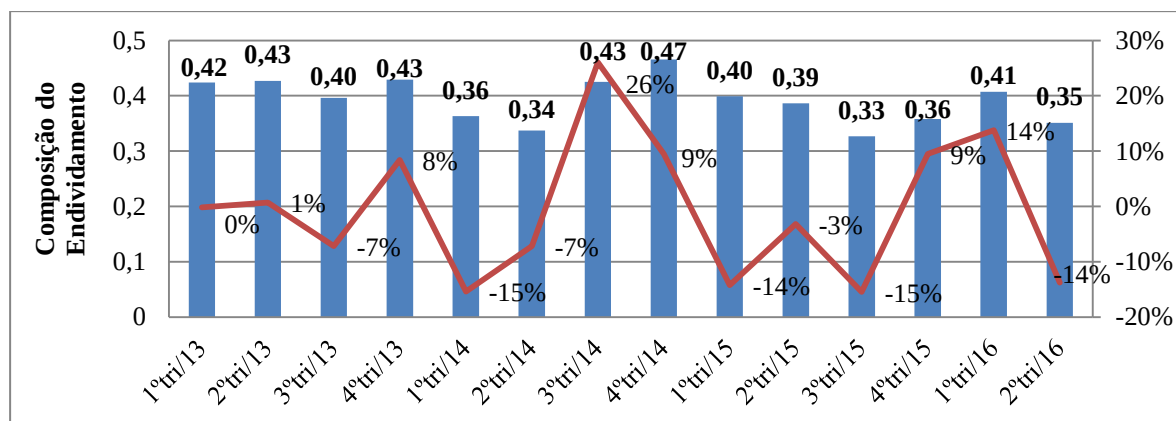
O aumento de 28% do Passivo Exigível a Longo Prazo pode ser atribuído ao aumento de 25% do Ativo Circulante, conforme já citado na análise do ILG – a empresa se comprometeu, no 2º trimestre de 2016, com obrigações de longo prazo para conseguir realizar os ativos.

O aumento do índice nos quatro últimos trimestres representados pela Figura 4 decorre de um aumento no Passivo Exigível a Longo Prazo - nos 3º trimestre de 2015 e 2º trimestre de 2016 – e de aumento no Passivo Circulante – nos 4º trimestre de 2015 e 1º trimestre de 2016. Enquanto esses dois fatores aumentaram, o Patrimônio Líquido manteve-se praticamente estável em todos os trimestres analisados, inclusive com variações negativas em certos períodos. Isso demonstra a piora da situação econômica da Duratex diante da crise econômica iniciada no final de 2014, pois representa uma maior dependência de recursos de terceiros.

5.5 Composição do Endividamento (CE)

O índice Composição do Endividamento representa a parcela da dívida total que é composta por dívidas de curto prazo. De acordo com Da Silva (1999), quanto maior esse índice, pior será para a empresa, pois a ela terá menos tempo disponível para honrar seus compromissos. Além disso, segundo Marion (1998), uma elevação desse índice prejudica a liquidez corrente.

Conforme pode ser observado na Figura 5, apesar de algumas variações mais significativas em alguns trimestres, esse índice manteve-se relativamente estável, atingindo o valor de 0,4072 no 1º trimestre de 2016, ou seja, 40,72% das dívidas da Duratex eram de curto prazo.



Fonte: Elaborado a partir de demonstrativos trimestrais da Duratex S.A. (2016)

Figura 5 - Composição do Endividamento da Duratex S.A. do 1º trimestre de 2013 ao 1º trimestre de 2016

Conforme já citado, um aumento da Composição do Endividamento prejudica a liquidez corrente. Esse fato é corroborado por uma análise mais minuciosa realizada com os dados disponibilizados nos relatórios, cujo resultado foi o seguinte: as linhas de variação percentual do Índice de Liquidez Corrente e da Composição do Endividamento seguem sentidos opostos.

No 2º trimestre de 2016, enquanto houve uma variação de -14% da Composição do Endividamento, houve um aumento de 24% do ILC, causado, principalmente, pelo aumento de 25% do ativo circulante. Já a redução de 14% da Composição do Endividamento pode ser atribuída ao aumento de 28% do Passivo Exigível a Longo Prazo.

