

A UTILIZAÇÃO DOS ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS COMO INSTRUMENTO DE ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DAS EMPRESAS: estudo de caso com as Demonstrações Contábeis do Grupo Eternit S.A.

Lucas de Oliveira (Faculdades Integradas de Itararé - FAFIT) lucasdioli7@gmail.com
Monique Tália Camargo (Faculdades Integradas de Itararé - FAFIT) monike12camargo@gmail.com
Mário Juk (Faculdades Integradas de Itararé - FAFIT) profjuk@fafit.com.br

Resumo:

Este artigo traz a Análise das Demonstrações Contábeis do Grupo Eternit S.A., que está listado na B3 (Bolsa de Valores), classificado no subsetor de materiais para construção, e tem por objetivo analisar o resultado dos Índices para identificar se é possível a partir deles, vislumbrar se a empresa apresenta, sob os aspectos da Análise Fundamentalista, uma boa situação econômico-financeira. O intuito dos autores é utilizar os Índices de Análises das Demonstrações Contábeis, já consagrados por essa ciência social para evidenciar aos leitores como equações muitas vezes simples, e exaustivamente utilizadas por profissionais contábeis, podem contribuir na tomada de decisões de investimento, a partir de um estudo prático.

Palavras chave: Índices, Análise Fundamentalista, Demonstrações Contábeis.

THE USE OF ECONOMIC-FINANCIAL INDICES AS AN INSTRUMENT OF FUNDAMENTAL ANALYSIS OF COMPANIES: a case study with the Financial Statements of the Eternit S.A. Group.

Abstract:

This article presents the Analysis of the Financial Statements of the Eternit Group, which is listed on the B3 (Stock Exchange), classified in the construction materials subsector, and aims to analyze the result of the Indexes to identify if it is possible from them, to see if the company presents, under the aspects of Fundamental Analysis, a good economic-financial situation. The aim of the authors is to use the Analysis Indexes of Financial Statements, already consecrated by this social science to show readers as equations that are often simple and exhaustively used by accounting professionals, can contribute to the decision making of investment, from a practical study.

Key-words: Indexes, Fundamental Analysis, Financial Statements.

1 Introdução

A análise dos índices econômico-financeiros, extraídos das Demonstrações Contábeis, é o que norteará este artigo. Na busca por investimentos que rentabilizem mais que as tradicionais aplicações de renda fixa, muitos poupadores decidem aplicar seus recursos em modalidades mais arriscadas, como a renda variável.

Essa procura teve um movimento mais acentuado a partir da queda da taxa Selic, que em 2015, era de 14,25% e atualmente está em 6,50%, concomitante a isso, todas as aplicações de renda fixa seguiram a mesma tendência de queda nos rendimentos, levando muitos investidores à busca por melhores retornos, e a partir disto, a renda variável voltou ao centro das atenções dos analistas e profissionais do mercado financeiro.

Um exemplo de aplicação em renda variável, são as feitas em ações de empresas listadas em bolsa de valores. No Brasil, a B3 é a bolsa oficial em que são negociados os títulos das companhias de capital aberto. Contudo, são poucos os poupadores que aplicam em ações, que estão preparados para a alta volatilidade que este segmento apresenta.

Primeiramente é preciso entender, que ao decidir investir em ações, o indivíduo se depara com dois modelos principais relacionados a forma em que se baseia o investimento; o modelo de Análise Fundamentalista, e o modelo de Análise Técnica. Essa última, resume-se basicamente na interpretação de gráficos e de informações momentâneas das empresas, com foco no retorno rápido.

Já o modelo Fundamentalista, foco desse artigo, permite ao investidor a possibilidade de vislumbrar o investimento de uma forma mais ampla, podendo-se analisar a empresa como um todo, verificando as dívidas, lucratividade, receitas, segmento de listagem, retorno aos sócios, podendo também envolver outras análises voltadas ao campo social, ambiental, entre outros.

Este artigo trará os principais índices contábeis, extraídos das Demonstrações emitidas pelas companhias, com o intuito de abordar preliminarmente, os aspectos econômicos das empresas, que podem indicar a saúde do empreendimento. Além disso, serão analisadas pelos autores as Demonstrações Contábeis do Grupo Eternit S.A. O estudo compreenderá a Análise dos relatórios no período compreendido entre 2013 a 2017.

2 Análise das Demonstrações Contábeis

Durante o transcorrer de suas atividades, as organizações normalmente preparam e utilizam diversos relatórios, desde os mais simples, utilizados basicamente para ocorrências internas do dia a dia, até os mais complexos que condensam todas as informações da entidade e que são utilizados tanto para aspectos gerenciais como contábeis. Tais relatórios podem ainda ser utilizados por usuários externos como, governo, credores e investidores.

