

UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA “JÚLIO DE MESQUITA FILHO”  
FACULDADE DE CIÊNCIAS AGRÁRIAS E VETERINÁRIAS DE JABOTICABAL  
CAMPUS DE JABOTICABAL

Guilherme Perissini

**ANÁLISE DE INDICADORES ECONOMICOS E FINANCEIROS:  
ESTUDO EM EMPRESA DO SETOR SUCROENERGÉTICO NO INTERIOR DO  
ESTADO DE SÃO PAULO**

UNESP  
2015

Guilherme Perissini

**ANÁLISE DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS:  
ESTUDO EM EMPRESA DO SETOR SUCROENERGÉTICO NO INTERIOR DO  
ESTADO DE SÃO PAULO**

Trabalho de conclusão de curso apresentado como requisito para aprovação final na graduação do curso de Administração da Faculdade de Ciências Agrárias e Veterinárias de Jaboticabal.

Orientador: Prof. Dr Adriano dos Reis Lucente

UNESP  
2015

## **RESUMO**

Este trabalho tem como objetivo analisar a situação econômico-financeira de uma empresa do setor sucroenergético dado seu histórico de 12 anos, tendo como referência os demonstrativos financeiros da empresa divulgados no Diário Oficial da União.

De tal maneira, foi realizado um estudo documental no levantamento de indicadores econômico-financeiros tendo por base um estudo de caso de natureza qualitativa utilizando-se de entrevistas com um analista da área financeira e contábil e o supervisor financeiro da empresa. Como principais resultados identificou-se que nos períodos iniciais de 2002 até 2005 a empresa obteve ótimos resultados na grande maioria dos indicadores. Em 2006 como resultado da expansão do grupo e o início das operações de uma nova unidade construída pela empresa, temos um grande aumento na participação de capital de terceiros utilizado em grande parte para financiar o Ativo permanente da organização, acompanhado de uma considerável perda de liquidez e rentabilidade nos resultados. É notável que esses resultados se deem em consequência não apenas de fatores internos à organização, mas também de fatores externos como variações dos preços e das demandas de mercado, desvalorizações da moeda e influências das políticas de governo. O ano de 2010 auferiu resultados que influenciaram positivamente os indicadores de estrutura de capital, rentabilidade e liquidez, principalmente pelo alto volume de vendas no período e uma margem líquida positiva decorrente de baixos custos auferidos no período. Em 2012 uma nova expansão do grupo é realizada, adquirindo mais uma unidade produtiva e a participação em três termoelétricas que impactaram novamente aumentando o endividamento da organização e na composição dessas dívidas. Os elevados custos auferidos no período resultaram em uma queda da rentabilidade mas é notável que essa segunda expansão do grupo teve impactos bem menores que na primeira expansão. No último período analisado, 2013, apesar de registrar o maior volume de vendas dentre todos os períodos foi influenciado pelos altos custos, dando um resultado ligeiramente positivo. Foram identificados diversos aspectos da gestão econômico-financeira da empresa como a relação da organização com os endividamentos praticados, a obtenção de recursos, aspectos positivos da relação com a cooperativa que está inserida, a relação com o sistema financeiro, e diversas formas praticadas para influenciar na rentabilidade da organização.

**Palavras-chaves:** Indicadores econômico-financeiros; Setor Sucroenergético; Gestão

## **ABSTRACT**

This work aims to analyze the economic and financial situation of a company of the sugarcane industry given its history of 12 years, with reference to the financial statements of the company disclosed in the Official Gazette.

So, there was a desk study in raising economic and financial indicators based on a qualitative case study using interviews with an analyst at financial and accounting area and the financial supervisor of the company. The main results we found that in the early years from 2002 until 2005 the company achieved excellent results in most indicators. In 2006 as a result of the Group's expansion and the beginning of a new unit operations built by the company, we have a large increase in the debt capital share used largely to finance the Permanent assets of the organization, accompanied by a considerable loss of liquidity and profitable results. It is noteworthy that these results are given in consequence not only of factors internal to the organization but also external factors such as variations in prices and market demands, currency devaluations and influence of government policies.

The year 2010 earned good results positively influencing the capital structure indicators, profitability and liquidity, mainly by the high volume of sales in the period and a positive net margin due to lower costs in the period earned. In 2012 a further expansion of the group is carried out, acquiring over a production unit and participation in three thermoelectric impacting again increasing the indebtedness of the organization and composition of these debts. The high costs accrued in the period resulted in a fall in profitability but it is noteworthy that this second expansion of the group had far less impact than the first expansion. In the last reporting period, in 2013, despite registering the highest sales among all periods was influenced by the high costs, giving a slightly positive result. Was identified various aspects of economic and financial management of the company as the organization's relationship with those of indebtedness, obtaining resources, positive aspects of the relationship with the cooperative operates, the relationship with the financial system, and various forms practiced to influence the profitability of the organization.

**Keywords:** Economic and financial indicators; Sugarcane industry; management;

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>4</b>
1.1	Contextualização.....	4
1.2	Problema de pesquisa.....	5
1.3	Objetivos.....	5
1.4	Justificativas.....	6
1.5	Estrutura do trabalho .....	7
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>9</b>
2.1	Caracterização do setor.....	9
2.2	Demonstrações financeiras .....	14
2.3	Análise de Balanços .....	24
2.4	Resumo dos Índices .....	40
<b>3</b>	<b>MÉTODO DE PESQUISA .....</b>	<b>41</b>
<b>4</b>	<b>APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DE RESULTADOS.....</b>	<b>45</b>
4.1	Indicadores de Estrutura de Capital .....	45
4.2	Indicadores de Liquidez.....	52
4.3	Indicadores de Rentabilidade .....	58
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>64</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização

O Brasil historicamente ocupa posição de destaque nas exportações mundiais de açúcar e na produção de álcool combustível, sobretudo pelos baixos custos de produção do açúcar e do álcool, gerando um ambiente extremamente competitivo dentro do país e despertando grande interesse internacional (CABRINI & MARJOTTA-MAISTRO 2007 apud RODRIGUES et al.,2009).

Desde a década de 20 era utilizado o álcool hidratado como combustível mas somente no final dos anos 70 com a criação do Proálcool ele ganhou uma significativa importância e a partir daí foi implementado em escala comercial, se tornando pioneiro na efetiva substituição da gasolina em meio à crise dos preços do petróleo, aumentando a produção e conseqüentemente o seu consumo. Desde então o álcool da cana-de-açúcar é utilizado como combustível na forma de álcool anidro e hidratado carburante (NEGRÃO E URBAN, 2005).

O Programa, reconhecido mundialmente por sua eficácia, foi durante alguns anos, responsável por mais de 66,4% da produção interna total de automóveis, garantindo ao País além da produção em larga escala de etanol de biomassa como a atuação de forma mais competitiva que qualquer outro país no mercado mundial do açúcar, graças aos investimentos e pesquisas para desenvolvimento (NEGRÃO E URBAN, 2005).

Atualmente apesar de sofrer uma pequena queda o Brasil continua na liderança das exportações mundiais de açúcar correspondendo por 46% das exportações mundiais do produto, atingindo 55,9 milhões de toneladas na safra 2013/14. (ANUARIO DA CANA, 2014).

Segundo o Anuário da Cana (2014) desses 55,9 milhões de toneladas produzido cerca de 70% da sua produção é destinada para a exportação do produto, sendo suas principais exportações para a China, seguido dos Emirados Árabes Unidos, Bangladesh, Argélia e por último a Federação Russa.

O Estado de São Paulo por sua vez é o maior produtor de açúcar do país, sendo responsável pela produção de aproximadamente 24,09 milhões de toneladas do produto.

Em relação ao Etanol, na safra 2013/14 foram produzidos 25,57 bilhões de litros de etanol sendo a grande maioria dessa produção destinada ao mercado interno, sendo o

Estado de São Paulo responsável pela produção de mais da metade, cerca de 14,38 bilhões do produto (ANUARIO DA CANA, 2014).

A bioeletricidade por sua vez contribuiu com 3% da receita total obtida pelo setor sucroenergético na safra de 2012/13, cerca de 72,4 bilhões. Em setembro de 2014 as usinas do estado de São Paulo foram as principais fornecedoras de bioeletricidade para o sistema elétrico nacional, respondendo por 54% da capacidade total de 9.727 megawatts (MW) instalada no Brasil para a geração de bioeletricidade da cana-de-açúcar, seguido por Minas Gerais com 12% da capacidade, Goiás com 10%, Mato Grosso do Sul com 9% e Panamá com 5% (ANUARIO DA CANA, 2014).