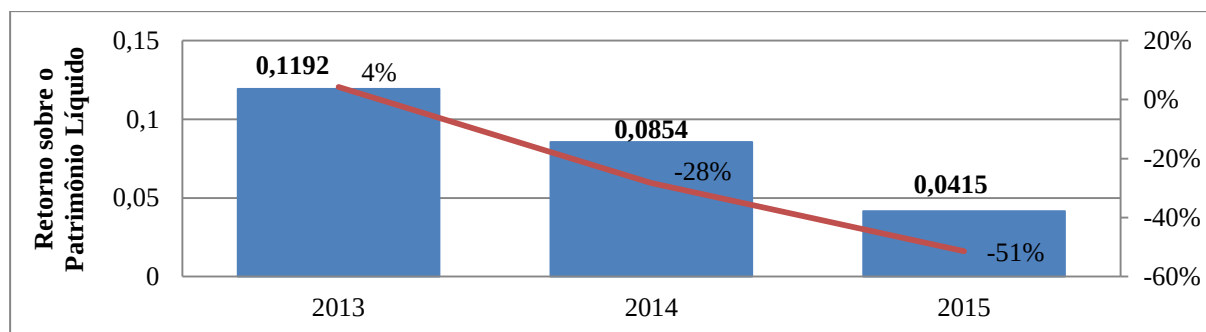
Logo, pode-se inferir que uma variação positiva do ativo circulante tende a ser acompanhada por uma variação, também positiva, do passivo exigível a longo prazo. Dada tal situação, pode-se inferir que a Duratex contrai, em sua maioria, obrigações com vencimento acima de 12 meses, que são as que integram o passivo exigível a longo prazo – as demais compõem o passivo circulante. Isso é corroborado pelo fato de, conforme dados dos demonstrativos, a Duratex possuir apenas 15% do seu passivo total integrado por obrigações de curto prazo.

A política de contrair obrigações de longo prazo traz um menor risco para a companhia, pois não compromete excessivamente a liquidez corrente. Porém, ao mesmo tempo, obrigações de longo prazo submetem a empresa ao pagamento de juros relativamente maiores.

Logo, conclui-se que, em decorrência da crise iniciada em 2014, a Duratex passou a contrair mais obrigações de longo prazo, a fim de reduzir os riscos da operação. Consequentemente, o índice Composição do Endividamento teve a maioria de seus níveis mais baixos a partir de 2015.

5.6 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

De acordo com o apresentado na Figura 6, o índice Retorno sobre o Patrimônio Líquido teve uma expressiva queda nos anos de 2014 e 2015, em relação a 2013. Entre 2013 e 2015, a redução foi de aproximadamente 65%. Em 2015, o índice atingiu o valor de 4,15%, ou seja, para cada R\$ 1,00 do patrimônio líquido da empresa, houve um retorno de R\$ 0,0415 real.



Fonte: Elaborado a partir de demonstrativos anuais da Duratex S.A. (2016)

Figura 6 - Índice de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da Duratex S.A. nos anos de 2013, 2014 e 2015

A acentuada queda do ROE que pode ser observada na Figura 6 (51% no ano de 2015 em relação ao de 2014) se deve a significativas reduções do Lucro Líquido – o Patrimônio Líquido, a outra variável na fórmula do índice, manteve-se praticamente constante, de forma que sua influência no desempenho desfavorável do índice pode ser desconsiderada.

O Lucro Líquido, em síntese, é calculado deduzindo-se o Custo/Despesa Total da Receita Total. Um dos principais responsáveis pela queda do Índice de Retorno sobre o Patrimônio

Líquido são as Despesas Operacionais – elas aumentaram 27% em 2013 e 30% em 2015, tendo influenciado a redução do índice apresentado nesses dois períodos.

Além disso, as Despesas Financeiras aumentaram nos três períodos – 5%, 45% e 34%, em 2013, 2014 e 2015, respectivamente -, tendo contribuído para o desempenho do índice ROI. Como consequência da piora das Despesas Financeiras, o Resultado Financeiro foi negativo em 2014 e 2015, tendo piorado em 50% e 25% nesses dois anos, respectivamente.

As Despesas Financeiras são compostas pelos juros devidos a credores. Logo, o aumento das Despesas Financeiras nos anos de 2013, 2014 e 2015 pode ser explicado pelo aumento da Dívida Líquida nesses três períodos, o que, consequentemente, elevou os juros devidos.