Esses relatórios também conhecidos como, Demonstrações Contábeis, são fundamentais para quem quer conhecer a situação econômico-financeira das empresas, e para possíveis potenciais investidores.

3 Índices Econômicos e Financeiros

Somente conhecer as Demonstrações Contábeis não é suficiente para se fazer uma boa análise, assim como utilizar dados isolados de uma demonstração, também pode não levar a um resultado bem embasado. O ideal, é que o usuário das informações contábeis consiga extrair dados, conjugando as informações ali presentes, e através desses dados chegar ao objetivo proposto. Para o estudo das Demonstrações Contábeis, pode-se utilizar equações que na terminologia da Ciência Contábil, denominam-se Índices.

“Índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa” (MATARAZZO, 2003, p. 147).

Eles têm a função de mostrar da forma mais objetiva possível a situação econômica e financeira da empresa. Os índices têm como vantagem um padrão de resposta que acompanham o resultado. São exemplos comuns, os do tipo acima de um determinado número é bom ou ruim, ou ainda, do tipo quanto maior o resultado ou menor, melhor.

Entretanto, os resultados obtidos nem sempre são a resposta final, pois, embora revelem um padrão de fácil interpretação, o resultado pode não refletir a realidade do setor em que a empresa observada atua se comparada com outra de setor econômico diferente, sendo fundamental que ao utilizar os índices, o usuário verifique quais são os parâmetros de cada atividade econômica. Johnson (1974, p.81) questiona que: ao obter um quociente, como avaliar se referido resultado é “muito alto”, ou “muito baixo”? E afirma que não é possível chegar a uma conclusão exata, mas o resultado pode revelar que se um determinado índice se afasta do padrão do setor, maior será a probabilidade de uma variação anormal, e a necessidade de análises mais acuradas.

Essa tese é reforçada por Iudícibus (1998) ao salientar que a análise das demonstrações se assemelha a uma arte, pois embora existam cálculos razoavelmente formalizados, não há maneira científica ou uma metodologia comprovada de relacionar os índices, e dessa forma obter um diagnóstico preciso.

Verifica-se assim, que os índices fornecem uma base para uma completa análise, contudo, não as respostas, que somente serão obtidas após uma sequência de pequenas análises utilizando as demonstrações contábeis, e em alguns casos outras informações que podem ser obtidas com a empresa ou no o setor em que ela está inserida, através de outros tipos de relatórios ou estudos.

3.1 Análise de Liquidez

Liquidez pode ser descrita como a capacidade que a entidade possui para honrar com seus compromissos financeiros frente aos seus credores. Marion (2006) afirma que a situação financeira da empresa, pode ser mensurada através da capacidade da organização de liquidar suas dívidas de curto e longo prazo e afirma que se a organização tiver um fluxo de caixa positivo, ou seja, que se as entradas de caixa superarem as saídas, esta não terá problemas com endividamento.

Já Assaf Neto (2012) reforça que, os indicadores de liquidez mostram a situação financeira de uma empresa, frente aos diversos compromissos assumidos por esta, e que o estudo do estado de solvência da entidade envolve entre outros estudos, a análise dos Índices de Liquidez.

Vale a pena ressaltar que, ao tratar de Índices de Liquidez quanto maior o resultado apurado, melhor, e o ideal seria que o resultado fosse no mínimo igual ou superior a 1, lembrando ainda que, como mensurado anteriormente deve-se antes de definir-se um padrão geral, verificar as médias encontradas para cada índice no setor a que pertence a empresa analisada. Os quatro principais Índices de Liquidez, comumente utilizados nas análises são: Liquidez Imediata, de Liquidez Seca, de Liquidez Corrente e de Liquidez Geral.

3.1.1 Liquidez Imediata

É a forma de medir a capacidade de pagamento das empresas com o que elas têm de recursos de rápida transformação em dinheiro. Assaf Neto (2012) argumenta que atualmente, é pouco apropriado que as empresas mantenham recursos em caixa, ou equivalentes de caixa muito elevados, pois, podem deixar de aplicar em investimentos mais relevantes para suas atividades. A fórmula para a obtenção do índice é: $\text{DISPONÍVEL} / \text{PASSIVO CIRCULANTE}$.