A produção da cana-de-açúcar extrapola a importância econômica, tendo grande importância no âmbito social, segundo o Anuário da Cana (2010) a geração de empregos diretos e indiretos chega aos 4,5 milhões de empregos, contribuindo para o desenvolvimento de várias regiões do interior do país.

Neves, Trombin e Consoli (2010) também enfatizam a importância do setor para o desenvolvimento brasileiro contextualizando a participação no setor, Dos 87 bilhões gerados pelo total da cadeia produtiva do sistema agroindustrial sucroenergético, 28 bilhões são da participação brasileira, representando 2% do PIB na atividade econômica nacional, fonte da geração de empregos e nutrição do desenvolvimento econômico de um grande número de municípios, inclusive contribuindo com trabalhadores de áreas rurais e pequenos produtores.

## **1.2 Problema de pesquisa**

Dentro do contexto apresentado, qual seria a situação econômica e financeira de uma empresa do setor Sucroenergético do interior do estado de São Paulo utilizando indicadores de estrutura de capital, liquidez e rentabilidade dos últimos 12 anos?

## **1.3 Objetivos**

### **1.3.1 Objetivo geral**

Dada à problemática de pesquisa o objetivo desse trabalho é analisar a situação Econômico-financeira de uma empresa do setor sucroenergético dado seu histórico de 12 anos.

### **1.3.2 Objetivos específicos**

Têm-se como objetivos específicos:

- Realizar o levantamento bibliográfico sobre o setor;
- Padronizar os Demonstrativos Financeiros da empresa estudada referentes ao período de 2002 até 2013 (último demonstrativo divulgado);
- Analisar os demonstrativos utilizando os indicadores de Estrutura de Capital, Liquidez e Rentabilidade;
- Relacionar o resultado da análise dos indicadores com o histórico evolutivo da empresa;
- Identificar aspectos da gestão econômico-financeira da empresa.

### **1.4 Justificativas**

Devido a sua importância, a análise de balanços vem sendo cada vez mais utilizada por diferentes interesses, atraindo a cada vez mais pessoas devido as diversas formas que pode ser utilizado (RIBEIRO, 2011).

Segundo Ribeiro (2011) uma análise adequada pode ter diversas utilidades, podendo evitar circunstâncias desagradáveis. O autor cita como exemplo um correntista que por falta de liquidez, deixa de honrar com suas obrigações, ocasionando diversas dificuldades de ordem financeiras nas relações com bancos e fontes de obtenção de recursos. Outro exemplo citado é o caso de um fornecedor ou uma organização que deixa de cumprir seus prazos provocando possíveis transtornos aos clientes, podendo inclusive perder participação de mercado e competitividade ao deixar de fabricar produtos e praticar preços mais competitivos.

Ribeiro (2010) afirma de forma categórica que a análise de balanços é um instrumento indispensável para administradores, fornecedores, clientes, bancos, investidores, corretoras de valores, e até para o setor público.

O setor estudado por sua vez, é uma das mais importantes atividades do país, tendo o Brasil como o maior produtor de etanol e maior exportador de açúcar do mundo (ÚNICA, 2010).

As atividades desenvolvidas na área representam uma grande importância também no âmbito social, sendo responsável por parte considerável das atividades desenvolvidas em diversas cidades do interior do país (ANUÁRIO DA CANA, 2010).

O Estado de São Paulo é o principal produtor do país, representando na safra de 2008/2009 cerca de 65% da produção de açúcar nacional. Por sua vez, a mesorregião de Ribeirão Preto, local em que está localizada a empresa estudada, é historicamente uma das regiões mais tradicionais e importantes na atividade sucroalcooleira do estado de São Paulo.

Essa região possui ainda um grande número de usinas que nos últimos anos passaram por um processo de reestruturação bastante significativo (ÚNICA, 2010).

Desse modo o estudo se faz necessário ao fornecer aspectos importantes da gestão econômica e financeira que vem sendo e serão praticadas pela empresa estudada.

## **1.5 Estrutura do trabalho**

Para atingir os objetivos propostos foi estruturado quatro capítulos tratando os assuntos mais relevantes para a compreensão do conteúdo abordado.

O Primeiro capítulo do referencial teórico, Caracterização do setor, visa compreender melhor o cenário atual sobre o setor sucroenergético, abordando os principais acontecimentos que levaram a configuração atual do setor.

Posteriormente no capítulo dois, demonstrações financeiras, serão abordados os instrumentos utilizados para divulgar informações contábeis das empresas e que demonstram a situação econômica financeira da empresa. O capítulo ainda abordará mais especificadamente de dois principais demonstrativos financeiros, o Balanço Patrimonial e o Demonstrativo de Resultados, que são os insumos básicos para a análise de balanços.

O capítulo três, referente à análise de balanços, vai relatar sobre os processos de análise, como se realiza a padronização das demonstrações financeiras, também demonstrará a análise através dos índices onde serão apresentados aspectos da análise Econômica e Financeira da organização e por fim os indicadores de Estrutura de Capital, indicadores de Liquidez e Indicadores de Rentabilidade, que serão utilizados no proposto estudo de caso.

No último capítulo são apresentados novamente um resumo dos índices que serão utilizados e algumas considerações sobre os indicadores.

Após o Referencial teórico será apresentado a metodologia da pesquisa, onde está descrito os caminhos utilizados para alcançar os objetivos propostos e em seguida serão apresentados os resultados que estarão dispostos em três grupo, os indicadores de estrutura de capital, indicadores de liquidez e indicadores de rentabilidade.

Ao fim serão apresentadas as considerações finais, as referencias bibliográficas e os materiais em anexo referentes aos demonstrativos contábeis utilizados, aos indicadores e as entrevistas realizadas.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Caracterização do setor**

A indústria da Cana-de-açúcar é de longa data uma das bases da economia brasileira, desde a introdução das primeiras mudas no país, em 1532, e por mais de dois séculos, o Açúcar foi seu principal produto. Há cerca de 50 anos o setor começou a explorar outros aspectos da cana, desse modo, as usinas passaram a ter um foco na produção de etanol e, mais recentemente, a bioeletricidade a partir do bagaço da planta (ZANETI, 2013).

Os incentivos para a produção e o uso dos combustíveis sempre foram seguindo a lógica da substituição das fontes utilizadas, por outras mais práticas e rentáveis, avançando na procura de fontes sustentáveis do uso da energia. Apenas no século XX o desenvolvimento sustentável se tomou uma questão relevante, sendo tratada inclusive em reuniões internacionais.

Essa valorização da associação entre meio ambiente e desenvolvimento, onde a produção e o uso de energia renovável têm importância fundamental, levou uma grande valorização da biomassa para esse fim (NEGRÃO E URBAN, 2005).

Segundo Carvalho (2003), o álcool é um produto de elevado valor em termos de sustentabilidade, e por isso um grande potencial de comercialização. Cada litro de álcool combustível reduz 2,6 quilos de emissão de CO<sub>2</sub> gerador do efeito estufa, considerando que somente o mercado interno brasileiro consome cerca de 14 bilhões de litros de álcool por ano.

A experiência brasileira com a larga escala de produção e o uso do etanol no Brasil é um exemplo que vem sendo utilizado como referência nas discussões entre os países e reuniões internacionais.

Considerado um programa eficaz e de referência internacional, fez com que o Brasil fosse pioneiro na efetiva substituição do petróleo em meio às crises dos preços do petróleo conseguindo atingir mais de 66,4% da produção interna de automóveis. Isso garantiu grandes e intensos investimentos em Pesquisa e desenvolvimento, que proporcionou além da produção em larga escala de etanol de biomassa, uma atuação mais competitiva que qualquer outro país no mercado mundial de açúcar (NEGRÃO E URBAN, 2005).

Dentre as medidas adotadas, merecem destaque:

- Mandatório o uso de 20% de álcool anidro na gasolina;
- Veículos a álcool pagam um IPVA mais baixo e;
- Veículos a álcool e flex fuel tem redução no IPI.

Essas medidas são importantes na medida em que estimulam o consumo de álcool diretamente ou indiretamente, na mistura à gasolina. Em 2005, as vendas de veículos flex fuel chegaram a representar 50% das vendas de veículos leves, gerando um maior consumo de etanol e aumentando a competitividade brasileira frente mercado internacional (CARVALHO, 2003).

Apesar da influencia dos incentivos governamentais a União da Industria de cana-de-açúcar que representa o setor empresarial produtor de produtos derivados da cana-de-açúcar afirma que a competitividade do setor não resulta da ação do Poder Publico, mas das condições ambientais disponíveis no Brasil como as grandes extensões de terras cultiváveis, a climática favorável à produção, do nível de organização do setor e da tecnologia desenvolvida (UNICA, 2010).