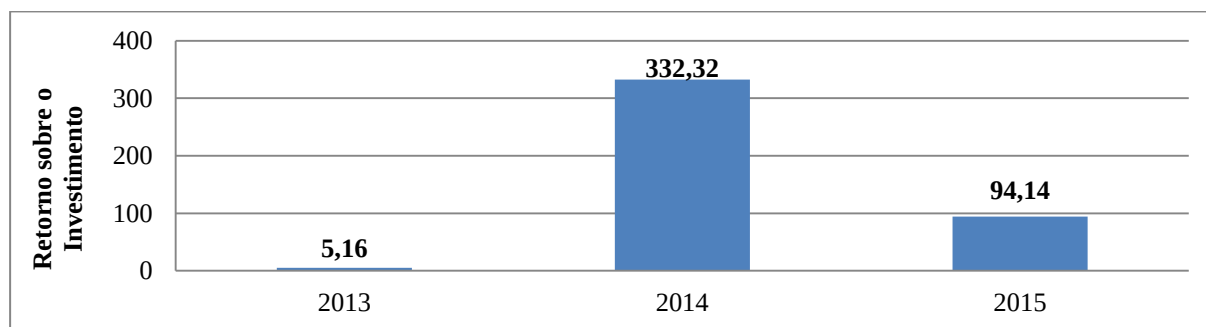
As Despesas Operacionais são compostas pelas Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas, sendo estas, portanto, as responsáveis pelos aumentos de 27% e 30% das Despesas Operacionais, em 2013 e 2015, respectivamente. O aumento das Despesas de Vendas pode ser atribuído, em 2013 e 2014, ao aumento positivo da Receita Líquida de Vendas e, em 2015, sua elevação foi similar à da inflação (quase 11%). E o aumento das demais despesas advém de um aumento nas obrigações com pessoal e honorários.

Pode-se concluir, portanto, dado, principalmente, o aumento das despesas financeiras, que a crise econômica afetou o desempenho econômico e, logo, os lucros da Duratex.

5.7 Retorno sobre o Investimento (ROI)

A Figura 7 apresenta o índice Retorno sobre o Investimento entre 2013 e 2015. Conforme é possível observar, esse índice foi extremamente baixo em 2013, em comparação com os anos seguintes. Isso se deve ao fato de, em 2013, a empresa ter realizado um expressivo investimento, mais precisamente no valor de 122,2 milhões de reais. Em compensação, em 2014 e 2015, os investimentos foram de, respectivamente, 1,5 e 0,9 milhões de reais.

De acordo com o apresentado na Figura 9, em 2013, a cada R\$ 1,00 investido, o retorno era de R\$ 5,16 reais. Já, em 2015, cada R\$ 1,00 investido gerava o retorno de R\$ 94,14.



Fonte: Elaborado a partir de demonstrativos anuais da Duratex S.A. (2016)

Figura 7 - Índice de Retorno sobre o Investimento da Duratex S.A. nos anos de 2013, 2014 e 2015

Da figura 7, conclui-se que a redução nos investimentos realizados pela Duratex em 2014 e 2015, em relação a 2013, deve-se à piora no seu desempenho nestes dois anos, o que fez com que a empresa necessitasse reduzir os custos, para se manter sólida em tempos de crise.

7. Conclusão

Analisando-se os índices apresentados – quatro dos sete índices demonstraram significativa piora em seus desempenhos nos últimos trimestres –, conclui-se que a companhia Duratex S.A. sofreu um impacto negativo com a crise econômica iniciada no Brasil no final de 2014. Resumidamente, houve um aumento no endividamento e uma redução nos lucros.

Logo, pode-se concluir que a Duratex é uma empresa vulnerável a fortes crises, tanto por integrar um setor tão sazonal e instável, como a construção civil, mas, também, por não se ter mantido estável ou em evolução com a situação enfrentada nos períodos analisados.

8. Referências

- ASSAF NETO, A. *Finanças Corporativas e Valor*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- ASSAF NETO, A. *Estrutura e Análise de Balanços. Um Enfoque Econômico-Financeiro*. 10. ed.. São Paulo: Atlas, 2010.
- BM&FBOVESPA. *Índice de Materiais Básicos BM&FBOVESPA (IMAT)*. Disponível em: <bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-setoriais/indice-bm-fbovespa-materiais-basicos-imat-1.htm> Acesso em: 07/09/2016.
- CBIC - CÂMARA BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO. *PIB Brasil e Construção Civil*. Disponível em: <cbicdados.com.br/menu/pib-e-investimento/pib-brasil-e-construcao-civil> Acesso em: 07/09/2016.
- DA SILVA, J. P. *Análise Financeira das Empresas*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- DE IUDÍCIBUS, S. *Análise de Balanços*. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2013.
- DURATEX. Disponível em: <<http://www.duratex.com.br/>> Acesso em: 07/09/2016.
- GITMAN, L. J. *Princípios da Administração Financeira*. 10. ed. São Paulo: Pearson, 2003.
- GROPPELLI, A. A., & NIKBAKHT, E. *Administração Financeira*. 3. ed.. São Paulo: Saraiva, 2010.
- MARION, J. C. *Contabilidade Empresarial*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- MARION, J. C. *Análise das Demonstrações Contábeis*. 7. ed. *Contabilidade Empresarial*. São Paulo: Atlas, 2012.
- MATARAZZO, D. C. *Análise Financeira de Balanços*. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- PEREZ JÚNIOR, J. H., & BEGALLI, G. A. *Elaboração das Demonstrações Contábeis*. São Paulo: Atlas, 1999.