3.1.2 Liquidez Seca

Apresenta a melhor situação da empresa relacionada à sua liquidez, pois a fórmula não considera os estoques, que às vezes podem ser causa de incerteza para a empresa. Segundo Assaf Neto (2012), o quociente obtido demonstra a capacidade de pagamento de curto prazo de uma entidade, utilizando-se dos recursos monetários de maior liquidez do ativo circulante, ou seja, as disponibilidades somadas aos valores a receber. A fórmula para a obtenção do índice é: $(\text{ATIVO CIRCULANTE} - \text{ESTOQUES}) / \text{PASSIVO CIRCULANTE}$.

3.1.3 Liquidez Corrente

Está relacionado a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo, confrontando os valores totais de ativo circulante com os valores totais do passivo circulante. Assaf Neto (2012) considera que esse índice indica a capacidade que a empresa possui para financiar as obrigações de capital de giro. A fórmula para a obtenção do índice é: $\text{ATIVO CIRCULANTE} / \text{PASSIVO CIRCULANTE}$.

3.1.4 Liquidez Geral

Utiliza-se para conhecer a saúde financeira da empresa no curto e longo prazo, que indica se a empresa fosse encerrar suas atividades em determinado momento se teria ou não condições de cumprir seus compromissos para com terceiros. O índice pode ser obtido com a seguinte equação: $(\text{ATIVO CIRCULANTE} + \text{REALIZÁVEL A LONGO PRAZO}) / (\text{PASSIVO CIRCULANTE} + \text{EXIGÍVEL A LONGO PRAZO})$.

3.2. Estrutura de Capital

Demonstra como estão divididas as fontes de recursos de determinada entidade, são quocientes de muita importância, pois indicam a relação de dependência da empresa com relação a capital de terceiros (IUDÍCIBUS, 1998, p. 103).

3.2.1 Composição do Endividamento

É a disposição das dívidas de uma entidade; ao verificar esse índice, a empresa consegue entender onde está a maior parte de suas obrigações, se é no curto ou longo prazo. Para Marion (2007), se a composição do endividamento apresentar significativa concentração no passivo circulante (curto prazo), a empresa poderá ter reais dificuldades num momento de piora do cenário econômico, o que não aconteceria se as dívidas estivessem concentradas no longo prazo. A fórmula para a obtenção do índice é: $(\text{PASSIVO CIRCULANTE} / \text{CAPITAL DE TERCEIROS}) \times 100$.

Desse modo, em relação ao resultado do índice, quanto maior ele for, pior é, pois, se empresa possuir mais dívidas para serem pagas em curto prazo, maior será a pressão para a geração de recursos para saldar seus compromissos.

3.2.2 Participação de Capitais de Terceiros

É o total que a empresa obteve com terceiros em relação ao total do seu capital próprio, isto é, o total das dívidas da empresa em relação ao seu patrimônio líquido. A fórmula para a obtenção do índice é: $(\text{CAPITAL DE TERCEIROS} / \text{PASSIVO TOTAL}) \times 100$. Significa que, quanto maior, pior, pois é um indicador de risco, ou de dependência de capitais de terceiros por parte da empresa.

3.2.3 Imobilização do Patrimônio Líquido

Revela o percentual que está investido em bens imobilizados em relação ao capital próprio dos sócios. Matarazzo (2008), considera que um alto percentual investido em bens permanentes, sujeitará a empresa a uma maior dependência de terceiros para financiar o Ativo Circulante. A fórmula para a obtenção do índice é: $(\text{ATIVO PERMANENTE} / \text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}) \times 100$.

A interpretação deste índice sugere que quanto, maior for o resultado do índice pior é, pois a entidade pode ter dificuldades de capital de giro, em decorrência do volume investido em ativos imobilizados.

3.2.4 Imobilização dos Recursos não Correntes

Indica a porcentagem que a entidade utilizou de recursos de exigibilidade de longo prazo, somadas ao Patrimônio Líquido para financiar ativos imobilizados ou intangíveis. A fórmula é a seguinte para a obtenção do índice: $\text{ATIVO PERMANENTE} / (\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO} + \text{PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO}) \times 100$. O resultado corresponde em percentual, o total que a empresa investiu em tais ativos, sendo que quanto menor o resultado, em tese será melhor.

3.3 Índices de Rentabilidade

Rentabilidade é diferente de lucratividade, pois uma empresa pode ser lucrativa, isto é, ter um resultado positivo ao fim de um período, e mesmo assim, não apresentar uma atratividade para os investidores, atratividade esta, que é medida através dos indicadores de rentabilidade.

Iudícibus (1998, p.111) argumenta que devemos relacionar um lucro de um empreendimento com algum valor que expresse relativamente sua dimensão, pois assim, pode-se conseguir mensurar o quão bem se saiu uma entidade em determinado período.