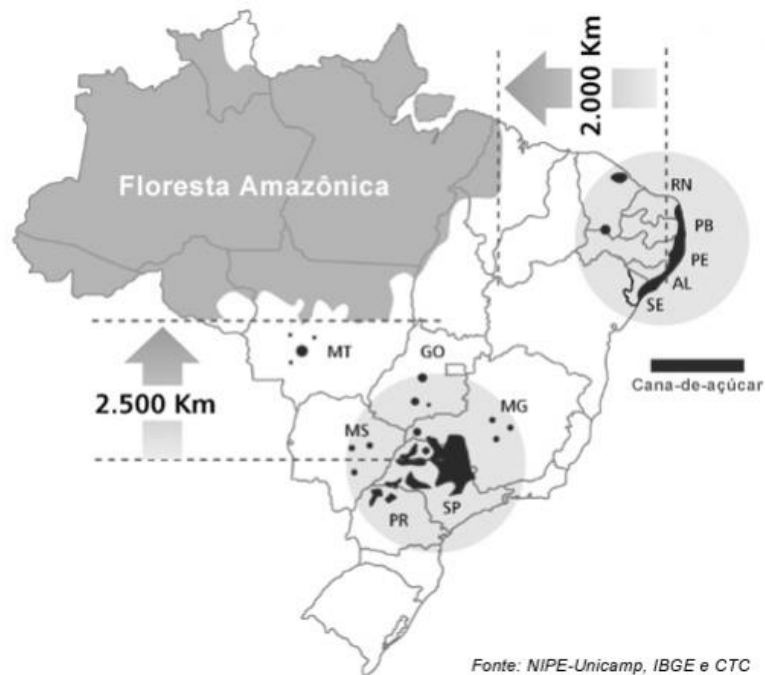
Os avanços tecnológicos em investimentos na infra-estrutura resultam nos baixos custos de produção e o aumento da eficiência trazida com o avanço nos processos. Entre os avanços que auxiliaram o crescimento do setor no Brasil destacam-se:

- 1980/90: Introdução de novas variedades de cana desenvolvida no Brasil; Novos sistemas de Moagem; Uso de vinhaça como fertilizante; novos controles biológicos; Otimização das operações Agrícolas e a Autonomia em Energia.
- 1990/2000: Aumento da receita decorrente da venda do excedente de energia; Melhorias no gerenciamento técnico agrícola e industrial; Novos sistemas para colheita; Novos sistemas de transporte da cana e os avanços em automação industrial.

A extração do Etanol a partir da cana-de-açúcar é outro fator que aumenta a competitividade brasileira, por ser de maior produtividade e de custos mais baixos que de outros produtores como os Estados Unidos que extraem do Milho.

Outro fator que pode ser visto na Figura 1 é a existência de terras cultiváveis suficientes para expandir a produção em proporção inimaginável para os países desenvolvidos (UNICA, 2010).

Figura 1 – Mapa de Produção



Fonte: Site da ÚNICA, 2010 ([www.unica.com.br](http://www.unica.com.br)).

Na figura podemos observar que a Produção se concentra nas regiões Centro-Sul e Nordeste do Brasil, em vermelho estão as áreas onde se concentram as plantações e usinas produtoras de açúcar, etanol e bioeletricidade.

Devido a maior proximidade dos centros consumidores, as terras favoráveis ao plantio e a rentabilidade desta atividade são fatores que levaram a grande expansão no Centro-Sul, que em 2003 era responsável por mais de 80% da produção do setor, sendo São Paulo o principal estado produtor (CARVALHO, 2003).

Esses avanços tecnológicos resultaram em grandes aumentos de eficiência no setor impulsionando a modernização e a expansão de diversas usinas, a criação de novas unidades produtivas, ampliações em áreas plantadas e principalmente a mecanização das operações agrícolas (ÚNICA, 2010).

Souza (2009) afirma que grande parte dos investimentos que propiciaram esses avanços na produção veio por meio de dívidas, em sua maioria atrelada às altas taxas de juros praticadas no mercado brasileiro. Desse modo quando a crise de 2008 chegou, o setor exigia um elevado nível de alavancagem e o cenário internacional não estava favorável.

Segundo o mesmo autor, em resposta aos preços que acumulavam em alta desde a safra de 2003/2004 e ao aumento da oferta de açúcar mundial, houve uma queda dos preços nas safras de 2007/2008 (SOUZA, 2009).

Desse modo a indústria de transformação nacional vem apresentando um desempenho pouco satisfatório e vem cedendo espaço para produtos importados destaca-se aqui a falta de medidas complementares para melhorar a competitividade da indústria nacional e nas condições para o investimento (O ESTADO DE SÃO PAULO, 2012).

Visando esse estímulo à produção e aos investimentos, uma das ações esperadas do governo em relação à evolução dessa crise, era de maiores gastos públicos nas medidas e ações que visam estimular a expansão do produto interno bruto, era esperado inclusive o compromisso por parte do governo de adquirir mercadorias de fornecedores brasileiros em pelo menos 25% das compras governamentais (VALOR ECONÔMICO, 2011).

Outro agravante foram as quedas dos preços do petróleo que fez com que o etanol perdesse competitividade frente a gasolina, levando a retração das exportações nas safras de 2008/2009, sendo assim, no cenário nacional, a elevada oferta de etanol decorrente desse aumento de produção e da queda de exportações, agravou ainda mais a diminuição dos preços do etanol (SOUZA, 2009).

POPOV (2013) destaca a questão da competitividade entre o etanol e a gasolina que obriga as usinas a reduzir sua rentabilidade, pois a elevação dos custos não pode ser transferida aos preços sob o risco de comprometer sua competitividade (POPOV, 2013).

Na tentativa de regular e beneficiar ambas as partes, uma ferramenta muito utilizada pelo governo está no comando e no equilíbrio das disputas entre o etanol e a gasolina por meio das diferenciadas tributações entre os combustíveis, desse modo foi criado o CIDE (Contribuição de Intervenção do Domínio Econômico), a respeito desse a ÚNICA (2013) discorre:

“Até 2007, eram recolhidos R\$0,28 por litro de gasolina, referentes à CIDE, a Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico, um imposto regulatório. A partir de 2007, o governo passou a utilizar esse tributo para impedir que aumentos nos preços da gasolina e do diesel chegassem ao consumidor. Aos poucos, a CIDE foi sendo removida ao mesmo tempo em que aumentos nos preços dos combustíveis fósseis eram autorizados para a Petrobras na mesma proporção, evitando impactos nos preços na bomba. Esse

procedimento foi mantido até 2012, quando a CIDE sobre a gasolina foi zerada” (UNICA, 2013).

Foi então que entre 2007 e 2012 houve a desoneração total sobre esse imposto, que incidia sob a gasolina, porém em relação ao etanol nada foi alterado, o que afetou diretamente sua competitividade de mercado. Esse congelamento do preço da gasolina, que a partir de 2005 foi imposto pelo governo foi apenas mais uma das dificuldades enfrentadas pelo setor sucroalcooleiro. A incerta posição do etanol na matriz energética brasileira prejudica e causa insegurança para os produtores, não favorecendo os processos de planejamento que são tão importantes para o desenvolvimento.

Em contrapartida, no início do ano de 2013, o governo anunciou a remoção do PIS/Cofins sobre o etanol, o que representa aproximadamente R\$0,12 por litro, repondo parcialmente o imposto retirado da gasolina (UNICA, 2013).

Mesmo tendo em vista toda problemática da crise no setor sucroenergético, POPOV (2012) afirma que o governo não vem se mostrando tão preocupado com esse cenário devido às novas possibilidades encontradas na extração de petróleo que a camada do pré-sal vem oferecendo, uma possível forma de obtenção de combustível em abundância para os próximos anos.

O setor sucroenergético brasileiro é composto por empresas que atuam no plantio e processamento de cana-de-açúcar visando a produção de diversos elementos, tendo como mais comum entre as unidades produtoras a produção de Açúcar bruto, Açúcar VHP, etanol Anidro, etanol Hidratado e energia elétrica.

De um modo geral as empresas do setor sucroenergético se organizam em três grandes áreas: Agrícola, Industrial e Administrativa.

Basicamente, a agrícola é responsável desde o preparo da terra, o plantio e sua manutenção, até a colheita da cana-de-açúcar.

A indústria fica responsável pela transformação e o processamento da cana em seu estado bruto até sua transformação final em açúcar, etanol e o aproveitamento do bagaço para a geração de energia.

Já o Administrativo financeiro é responsável pela gestão e coordenação das atividades da empresa, assim como a gestão do capital, das pessoas, dos suprimentos, da informação e seu compartilhamento interno, assim como de suas relações com empresas, sociedade civil e poder público.

As empresas que entram no setor necessitam de um grande capital inicial, pois o setor exige tecnologia e grandes investimentos tanto na indústria de processamento da cana, quanto nos equipamentos e maquinários para o plantio da matéria-prima.

Assim como todos os setores, o setor sucroenergético apresenta algumas características específicas, uma delas é que as empresas desse setor negociam produtos finais sem diferenciação, podendo ser caracterizado como *commodities*. Sendo os produtos finais considerados *commodities*, cujas cotações possuem comportamentos de preços próprios, essas empresas dão grande foco na forma como mensuram e mitigam seus preços, tanto no preço da venda dos produtos finais, quanto nos custos de produção e obtenção da matéria-prima (ZANETI, 2013).

Outro aspecto importante na caracterização do setor está relacionado ao modelo de precificação do principal insumo da produção, a cana-de-açúcar. Além de ser o insumo mais relevante nos custos operacionais, a cana-de-açúcar tem um modelo de precificação próprio com base nos indicadores divulgados pelo Consecana, que tem seu preço indexado às variações de preço dos seus produtos finais, açúcar e etanol valorados por seus diferentes mercados (interno e externo) e em diferentes qualidades (Açúcar VHP, Açúcar Bruto e Etanol Anidro e Hidratado) (ZANETI, 2013).

## **2.2 Demonstrações financeiras**

As demonstrações financeiras são os insumos básicos no processo de análise dos balanços e podem ser definidos como relatórios contábeis elaborados periodicamente pelas empresas com intuito de demonstrar a situação econômica financeira da empresa (Assaf Neto, 2012).

As demonstrações têm como preocupação inicial a cumprimento do registro das operações, ou seja, fazer com que fatos, ou eventos econômico-financeiros atravessem o processo contábil, captando, organizando e copilando dados nas demonstrações financeiras. Desse modo sua matéria-prima são os fatos de significado econômico financeiro, expressados em moeda. Seu produto final são as demonstrações financeiras (Matarazzo, 2003).

Para Martins, Miranda e Diniz (2014) o objetivo das demonstrações financeiras é fornecer informações uteis para a tomada de decisão e avaliação por parte dos interessados, sem a finalidade de atender uma finalidade ou à uma necessidade

determinada de grupo específico. Sendo assim, é esperado que as demonstrações contábeis não forneçam todas as informações demandadas pelos interessados.

As demonstrações financeiras ou demonstrações contábeis são um canal de comunicação entre da empresa com diversos agentes, internos e externos à organização (SILVA, 2012).

Silva (2012) destaca que esse canal de comunicação deve ser levado como um relacionamento sério e transparente, pois transcende sua importância contábil e fiscal e assume uma importância ética com os investidores, credores, analistas e demais interessados em conhecer a empresa.

Assaf Neto (2012) explica que os relatórios se distinguem em obrigatórios e não obrigatórios. Os relatórios obrigatórios são aqueles exigidos na legislação societária, regidos pela lei da sociedade por ações, essa por sua vez determina que ao final de cada exercício social, normalmente ao final de 12 meses (podendo ter variações), a empresa deve apurar com base nos fatos registrados pela contabilidade, as seguintes demonstrações financeiras:

- Balanço Patrimonial;
- Demonstração do Resultado do exercício;
- Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados ou Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido;
- Demonstração dos Fluxos de Caixa;
- Demonstração do Valor Adicionado (companhias abertas).

Essas cinco demonstrações financeiras são complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos se necessário o esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício (SILVA, 2012), além disso, as demonstrações de cada exercício são publicadas com a indicação de valores referentes ao às demonstrações do ano anterior (NETO, 2012).

Em relação às partes componentes das demonstrações contábeis, Martins, Miranda e Diniz (2014) descrevem que os mesmos se relacionam, pois refletem diferentes aspectos das mesmas transações ou outros eventos. Embora cada demonstração apresente diferentes informações, nenhuma demonstração se limita a um

único propósito, nem fornece todas as informações necessárias para as necessidades de usuários específicos (MARTINS, MIRANDA, DINIZ, 2014).

Para efeitos de análise em que esta pesquisa se sujeita, serão utilizados apenas o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício que serão abordados mais profundamente a seguir.

### 2.2.1 Balanço Patrimonial

Balanço Patrimonial é a demonstração que apresenta todos os bens e direitos da empresa (Matarazzo, 2003). É a apresentação da situação patrimonial e financeira de uma organização de forma estática, em determinado momento, compara-se com uma foto, em que é registrado apenas um instante da entidade (Martins, Miranda, Diniz, 2014).

Complementando a definição, Ribeiro (2011) diz se tratar de uma demonstração contábil destinada a evidenciar o Patrimônio e o Patrimônio líquido de uma organização, tanto qualitativamente quanto quantitativamente, em uma determinada data, devendo compreender todos os bens, direitos e obrigações tangíveis e intangíveis.

Para apresentar o Balanço Patrimonial e a sua estrutura, utilizaremos o Quadro 1, que apresenta os grupos componentes do Balanço Patrimonial.

**Quadro 1: Grupos Componentes do Balanço Patrimonial.**

Balanço Patrimonial	
ATIVO	PASSIVO
<b>Ativo Circulante</b>	<b>Passivo Circulante</b>
Disponível	
Contas a Receber	
Estoques	
Ativos Especiais e Despesas Antecipadas	
	<b>Passivo Não Circulante</b>
<b>Ativo Não Circulante</b>	
Ativo Realizável a Longo Prazo	
Investimentos	
Imobilizado	
Intangível	
	<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>
	Capital Social
	Reservas de Capital
	Ajustes de Avaliação Patrimonial
	Reserva de Lucros
	Ações em Tesouraria
	Lucros/Prejuízos Acumulados

Fonte: Martins, Miranda, Diniz, 2014.

De acordo com o Quadro, podemos observar dois grandes blocos, do ativo e do passivo mais patrimônio líquido. O Ativo mostra as aplicações dos recursos, ou seja, quais são os bens e direitos que dispõe. Já o passivo retrata de onde vieram os recursos, demonstrando quais são as obrigações da empresa. O patrimônio líquido representa a parte da empresa que pertence aos próprios proprietários, tendo por origem os investimentos feitos pelos sócios e dos lucros gerados pelas atividades. (SILVA, 2012).

O ANEXO 1 ao final do artigo demonstra o Balanço Patrimonial da empresa estudada e a seguir serão apresentadas os demais componentes do demonstrativo.

#### Ativo

O Ativo em uma empresa é composto por diversas contas que representam os bens, direitos e outros recursos que gerem ou auxiliam na geração de caixa. São

recursos mantidos na expectativa de gerar benefícios econômicos futuros aos investidores.

No balanço, o ativo está organizado em ordem decrescente de grau de liquidez, ou seja, de acordo com a velocidade em que eles possam ser convertidos em caixa, assim como estão dispostos o Ativo Circulante antes do Ativo não Circulante (ASSAF NETO, 2012).

### Ativo Circulante

O Ativo circulante é composto pelos bens e direitos que estão em freqüente circulação no patrimônio, são valores que já foram realizados, ou seja, já foram transformados em dinheiro, ou que vão passar por esse procedimento até o término do exercício social subsequente (RIBEIRO, 2011).

Martins, Miranda e Diniz (2014) descrevem a seguir as contas mais recorrentes nos balanços patrimoniais, sendo eles disponibilidades, contas a receber estoques e ativos especiais e despesas antecipadas.

- Disponibilidades: Também chamado de caixa e equivalentes de caixa, ele é composto pelas contas com maior liquidez, iniciando pelo próprio caixa ou cheques recebidos, saldos de depósitos bancários a vista e aplicações de liquidez imediata.

- Contas a receber: É composto por todos os valores que a empresa está por adquirir no curto prazo. São contas relativas às suas vendas, ou serviços prestados à prazo para o cliente, deduzidas da provisão de perdas com créditos de liquidação duvidosa. Incluem nessa divisão todas as transações que a entidade realiza no curto prazo, podendo incluir dividendos, adiantamentos, juros a receber, etc.

- Estoques: Representa os diversos inventários da empresa. Nele são atribuídos os custos de aquisição ou de produção, desse modo se o valor realizável líquido for menor, deve-se adicionar uma provisão para perdas. Estão incluídos nessa divisão mercadorias a serem revendidas, produtos acabados, insumos, matéria-prima e outros materiais estocados.

- Ativos especiais e Despesas antecipadas: Podem ser considerados ativos especiais, os bens que a empresa pode comercializar sem perder a posse e a propriedade sobre aquele bem (Exemplos: filmes, banco de dados, softwares, entre outros). As despesas antecipadas são despesas que já foram contratadas, porém não consumidas, normalmente são despesas que serão consumidas no próximo exercício. É o caso das assinaturas de jornais e revistas pagos antecipadamente, seguros antecipados, entre outros.