Uma das maneiras de medir a rentabilidade é confrontando o valor total investido pela empresa, versus o resultado de seu lucro líquido, ou do seu lucro operacional, ou lucro antes dos impostos.

Há ainda, a possibilidade de calcular a rentabilidade, através do valor investido versus a receita, volume de vendas, entre outros. Ou seja, tudo dependerá do que o usuário das informações contábeis busca. Lembrando que, dizer que um resultado do indicador de rentabilidade é alto ou baixo, assim como os demais índices, vai depender das características do empreendimento, como o seu segmento, porte, tempo de existência, entre outros.

3.3.1 Margem de Lucro Sobre as Vendas

É interessante que ao utilizar-se deste índice o usuário dê preferência ao valor de vendas líquidas, conforme orienta Iudícibus (1998), contudo, salienta que a depender do tipo de atividade econômica em que a empresa atua, este índice apresenta pouca eficiência, pois há setores em que o valor das vendas é exorbitante, porém as margens obtidas são reduzidas, (como o setor automobilístico, por exemplo). Há basicamente duas maneiras de ser entendido, com as seguintes fórmulas: $(\text{LUCRO OPERACIONAL} / \text{VENDAS LÍQUIDAS}) \times 100$, ou ainda: $(\text{LUCRO LÍQUIDO} / \text{VENDAS LÍQUIDAS}) \times 100$. A primeira diz respeito a margem operacional e a segunda a margem líquida.

3.3.2 Rotatividade do Ativo

Quociente que demonstra quantas vezes o estoque se renovou, em determinado período. O resultado será o número de vezes que isso ocorreu com o efeito das vendas sobre o total do ativo mantido pela entidade. Segundo Iudícibus (1998), existe a possibilidade de obter-se uma série de desdobramentos desse quociente, dependendo sempre de quais parâmetros o analista identifica como o mais oportuno. A fórmula usual é: $\text{VENDAS} / \text{ATIVO}$.

3.3.3 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Iudícibus (1998) considera que ao expressar os resultados globais auferidos pela administração, na gerência dos recursos para usufruto dos acionistas, este quociente ganha importância. Para ele, a principal função da administração financeira é ainda, a maximização do valor de mercado para o detentor de ações de uma companhia, e, no longo prazo o valor das ações é influenciado substancialmente, pelo resultado obtido na gestão do patrimônio, resultado que pode ser medido pela fórmula: $(\text{LUCRO LÍQUIDO} / \text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}) \times 100$.

3.3.4 Rentabilidade do Ativo

Este quociente representa o quanto uma organização obtém de retorno, sobre os valores expressos em seu ativo. Empreendimentos que têm a necessidade de manter altos valores em ativos, como plantas industriais, ativos intangíveis de alto valor, entre outros, terão dificuldades em expressar valores altos nesse quociente, pois é provável que seja uma característica do setor em que atuam necessário assim, comparar os resultados, bem como o resultado de todos os quocientes obtidos, com a média do setor. Pode-se calcular a rentabilidade do ativo pela fórmula: $(\text{LUCRO LÍQUIDO} / \text{ATIVO}) \times 100$.

4 Integração dos Quocientes na Análise das Demonstrações

Já foi explanado, que há inúmeras possibilidades de utilização dos índices na interpretação das Demonstrações Contábeis. Alguns índices inclusive não foram mencionados neste artigo, pois há uma infinidade de variações, e tudo depende de quais objetivos ou de quem irá explorá-los, se é o governo, os credores, os administradores, acionistas, estudantes, entre outros.

Como o foco do artigo são os possíveis acionistas, acredita-se que os indicadores citados têm em primeiro momento uma preponderância, como uma medida de segregação de empresas com desempenho elevado, em média ou abaixo do setor. Assim, eles podem estudar cada uma das empresas, e para cada, se for o caso de investimento, uma determinação de risco versus retorno, com um embasamento mais nítido.

Não se afirma contudo, que uma determinada empresa, com índices mais satisfatórios, seja considerada melhor para um possível investimento. Isso depende basicamente do perfil do investidor. Acredita-se, no entanto, que no longo prazo, uma empresa com bons indicadores se sobressaíra das demais, elevando seu valor de mercado, e consequentemente o valor das ações de seus acionistas.

Somado a isto, é comum encontrar empresas com bons indicadores de liquidez, e sofríveis indicadores de rentabilidade, ou o inverso, razão pela qual, é apropriado uma combinação dos quocientes para uma análise mais embasada.

Um exemplo disso segundo Buffet e Clark (2010) é que existem empresas com produtos diferenciados, ou uma vantagem competitiva de difícil alcance de seus concorrentes, (marcas consagradas, como por exemplo, Coca-Cola, Iphone, ou oligopólios) que faz com que, por exemplo, tais empresas não se preocupem em manter níveis altos em ativos de curto prazo, como as disponibilidades, dada sua enorme capacidade de geração de caixa, e consequente facilidade em obter recursos.

Ainda segundo Buffet e Clark (2010), tais empresas podem constantemente, recomprar suas ações, remunerar com frequência seus acionistas, o que faz com que os níveis de disponibilidades baixem, juntamente com os quocientes de liquidez, sem no entanto se tornarem empresas pouco atrativas aos investidores, muito pelo contrário, o que ficaria evidente, é a inutilidade dos indicadores de liquidez para os casos exemplificados.

4.1 Interpretação Conjunta dos Quocientes

Aspecto fundamental de toda análise das Demonstrações Contábeis, a interação dos índices, e demais critérios técnicos para a apuração do desempenho de uma empresa não possui uma fórmula específica, ou um modo que seja imune a falhas.

Iudícibus (1998) corrobora a tese afirmando que nenhum quadro especial, ou “receita de bolo”, irá substituir o julgamento de cada analista, para cada empresa específica. E segue, dizendo que o que se obtém com a análise conjunta dos quocientes é uma opinião e não um “veredicto” da situação da entidade.

Pode-se inferir assim, que mais importante do que os números obtidos pelo emprego dos quocientes na análise, é a ponderação do analista e seu conhecimento prévio dos padrões, e da atividade econômica que se propôs a analisar.

4.2 Cuidados na Análise das Demonstrações Contábeis

Os relatórios contábeis possuem uma limitação óbvia: são informações que representam o passado. Nada garante que a empresa continue a apresentar os resultados ali informados. Dessa maneira, Iudícibus (1998), sugere que o analista se cerque de cuidados, tais como: estabelecer uma série histórica da empresa, comparar com os padrões do setor, em níveis nacionais e internacionais, verificar se as demonstrações foram auditadas, entre outras.

A análise das demonstrações fornece mais perguntas do que respostas, entretanto, todo instrumento que propiciar questões inteligentes e for suscetível de promover pesquisas mais profundas será de grande utilidade para o analista (IUDÍCIBUS, 1998, p. 133).

Atualmente, as empresas listadas em bolsa de valores, são as que oferecem maiores possibilidades de verificação de suas demonstrações, dada a exigência da legislação e dos órgãos reguladores do mercado de capitais.

Somado a isso, existe a possibilidade de encontrar outras informações relacionadas a empresa, que ajudam ao analista com informações adicionais e que não estão representadas nas Demonstrações Financeiras, e que são mais facilmente encontradas nessas organizações.

Conforme o nível de investimento a ser feito, maiores devem ser os cuidados na análise, caso o investidor se paute nos aspectos econômico-financeiros da entidade, e deixe de lado aspectos especulativos. “Uma operação de investimento é aquela que após análise profunda, promete a segurança do principal e um retorno adequado. As operações que não atendem a essas condições são especulativas” (GRAHAM, 2018, p.37).

Inferese assim, que além de verificar os quocientes o analista deve empregar outras técnicas para diagnosticar a real situação da empresa. Contudo, a verificação dos índices é fundamental, e considera-se parte inicial de qualquer análise dos fundamentos de uma organização.

5 Metodologia

Segundo Gil (2010), a finalidade das pesquisas exploratórias é o desenvolvimento de conceitos, com vistas a formulação de teses hipotéticas e pesquisáveis. E segue argumentando que as pesquisas descritivas, se baseiam no uso de técnicas padronizadas de coleta de dados. As pesquisas explicativas, ainda citando Gil (2010), são as que identificam ou contribuem para determinação dos fatos aludidos.

Em relação aos fins e objetivos, o artigo trará pesquisa exploratória, descritiva e explicativa, onde foram utilizados livros, artigos científicos, monografias e dissertações de autores qualificados na área. Sobre as técnicas, foram caracterizadas em pesquisa bibliográfica, documental e o estudo de caso, tendo como objetivo coletar informações que embasem melhor as análises.

6 Estudo de Caso

O estudo de caso proposto, teve como método analisar as Demonstrações Financeiras, disponibilizadas pela empresa em seu respectivo site. Utilizou-se a classificação setorial da B3(Bolsa de Valores), para definir qual setor seria analisado, e definiu-se que o setor econômico de Bens Industriais seria o ideal para o estudo. Haja vista o momento de queda da atividade econômica do Brasil, o setor em questão poderia fornecer indícios mais claros dos reflexos dessa crise, já que o setor foi um dos mais afetados por ela, dessa forma pode-se auferir de maneira mais satisfatória, se os índices contábeis revelam de fato a situação das empresas analisadas.