### Ativo Não Circulante

Ribeiro (2011) afirma que a composição desse grupo é oposta à do ativo circulante. Ribeiro argumenta que enquanto no ativo circulante são classificadas contas representativas de bens e direitos que estão em constante circulação, ou com circulação inferior a um exercício social da empresa, no Ativo não circulante são classificadas contas que representam bens e direitos com pouca ou quase nenhuma liquidez.

Para Assaf Neto (2012), estão incluídas nessa classificação as seguintes contas:

- Ativos Realizáveis a Longo Prazo: Incluem nesse grupo, todos os direitos da empresa que são idênticos aos do ativo circulante, que entretanto, são realizados após o término do exercício seguinte ao encerramento do balanço. São considerados aqui, além das vendas a prazo, os títulos e valores mobiliários adquiridos e todo e qualquer adiantamento ou empréstimo efetuado pela empresa e suas coligadas/controladas, entre outros créditos.

- Investimentos: A característica em particular desse grupo é que as contas que estão envolvidas aqui, não são relativas a manutenção da atividade exercida pela empresa ou a negociações. Incentivos fiscais aplicados, a participação acionária em empresas coligadas/controladas, terrenos, obras e outros ativos com finalidades especulativas que não sejam destinados aos fins operacionais específicos da empresa são alguns exemplos que podem compor o grupo.

- Imobilizados: Esse subgrupo compõe-se de bens tangíveis e direitos que se dedicam ao funcionamento habitual da empresa, são ativos de longo prazo e sofrem deterioração ao longo do tempo. São investimentos da empresa em bens físicos não destinados à venda, mas destinados à manutenção da atividade exercida pela empresa. São ativos de caráter permanente, como terrenos, prédios, máquinas, veículos, móveis, etc.

- Intangíveis: Esse grupo é composto de bens de características industriais ou comerciais legalmente conferidos à organização que são valorados independentes da

propriedade física dos mesmos. São exemplos de bens intangíveis as patentes, os direitos autorais, marcas, gastos com desenvolvimento de novos produtos, ágios etc.

### Passivo

O segundo bloco da tabela é composto pelos Recursos obtidos e as obrigações da empresa, do mesmo modo que nos ativos os elementos desse bloco estão organizados de acordo com a liquidez. Inicia-se pelo passivo circulante.

#### *Passivo Circulante*

De acordo com Martins, Miranda e Diniz (2014) no passivo circulante estão todas as obrigações da empresa que tem uma liquidação à curto prazo, normalmente feitos no prazo de um ano, ou no prazo de um ciclo operacional, se o mesmo for maior que um ano. O Passivo circulante pode ser composto das seguintes contas:

- Fornecedores;
- Obrigações fiscais;
- Outras obrigações;
- Impostos sobre a renda e contribuição social a pagar;
- Empréstimos e financiamentos;
- Debêntures e outros títulos da dívida;
- Provisões.

#### *Passivo Não Circulante*

Martins, Miranda e Diniz (2014) definem o passivo não circulante de maneira semelhante ao circulante, sendo definido como as obrigações obtidas pela empresa que tem uma liquidação prevista a um período superior ao ciclo operacional. O Passivo não circulante é composto pelos seguintes agrupamentos de contas:

- Empréstimos e financiamentos;
- Duplicadas descontadas;
- Debêntures e outros títulos da dívida;
- Retenções contratuais;

- Imposto de renda e contribuição social diferidos;
- Regates de partes beneficiárias;
- Provisão para riscos fiscais e outros passivos contingentes;
- Provisão para benefícios a empregados;
- REFIS, programas de recuperação fiscal.

### Patrimônio líquido

O Patrimônio líquido é a parte do balanço patrimonial correspondente ao capital próprio. Os elementos componentes desse grupo são de origens próprias derivadas dos proprietários (titulares, sócios ou acionistas) ou provenientes da gestão habitual do patrimônio (Lucros ou prejuízos acumulados) (Ribeiro, 2011).

Ribeiro (2011) descreve as contas representativas e sua classificação dentro do capital próprio:

- Capital Social: Representa os valores investidos na empresa pelos titulares e pela conta capital a realizar, que representa a parcela do capital já firmada pelos sócios porém não formalmente incorporados ao capital da empresa.
- Reservas de Capital: São contas recebidas pela empresa que não transitam pelo resultado como receitas e despesas. Simbolizam transações de capital com os sócios e fortalecem o capital sem nenhuma contrapartida por parte da empresa, como ágio na emissão de ações e bônus de subscrição.
- Ajustes de Avaliação Patrimonial: São classificadas como ajustes de avaliação patrimonial as diversas contrapartidas de aumentos ou diminuições de do valor de itens do ativo ou passivo decorrente de avaliações à preços de mercado, que por motivos específicas não foram computadas no resultado do exercício em obediência ao regime de competência.
- Reserva de Lucros: As contas alocadas à esse grupo são contas representativas das reservas constituídas, com parte dos lucros obtidos pela empresa em decorrência de Lei ou da vontade dos proprietários da organização, sócios ou pelos administradores. Podem ser classificadas em Reserva Legal (reserva legalmente exigida a fim de garantir a integridade do Capital Social e só pode ser utilizada para compensar prejuízos ou aumentar o Capital); Reserva Estatutária (reservas criadas em virtudes por seus respectivos estatutos com fixação de limites e destinação) ou Reservas Livres (criadas

livremente pela assembleia geral ou por propostas da administração com fins específicos).

- Ações em Tesouraria: Correspondem à ações da própria empresa adquiridas por ela mesma.

- Lucros/Prejuízos Acumulados: Essa conta compreende os lucros ou prejuízos acumulados pela empresa no exercício atual, ou em exercícios anteriores, até que sejam compensados ou assumidos pelos sócios. Quando se tratar de uma sociedade por ações essa conta somente deverá aparecer quando o resultado for negativo, ou seja, quando houver Prejuízos acumulados.

### 2.2.2 Demonstração do Resultado do Exercício

A Demonstração do Resultado do Exercício segundo Matarazzo (2003) é a demonstração dos aumentos e reduções causados no patrimônio líquido pelas operações da empresa. As receitas normalmente estão relacionadas ao aumento do Ativo, através do ingresso de novos elementos, como duplicatas à receber ou dinheiro proveniente de suas atividades. Desse modo aumentando o ativo, aumenta-se o patrimônio líquido. As despesas por sua vez representam a redução do patrimônio líquido através da redução do ativo ou aumento do passivo exigível. Sendo assim, o patrimônio líquido é o resumo de certas entradas e saídas no balanço, entre duas datas.

Ribeiro (2011) define a Demonstração do resultado como um relatório contábil destinado a evidenciar a composição do resultado formado num determinado período de operações da entidade.

Complementando os autores, Assaf Neto (2012) destaca que o lucro (ou prejuízo) é o resultado de receitas, custos e despesas incorridos na empresa no período e apropriados segundo o regime de competência, ou seja, independentemente desses valores serem pagos ou recebidos. O Autor ainda apresenta um modelo da estrutura desse demonstrativo baseado na legislação vigente e que normalmente é adotado pelas empresas:

**Quadro 2: Estrutura da demonstração de resultado de acordo com a Lei das S.A.**

RECEITA BRUTA DE VENDAS E/OU	
SERVIÇOS	
( - )	Descontos Concedidos, Devoluções
( - )	Impostos sobre Vendas
=	RECEITA LÍQUIDA
( - )	Custo dos Produtos Vendidos e/ou Serviços Prestados
=	RESULTADO BRUTO
( - )	<b>Despesas/Receitas Operacionais</b>
( - )	Despesas Gerais e Administrativas
( - )	Despesas de Vendas
( + )	Receitas Financeiras
( - )	Despesas Financeiras
( - )	Juros Sobre o Capital Próprio
( - )	Outras Receitas Operacionais
( - )	Outras Despesas Operacionais
=	RESULTADO OPERACIONAL
( - )	Provisão para IR e Contribuição social
=	RESULTADO LÍQUIDO ANTES DE PARTICIPAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES
( - )	Participações
( - )	Contribuições
( + )	Reversão dos Juros Sobre Capital Próprio
=	RESULTADO (LUCRO/PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO
LUCRO POR AÇÃO	

Fonte: Assaf Neto, 2012.

A receita bruta refere-se ao valor nominal de todas as vendas obtidas pela empresa, antes de qualquer dedução. Dela devem ser descontados diversos valores que não são pertencentes à empresa, como impostos indiretos (ICMS, IPI, etc.), descontos, abatimentos, devoluções entre outras.

Já os custos dos produtos vendidos representam todos os custos efetuados pela empresa durante o processo de fabricação (CPV, custo dos produtos vendidos para empresas industriais), venda (CMV, custo da mercadoria vendida para empresas comerciais) ou prestação do serviço (Custo dos serviços prestados, para empresas de serviços).

Em seguida são descontadas as despesas e receitas operacionais, esses por sua vez incorrem em determinadas despesas originárias de promoções, distribuição e venda de seus produtos ou mercadorias, e principalmente da sua gestão (administração) do negócio. Incluem nessa divisão todos os gastos realizados no exercício para a venda dos produtos e serviços e administração da empresa associadas à manutenção da atividade operacional da organização. Estão dispostas resumidamente em: Despesas com Vendas; Despesas Gerais e Administrativas; Despesas Financeiras Líquidas das Receitas Financeiras; e Outras Receitas e Despesas Operacionais. (Assaf Neto, 2012)

A provisão para o imposto de renda estabelecida pela empresa é debitada no resultado do período e creditada como obrigação no passivo circulante ou exigível a longo prazo (dependendo do prazo em que o importo tenha que ser recolhido à Receita Federal). A contribuição social por sua vez é calculada com base no lucro da empresa, sendo uma parcela recolhida ao governo federal, conforme previsto em lei. (Silva, 2012).

Ao final, o lucro líquido é o valor que resta, sendo colocado à disposição dos proprietários da empresa (sócios ou acionistas). O lucro líquido é obtido após a dedução do imposto de renda e as diversas participações e contribuições (Lucro de credores por debêntures, empregados e administradores, contribuições para fundos de previdência de empregados, entre outros) previstas no estatuto da empresa (Assaf Neto, 2012).

O ANEXO 2, demonstra os resultados referentes à empresa estudada.

### 2.3 Análise de Balanços

A análise de balanço tem como objetivo relatar, com base em dados obtidos das demonstrações financeiras, a posição econômico-financeira atual, além das causas que determinaram a evolução dessa situação e as futuras tendências. A partir da análise de balanços, extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura de uma organização (ASSAF NETO, 2012).

Segundo Matarazzo (2003), as demonstrações financeiras acabam fornecendo um conjunto de dados sobre as empresas, retirados das rotinas contábeis, e a análise de balanço busca transformar esses dados em informações, sendo que, quanto mais informações e quantos mais forem formulados, mais eficiente será esse processo.

Concordando com essa ideia, RIBEIRO (2011) afirma:

“A análise de balanços é uma técnica contábil que consiste no exame e na interpretação dos dados contidos nas demonstrações contábeis, com o fim de transformar esses dados em informações úteis aos diversos usuários da Contabilidade”.

E complementa:

“Pela Análise de balanços é possível aquilatar a situação econômica e a situação financeira da entidade. Essa técnica contábil não se limita ao Balanço Patrimonial, alcançando, também as demais demonstrações contábeis”.

As demonstrações financeiras responsáveis por expressar dados para a empresa pode mostrar, por exemplo, uma dívida de milhares de reais, isso é um dado. Para concluirmos que essa dívida é excessiva ou que está dentro das normalidades do negócio, necessitamos de uma análise do balanço da empresa para produzir informações que demonstrem essa conclusão (Matarazzo, 2003).

Matarazzo (2003) descreve que o produto da análise de balanços são relatórios de linguagem coerente e o grau de excelência dessa análise se dá na qualidade e extensão das informações que serão geradas através dos demonstrativos financeiros, desse modo, também conclui que relatórios desse tipo que apenas apresente dados em vez de informações não podem ser considerados um bom relatório. Fundamentalmente, defende Assaf Neto (2012), todas as conclusões e decisões retiradas dos diagnósticos dependem da qualidade das informações obtidas, a exatidão dos valores registrados, o rigor nos lançamentos e princípios contábeis adotados, e principalmente do volume de informações disponíveis.

Em relação às informações que devem ser expostas em uma análise de balanço Matarazzo (2003) exemplifica:

“O grau de endividamento da empresa encontra-se em nível razoável em relação ao ramo de atividade; entretanto, vem crescendo de maneira indesejável, pois há dois anos podia ser considerado bom. A composição do endividamento mostra um perfil de dívida insatisfatório devido à excessiva participação das obrigações de curto prazo. Já a liquidez da empresa pode ser considerada boa” (Matarazzo, p.6, 2003).

Desse modo, as seguintes informações devem ser produzidas na análise:

- Situação Financeira.
- Situação econômica.
- Desempenho.
- Eficiência na utilização dos recursos.
- Pontos fortes e fracos.
- Tendências e perspectivas.
- Quadro evolutivo.
- Adequação das fontes às aplicações de recursos.
- Causas das alterações financeiras.
- Causas das alterações de rentabilidade.
- Evidências de erros da administração.
- Providências que deveriam ter sido tomadas e não foram.
- Avaliação de alternativas econômico-financeiras futuras.

Ribeiro (2011) enfatiza que embora esses processos de análise possam ser aplicados em diversas organizações e entidades distintas, os resultados deverão sempre ser feitos de maneira individual, levando em consideração cada situação particular. Vários profissionais podem utilizar os mesmos índices e alcançar diferentes conclusões e diagnósticos sobre a empresa.

Desse modo é de suma importância que o profissional que irá realizar a análise conheça bem o objeto de estudo (organização), sua história, seus métodos de trabalho, seus objetivos e metas. É importante ainda a compreensão do comportamento dos concorrentes, a política econômica do país, o mercado interno e externo que a empresa atua, e em geral que obtenha o máximo de informações possíveis sobre a gestão do patrimônio dessa entidade (RIBEIRO, 2011).

A análise pode ser interna ou externa.

A análise interna, segundo Ribeiro (2011), é aquela realizada dentro da empresa pelos próprios colaboradores, visando informar administradores e diretores, e servir como acessório no processo de tomada de decisões.

Por ser uma análise que parte de dentro da empresa, os analistas que vão realizar essa operação não encontram dificuldades para coletar dados na realização de suas

tarefas, tendo acesso a diversos recursos de controles internos, e tendo uma compreensão e uma visão mais clara e apurada da rotina empresarial e setorial analisada. Justamente por esses aspectos a análise interna é considerada a mais complexa.

Já a análise externa é realizada por agentes externos à entidade objeto da análise, e objetiva informar aos interessados a cerca da estabilidade e da situação econômica da entidade, seja para a concretização de negócios, concessões de créditos e financiamentos, ou possíveis investimentos. Normalmente o analista pertence à entidades interessadas nesse resultado da análise e desse modo o analista tem em mãos somente as demonstrações contábeis publicadas pela entidade, além de alguns possíveis esclarecimentos que podem constar nos relatórios oficiais das empresas, ou em notas explicativas que acompanham as respectivas demonstrações (RIBEIRO, 2011).

Desse modo o primeiro trabalho a ser realizado para a análise de balanço é examinar detalhadamente as demonstrações financeiras. Matarazzo faz a seguinte comparação em relação à esse processo de padronização:

“As demonstrações financeiras devem ser preparadas para a análise, da mesma forma que um paciente que vai submeter-se a exames médicos”. (MATARAZZO, pag.70)

A Padronização é feita desse modo com os seguintes propósitos:

- Simplificação: Possível redução no número de contas dos demonstrativos, facilidade de visualização e comparação dos balanços.
- Comparabilidade: Enquadramento dos demonstrativos à um modelo de comparação igual à todas as contas e todos os anos analisados.
- Adequação aos objetivos da análise: Reclassificação de algumas contas em decorrência da análise a ser efetuada.
- Precisão nas classificações de contas: Correção de falhas nas classificações e reclassificação de contas lançadas indevidamente.
- Descoberta de erros: Desconfiança da veracidade das informações e correção dos possíveis erros.
- Intimidade do analista com as demonstrações financeiras da empresa: após esse processo é esperado que o analista adquira familiaridade com as contas da empresa e

umenta a capacidade crítica do mesmo de enxergar detalhes que de outra forma não conseguiria ver.

Silva (2012) concorda com a importância dada por Matarazzo na padronização das demonstrações destacando inclusive que a padronização não é um requisito para efetuar a análise dos balanços, mas que a verdadeira análise começa na reclassificação das demonstrações contábeis e preparação para a geração de índices financeiros ou econômicos da empresa.

### 2.3.1 Análise através de índices

Os índices constituem a técnica de análise mais empregada dentro das empresas, sendo sua fundamental característica fornecer uma visão ampla da situação econômica ou financeira da empresa (MATARAZZO, 2003).

Segundo Matarazzo (2003) o Índice é a relação entre contas ou grupo de contas das demonstrações financeiras, tendo como objetivo evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa, de forma com que os índices sejam capazes de construir um quadro de avaliação da empresa.