Para uma abordagem ainda mais específica, os autores delimitaram a pesquisa, e dentro do setor de Bens Industriais, analisou-se empresas do subsetor de construção e engenharia, e restringiu-se o estudo de caso ao segmento de materiais para construção, que conta com três empresas listadas segundo a B3, sendo elas; Eternit S.A, Haga S.A e Portobello S.A., e para o estudo prático definiu-se o Grupo Eternit. A Empresa Eternit S.A. fundada em 1940 e com registro em Bolsa desde 1948, é a maior indústria de coberturas do país, atuando também nos segmentos de louças, metais sanitários e soluções construtivas, opera em todo o Brasil e sua sede administrativa fica localizada em São Paulo-SP. Os resultados obtidos com a utilização dos índices está disposto na tabela a seguir:

Índice	2013	2014	2015	2016	2017
--------	------	------	------	------	------

Liquidez Seca (R\$)	1,28	1,12	1,11	1,16	1,33
Liquidez Corrente (R\$)	2,02	1,79	2,00	2,11	1,99
Liquidez Geral (R\$)	1,50	1,28	1,21	1,29	1,03
Liquidez Imediata (R\$)	0,25	0,22	0,11	0,05	0,14
Participação de Capitais de Terceiros (%)	37,14	40,67	45,60	45,38	69,71
Composição do Endividamento (%)	62,36	60,59	48,36	44,20	37,86
Imobilização do PL (%)	60,80	28,78	82,08	74,78	92,87
Imobilização Recursos não Correntes (%)	48,04	20,37	56,43	51,04	38,17
Giro do Ativo	1,15	1,09	1,04	0,98	1,18
Margem Líquida (%)	10,68	8,70	3,01	-4,55	-41,00
Rentabilidade do PL (%)	20,20	16,54	5,88	-8,20	-162,09
Rentabilidade do Ativo (%)	12,27	9,48	3,15	-4,47	-49,00

Fonte: Autoria Própria (2018).

Tabela 1 - Índices Econômico-Financeiros Eternit S.A

6.1. Índices de Liquidez

Como já mencionado, o índice de Liquidez Seca é o principal indicador da capacidade de pagamento de uma empresa em curto prazo. Analisando os resultados históricos do grupo Eternit S.A de 2013 a 2017, observa-se que a empresa apresentou resultados consecutivos de: 1,28, 1,12, 1,11, 1,16 e 1,33, o que demonstra em tese que a empresa não possuiria dificuldades em arcar com seus compromissos de curto prazo para com terceiros, já que o índice sempre foi superior a 1,00.

O que verifica-se no entanto, no contexto atual da empresa, é que ela entrou com pedido de recuperação judicial em março de 2018, demonstrando assim que sua capacidade de pagamento está de fato comprometida, contradizendo os índices.

Nesse sentido fica evidente o que os autores alertam neste artigo, que a análise isolada de um índice pode não evidenciar a real situação de uma entidade, sendo necessário um conjunto de outros informes para um melhor diagnóstico.

Já no que se refere a Liquidez Corrente, índice inclusive que corriqueiramente é utilizado em diversos relatórios anuais das empresas listadas na B3, a empresa apresenta de 2013 a 2017, sequencialmente resultados de: 2,02, 1,79, 2,00, 2,11 e 1,99. Novamente observa-se que aparentemente os resultados apontariam para uma situação confortável para a entidade, com resultados tecnicamente constantes, possivelmente muito atrelado a questões de prazos de pagamento a fornecedores e recebimentos de clientes, que podem sofrer com leves variações de ano a ano e concomitantemente o mesmo pode ter ocorrido com o volume de estoques mantidos pela empresa.

Ao analisar o índice de Liquidez Geral, observa-se que empresa demonstra pela primeira vez uma piora constante nos resultados obtidos se analisados os anos de 2013 a 2017, excetuando-se apenas o ano de 2016, em que houve ligeira alta, seguida no entanto por uma queda ainda mais acentuada em 2017. Os resultados foram respectivamente de: 1,50, 1,28, 1,21, 1,29 e 1,03.

Índice que ao contrário dos demais, em que apresentar um resultado maior que 1,00 seria considerado bom, no índice de Liquidez Imediata, um resultado muito superior ao indicado pode demonstrar uma incapacidade da administração em alocar os recursos em investimentos que poderiam ser melhor aproveitados do que mantidos em caixa. De 2013 a 2017, a empresa apresentou sequencialmente os valores de: 0,25, 0,22, 0,11, 0,05, e 0,14.