Concordando com o autor, Silva (2012) afirma que a interpretação mediante a análise de índices é uma das técnicas mais relevantes na compreensão das informações contábeis, isso se deve à capacidade de síntese de informação que um índice consegue obter na ligação de duas partes de informação financeira ou operacional.

Martins, Miranda e Diniz (2014) ainda chamam a atenção para a importância da comparação histórica e sazonalidade, pois afirmam que o cálculo de cada índice é baseado em informações históricas, que pode ter influência sobre resultados futuros, assim, concluem que a análise de um índice sem um referencial de tendência pode não ser de grande utilidade na interpretação da situação financeira da empresa.

Na análise através de índices, deve-se ter clareza que, um índice tomado isoladamente pode não transmitir um significado muito acurado, ela representa a relação de um aspecto sobre outro, o que pode ser útil mas não leva em consideração outros aspectos que podem justificar ou apoiar o valor obtido (SILVA,2012).

O mesmo autor revela que quando a interpretação é baseada em um grupo de índices, é encontrada uma compreensão muito maior do negócio e de sua eficiência.

Matarazzo (2003) por sua vez explica que a quantidade de índices utilizada na análise depende exclusivamente da profundidade que deseja sua análise, desse modo, o importante não é o cálculo de um grande número de índices, mas de uma quantidade que permita conhecer a situação na empresa, no grau de profundidade desejado pela análise.

O autor explica que o aumento na quantidade de índices não significa um aumento na quantidade de informações na mesma proporção, mas pode significar um aumento nos custos para a obtenção de tais índices, podendo entrar em rendimentos decrescentes a partir de certo ponto. Sendo assim, Matarazzo (2003) aconselha que a análise de empresas industriais e comerciais através de índices tradicionais devem ter no mínimo quatro índices e não é preciso estender-se além de onze índices.

A análise das demonstrações contábeis pode ser dividida em duas subdivisões sendo elas a análise da situação financeira e a análise da situação econômica. No início é analisada a situação financeira separadamente da situação econômica e posteriormente utiliza-se a união das conclusões de ambas as análises.

Os índices que evidenciam a situação financeira da empresa são os índices de estrutura e de liquidez que serão vistos com mais atenção nos capítulos 2.6 e 2.7, já os índices que evidenciam a situação econômica na empresa são os índices de rentabilidade, que será visto no capítulo 2.9.

#### 2.3.1.1 Análise Financeira

As finanças de uma organização estão estreitamente relacionadas com a estrutura da empresa. Dessa forma a gestão financeira visa auxiliar no controle e no planejamento das futuras ações empresariais.

A análise financeira aparece como uma ferramenta na identificação das capacidades de pagamento da empresa, ou seja, sua habilidade de cumprir corretamente as obrigações passivas assumidas. Para isso o analista utiliza-se a relação estabelecida entre os elementos patrimoniais que evidenciam a sua liquidez e sua estrutura (ASSAF NETO, 2006).

Sendo assim, para que se possa realizar uma análise de balanços adequada da empresa e identificar possíveis deficiências na gestão dos negócios da empresa são de suma importância a análise da situação financeira da empresa através dos índices da Estrutura de Capital e Liquidez.

#### 2.3.1.1.1 Índices de Estrutura de Capital

Os índices de estrutura de capital servem para evidenciar o grau de endividamento da organização em resultado das origens do capital investido na empresa, mostrando uma proporção existente entre os capitais próprios e os capitais de terceiros, calculados com base nos valores extraídos no balanço patrimonial (RIBEIRO, 2011).

Matarazzo (2010) argumenta que os índices desse grupo mostram as grandes linhas das decisões financeiras quando analisado a obtenção e aplicação do capital e os recursos da empresa além do nível de endividamento vivido pela organização. É importante destacar que o equilíbrio na estrutura de capitais entre os recursos próprios e de terceiros é primordial no sucesso da administração financeira.

Ribeiro (2011) afirma que quando os investimentos na empresa são financiados pelos capitais próprios em uma proporção maior que os capitais de terceiros, pode-se afirmar, a princípio que a situação financeira da empresa é satisfatória.

Por outro lado, podemos supor que a empresa está endividada quando os investimentos da organização forem financiados em uma proporção maior de capitais de terceiros em relação aos recursos próprios, além de supor que, provavelmente uma parcela maior dos lucros seja destinada a remunerar esses Capitais de Terceiros (RIBEIRO, 2011).

Uma consideração importante é destacada por Marion (2007), com relação às interpretações “isoladas” desses indicadores, devendo sempre se apoiar em conclusões após a análise completa da empresa. Em relação as interpretações utilizadas de “quanto maior, melhor” e vice-versa o autor explica que em épocas inflacionárias é mais atrativo trabalhar com Capital de Terceiros do que Capital Próprio. Essa consideração se torna ainda mais forte quando grande parte do Capital de Terceiros é composta de exigíveis não onerosos, que não geram encargos financeiros, juros ou correção monetária.

O mesmo autor ainda afirma que ter uma participação de terceiros exagerada em relação às próprias além de ser uma característica comum à empresas que vão a

falência, pode tornar a empresa vulnerável à qualquer complicação, podendo limitar os financiamentos obtidos de instituições financeiras que não se mostram dispostas a conceder financiamentos para empresas em situação desfavorável.

Os índices de Estrutura de Capital utilizados por Matarazzo (2003) serão utilizados nesse trabalho, e serão detalhados abaixo:

- Participação do Capital de Terceiros ou Grau de Endividamento

Fórmula: 
$$\frac{\textit{Capitais de Terceiros}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$$

Esse indicador mostra o quanto a organização se utiliza de Capitais de Terceiros para cada 100 unidades de capital próprio investido. Ele relaciona, portanto duas grandes fontes de recursos da empresa na intenção de identificar a dependência de terceiros e o risco que a organização pode estar passando.

De forma geral, Assaf Neto (2006) afirma que à principio um resultado superior a 1 demonstra uma maior grau de dependência financeira da empresa em relação aos recursos de terceiros.

Matarazzo por sua vez afirma que a análise desse indicador deve levar em conta outros aspectos, por exemplo, pelo âmbito do lucro obtido, pode ser interessante trabalhar com capitais de terceiros quando a remuneração paga por esse capital for menor que o lucro obtido com sua aplicação nos negócios.

Martins, Miranda, Diniz (2014) concordam com Matarazzo (2003) na complexidade desse indicador e dizem ser necessário uma análise da qualidade da dívida, se altas dívidas forem identificadas porém elas forem de longo prazo à baixos custos pode ser extremamente interessante do ponto de vista da rentabilidade que os sócios desejam.

Portando ao se abordar esse indicador, está se realizando uma análise exclusivamente do ponto de vista financeiro, ou seja, do risco de insolvência e não em relação ao lucro ou prejuízo (Matarazzo, 2003).

Matarazzo (2003) afirma que podem ser realizadas comparações com padrões para ver se o endividamento da empresa está dentro ou fora de alguns padrões de normalidade, porém mesmo que estiver fora desses padrões é muito difícil tomar

conclusões, ou uma única resposta decisiva, devido à complexidade da questão e da individualidade que cada empresa possui.

Para Martins, Miranda, Diniz (2014) um bom parâmetro de comparação é a média do setor na qual a empresa está inserida, na qual diversos problemas e oportunidades são semelhantes entre os mesmos.

- Composição do Endividamento:

$$\text{Fórmula: } \frac{\textit{Passivo Circulante}}{\textit{Capitais de Terceiros}}$$

Matarazzo (2003) explica que esse indicador auxilia na identificação da quantidade percentual de obrigações de curto prazo em relação as demais obrigações. Após conhecer o grau de Participações de Capitais de Terceiros é importante identificar qual a quantidade desses recursos que devem ser pagas com recursos possuídos hoje, mais aqueles que são gerados em curto prazo.

Existe uma grande dificuldade de gerar recursos à curto prazo, desse modo, é interessante que esse indicador seja interpretado da forma “ quanto menor, melhor”, pois um valor pequeno, indicaria que a maior parte das dívidas são de longo prazo, dispondo de mais tempo para a organização gerar recursos, porem dependendo da situação e do valor possuído no recurso de curto prazo essa interpretação poderá inverter-se (Matarazzo,2003).

- Imobilização do Patrimônio Líquido.

$$\text{Fórmula: } \frac{\textit{Ativo Permanente}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$$

Segundo o autor, esse indicador demonstra o quanto a empresa aplicou no ativo permanente para cada 100 reais de Patrimônio Líquido.

Em relação à esse índice pode-se concluir que quanto menor for, melhor será a situação financeira da empresa, pois, quanto mais a empresa investir no Ativo Permanente, menos recursos irão sobrar para o Ativo Circulante, e conseqüentemente, maior será a dependência de recursos para financiar esse ativo circulante.