Novamente o índice demonstra mais claramente a piora da empresa nos últimos anos, recuperando-se apenas no ano de 2017, mas ainda bem abaixo do início do período analisado. Comparando o último resultado de 2017, em que verifica-se uma melhora significativa, com o índice de liquidez geral de 2017, em que verifica-se uma piora mais aguda, infere-se que pode ter ocorrido uma tomada de recursos de terceiros com exigibilidade de longo prazo, o que deu fôlego a empresa no curto prazo, mas comprometeu o resultado geral do estado de solvência da entidade. Evidentemente podem ter ocorridos outras situações que expliquem o fato, o que exige outros informes para melhor elucidar a questão.

6.2 Índices de Estrutura de Capital

O histórico do índice de Participação de Capitais de Terceiros a partir de 2013 até 2017 foi respectivamente: 37,14%, 40,67%, 45,60%, 45,38% e 69,71%. Excetuando-se apenas o ano de 2016, em que houve uma diminuição da participação de terceiros no negócio, a empresa teve crescimento constante nos valores e pela primeira vez, em 2017, ultrapassou os limites em que dependeria mais da participação de terceiros, do que tem de recursos próprios na empresa. O índice demonstra também de forma mais clara, a piora constante da entidade que culminou em seu pedido de recuperação judicial.

No que se refere a Composição do Endividamento, a empresa demonstrou um declínio constante nos números apurados de 2013 a 2017, com valores sequenciais de: 62,36%, 60,59%, 48,36%, 44,20% e 37,86%. A princípio conjectura-se que a administração da empresa procurou inverter exigibilidades de curto prazo, com as de longo prazo. Analisando o índice de participação de capitais de terceiros, pode-se facilmente afirmar que a inversão foi feita através de financiamentos e empréstimos, já que o índice de participação de terceiros no negócio, aumentou cerca de 80%, desde o início do estudo.

Na Imobilização do Patrimônio Líquido, atenta-se para ramo de atividade do empreendimento analisado, que é uma indústria que produz materiais para construção civil, e que em função disso depende normalmente de fábricas e maquinários, o que em parte, explicaria uma alta concentração em recursos imobilizados em relação ao Patrimônio Líquido da empresa, porém, a medida em que os resultados negativos se acumulam, os percentuais de imobilização tendem a aumentar concomitantemente. Para este índice a empresa apresentou de 2013 a 2017, sequencialmente: 60,80%, 26,78%, 82,08%, 74,78% e 92,87%. É possível notar que o fraco desempenho da indústria em 2015, e os prejuízos obtidos em 2016 e 2017, colaboraram para que os índices de imobilização subissem, os prejuízos são extremamente danosos, pois consomem parte do patrimônio da empresa.

Já no quociente de Imobilização dos Recursos não Correntes, de 2013 a 2017, a empresa obteve na sequência: 48,04%, 20,37%, 53,46%, 51,04% e 38,17%. A queda no índice, em relação ao início do período do estudo, pode ser explicada por baixas contábeis feitas pela empresa em relação a alguns bens e investimentos, conforme Notas Explicativas presentes nas Demonstrações Contábeis.

6.3 Índices de Rentabilidade

O grupo apresentou, no índice de Giro do Ativo, ao fim do período um número superior ao do início da análise. Podem ter contribuído para isso redução do valor dos ativos mantidos pela empresa ou ainda, baixas contábeis, corroborando o índice anterior. Os resultados foram na sequência de 2013 a 2017: 1,15, 1,09, 1,04, 0,98 e 1,18.

Outro índice em que a empresa demonstra sua piora constante dentro do intervalo de estudo, o quociente de Margem Líquida parte de 10,68% em 2013 e fica negativo em 41% em 2017, sequencialmente: 10,68, 8,70, 3,01%, -4,55% e -41%. Importante lembrar que o período analisado, foi durante uma grave crise econômica no Brasil, fato que afetou também o ramo explorado pela empresa analisada, que entre outras medidas adotadas para suportar o período, pode ter reduzido os preços das mercadorias por exemplo, o que afeta a margem.

Já no índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido a empresa novamente demonstra a piora de sua situação econômica, rentabilizando cada vez menos o capital próprio. Os resultados foram os seguintes de 2013 a 2017: 20,20%, 16,54%, 5,88%, -8,20% e -162,09%.

Semelhante ao índice imediatamente anterior, o resultado do quociente de Rentabilidade do Ativo foi uma sequência descendente dos resultados. Os valores foram: 12,27%, 9,48%, 3,15%, -4,47%, -49%. Importante salientar, que os dois últimos resultados estão negativos em função do prejuízo apurado pela empresa nos dois últimos exercícios sociais.

7 Análise Conjunta dos Indicadores

Conforme citado, a utilização dos índices de maneira isolada pode levar a equívocos na interpretação das condições econômica e financeira das empresas. O estudo de caso, revelou isso ao fornecer dados bons em determinados conjuntos, mesmo a empresa passando por reais dificuldades. Dessa maneira, é possível inferir que alguns índices são mais claros em relação a situação das organizações, outros são um complemento, e dependendo de como são utilizados, alguns não revelam aspectos importantes e necessários do ramo de atividade envolvido nas análises.

Os quocientes são importantes, desde que utilizados com outros informes, pois uma análise de investimento, deve ser efetuada com cautela e máxima diligência na procura por informações pertinentes ao negócio. O investidor que tem por critério a análise fundamentalista, em tese é aquele que visa um retorno do capital investido através do crescimento ou perenidade dos empreendimentos por ele escolhidos.

Sendo assim, ao considerar um investimento em ações da Eternit por exemplo, o possível investidor deveria, além dos aspectos abordados pelos índices contábeis, considerar o ambiente de negócios, e restrições jurídicas atualmente enfrentadas pela companhia em relação a utilização do Amianto, principal matéria-prima da empresa, e que recentemente teve a extração e comercialização proibida por decisão do Supremo Tribunal Federal por ser considerado cancerígeno.

Evidentemente, a empresa pode encontrar outra matéria prima, se recuperar economicamente, e vir a se tornar uma excelente empresa para se tornar sócio, contudo, somente uma análise ampla, pode afirmar se isso será vantajoso, e mesmo assim, não será uma afirmativa imune a falhas, pois toda decisão de investimento inclui riscos.

Entretanto, para o início de uma análise bem embasada, os índices constituem papel fundamental pelo que se verificou no estudo de caso. A empresa demonstrou a deterioração dos índices durante a crise atravessada pelo setor em que atua, e, especificamente os índices de rentabilidade foram os que deixaram isso de maneira mais perceptível.

8 Considerações Finais

Mediante a análise dos índices econômico-financeiros das entidades, é possível identificar tendências relativas ao negócio como um todo, abrangendo a estrutura de capitais e das dívidas, e a rentabilidade das organizações. Contudo, não é possível auferir com convicção, se os resultados extraídos dessa análise são fator determinante para a tomada de decisão em relação ao possível investimento sob aspectos da análise fundamentalista. Pois esta, não leva apenas um tema ou estudo em consideração.

Todavia, o exame dos índices permite aos potenciais investidores, a possibilidade de verificar quais empresas apresentam resultados ruins em relação a média do setor. Ressalta-se ainda que o exame dos índices presentes neste artigo não constitui sob hipótese alguma indicação de investimento.

O estudo focou na abordagem preliminar dos quocientes, para identificar se por meio deles seria possível identificar uma empresa com potencial para um investimento menos arriscado. Nesse sentido, os autores concordam que o objetivo foi alcançado, pois com os resultados, o hipotético investidor teria condições melhores de relacionar o risco versus o retorno por ele esperado.

Referências

ASSAF NETO, A. Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BUFFET, M. e CLARCK, D. Warren Buffett e a Análise De Balanços: como identificar empresas com vantagem competitiva de longo prazo por meio de suas demonstrações financeiras. São Paulo: Sextante/GMT, 2010.

GIL, A.C. Métodos e técnicas de pesquisa social. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GRAHAN, B. O investidor inteligente: o guia clássico para ganhar dinheiro na bolsa. 4 ed, Rio de Janeiro: Harper Collins, 2018.

IUDICIBIOS, S. Análise de balanços. Análise de liquidez e endividamento. Análise do giro, rentabilidade e alavancagem financeira. 7 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

JOHNSON, R W. Administração Financeira. São Paulo: Pioneira, 1974.

MARION, J.C. Análise das demonstrações contábeis. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MARION, J. C. Contabilidade empresarial. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MARION, J. C. Contabilidade básica. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MARION, J. C. Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATARAZZO, D. C. Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MATARAZZO, D. C. Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SILVA, J. P. Análise financeira das empresas. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2005.

SILVA, J. P. Análise financeira das empresas. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

ETERNIT S.A. Relação com investidores. Disponível em: <<https://ri.etsnit.com.br>> Acesso em: Julho de 2018.