Para finalizar o autor assume que o ideal em termos financeiros é a empresa dispor de Patrimônio Líquido suficiente para cobrir o Ativo Permanente e ainda sobrar uma parcela suficiente para financiar o Ativo Circulante (Matarazzo, 2003).

- Imobilização de Recursos Não Correntes

Fórmula: 
$$\frac{\textit{Ativo Permanente}}{\textit{Patrimônio Líquido + Exigível a Longo Prazo}}$$

Tal indicador mostra o percentual de Recursos não Correntes que a empresa aplicou no Ativo Permanente, interpretado de forma “quanto menor, melhor”.

Matarazzo explica:

“Os elementos do Ativo Permanente tem vida útil que pode ser de 2, 5, 10 ou 50 anos. Assim, não é necessário financiar todo Imobilizado com recursos próprios. É perfeitamente possível utilizar recursos de longo prazo, desde que o prazo seja compatível com o de duração do Imobilizado ou então que o prazo seja suficiente para a empresa gerar recursos capazes de resgatar as dívidas de longo prazo”.(pag.95.)

Nesse sentido podemos ver a utilidade da comparação entre as aplicações fixas no ativo permanente, com os recursos não Correntes (Patrimônio Líquido e Exigível à Longo Prazo).

O autor constata ainda que esse índice não deve ser superior à 100%, pois, mesmo que a empresa não tenha uma necessidade considerável em Ativos Circulantes, deve sempre existir um pequeno excesso de Recursos não Correntes, em relação as imobilizações, destinado ao Ativo Circulante.

#### 2.3.1.1.2 Índices de Liquidez

Os índices de liquidez, de acordo com Matarazzo (2003), mostram a base da situação financeira. O autor afirma ainda que muitas pessoas confundem os índices de Liquidez com os índices de capacidade de pagamento, sendo que, os índices de liquidez são obtidos a partir do confronto dos Ativos Circulantes com suas obrigações, procurando medir a solidez da base financeira da empresa, enquanto os índices de capacidade de pagamento comparam as entradas e saídas do fluxo de caixa.

Desse modo, pode-se afirmar que uma empresa que possui bons índices de Liquidez apresenta uma boa condição de pagar suas dívidas, mas não estará, obrigatoriamente, pagando suas dívidas em dia em função do prazo ou da renovação da dívida, etc.

Os índices desse grupo são:

- Liquidez Geral.

Fórmula: 
$$\frac{\textit{Ativo Circulante} + \textit{Realizável a Longo Prazo}}{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Exigível a Longo Prazo}}$$

Esse índice mostra a capacidade da empresa de pagar suas dívidas sem se utilizar do Ativo Permanente para isso. Ele compara o quanto a empresa possui no Ativo Circulante e no Realizável a Longo Prazo para cada R\$ 1 de dívida total.

Marion (2007) chama a atenção para o fato que esse índice não considera a qualidade dos itens do Ativo Circulante, desse modo os itens do ativo circulante podem estar superavaliados ou até pode-se contestar se Títulos à receber são totalmente recebíveis. De qualquer modo o autor argumenta que é um índice importante pois auxilia a avaliar se a empresa está ou não em condições de honrar seus compromissos.

- Liquidez Corrente.

Fórmula: 
$$\frac{\textit{Ativo Circulante}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

Esse índice mostra o quanto a empresa possui no Ativo circulante para cada \$ 1 de Passivo Circulante, medindo a capacidade da organização de honrar suas dívidas de curto prazo. Desse modo, quanto maior for o valor desse índice, melhor.

Para Matarazzo (2003) a margem de folga para manobras de prazos visa equilibrar a movimentação das entradas e saídas do caixa. Sendo assim, quanto mais recursos estiverem disponíveis, maiores serão as margens e a segurança para a empresa, equilibrando a situação financeira da mesma.

Assaf Neto (2006) compara o índice de Liquidez Corrente com o Capital Circulante Líquido de forma que quanto maior a Liquidez Corrente, mais alta é a

capacidade da empresa em financiar sua necessidade de capital de giro. Desse modo, uma liquidez corrente acima de 100%, apresenta um capital circulante líquido positivo; conseqüentemente um resultado abaixo de 100% apresenta um Capital Circulante Líquido negativo e neutro se o resultado for igual à 100%.

- Liquidez Seca.

Fórmula:

$$\frac{\text{Disponível} + \text{Títulos a Receber} + \text{Outros Ativos de Rápida Conversão}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Esse índice é semelhante ao índice de Liquidez Corrente, porem ele não inclui os estoques do Ativo circulante por ser o ativo com menor liquidez da categoria. Ele mostra o quanto a empresa possui de Ativo Líquido para cada \$1 de Passivo Circulante, podendo ser considerado como “quanto maior, melhor”.

Matarazzo(2003) afirma que esse índice abaixo de certos limites, quando comparado com empresas do mesmo ramo, pode indicar alguma falta de liquidez, mas dificilmente essa conclusão será mantida quando o índice de liquidez corrente for satisfatório.

Em relação à essa comparação de índices, pode ser interpretado da seguinte maneira:

**Quadro 3: Comparativo Liquidez Corrente e Liquidez Seca**

Liquidez		Liquidez Corrente	
	Nível	Alta	Baixa
<b>Liquidez Seca</b>	Alta	Situação Financeira Boa	Situação financeira em principio insatisfatória, mas atenuado pela boa Liquidez Seca. Em certos casos pode até ser considerada razoável
	Baixa	Situação financeira em principio satisfatória. A baixa liquidez Seca não indica necessariamente comprometimento da situação financeira. Em certos casos pode ser sintoma de excessivos estoques "encalhados"	Situação Financeira insatisfatória

Fonte: Matarazzo(2003).

### 2.3.1.2 Análise Econômica

Segundo Ribeiro (2011), a capacidade econômica da empresa pode ser medida através dos quocientes de rentabilidade que evidenciam o grau de êxito econômico obtido pelo capital investido na empresa. São utilizados para seus cálculos o Demonstrativo de Resultados da Empresa e o Balanço Patrimonial, que por meio do confronto de seus valores ou grupos de valores, podem revelar o panorama econômico da empresa e a rentabilidade do capital investido (RIBEIRO, 2011).

Martins, Miranda, Diniz (2014) afirmam que a partir desse confronto fica visível o desempenho econômico da organização, independente do seu tamanho, mas recomenda que ao avaliar esses indicadores, deve-se avaliar o desempenho da entidade dentro do respectivo setor econômico.

A respeito dessa afirmação Martins, Miranda, Diniz (2014) explicam:

“... a rentabilidade média de empresas que trabalham com altos giros, como empresas atacadistas, por exemplo, será muito diferente da rentabilidade de setores de serviços ou dos bancos... Assim, deve-se comparar a rentabilidade de um atacadista com a média do setor atacadista. Enquanto a rentabilidade de um banco deve ser comparada com a média do setor bancário. Para se analisar setores diferentes só se for levada em conta também a diferença de riscos entre os setores” (P. 189).

Portanto a análise econômica da empresa é uma avaliação do desempenho da empresa através da lucratividade e da rentabilidade demonstrada através dos indicadores, e tem como principal objetivo evidenciar, como a empresa vem utilizando o recurso investido.

#### 2.3.1.2.1 Índices de Rentabilidade

Matarazzo (2003) afirma que os índices desse grupo mostram qual a rentabilidade do capital investido e, portanto, quanto rendeu os investimentos, demonstrando o grau de eficiência econômica da organização.

Assaf Neto (2006) afirma que as principais bases de comparação adotadas nos estudos dos resultados empresariais são resultados e grupos de contas do balanço

patrimonial e do demonstrativo de resultados. O mesmo autor ainda ressalta que todos os valores financeiros devem estar expressos em moeda de mesmo poder de compra, que não deve ser avaliados apenas o valor absoluto, pois essa análise traz um viés de interpretação que não reflete se o resultado aferido no exercício foi condizente ao potencial econômico da empresa.

Ressalta-se ainda que os analistas em geral dispersam grande tempo na análise dos índices de rentabilidade, pois os mesmos costumam exercer grande influência sobre as decisões que envolvem a empresa em análise, tanto pelo mercado de crédito, quanto pelo mercado acionário (ASSAF NETO, 2006).

Ao se avaliar a rentabilidade, os principais indicadores econômicos para medir o desempenho da empresa são:

- Giro do Ativo

$$\text{Fórmula: } \frac{\textit{Vendas Líquidas}}{\textit{Ativo}}$$

Segundo Matarazzo (2003) esse índice demonstra o quanto a empresa vendeu para cada \$1 de investimento total, podendo ser interpretada como “quanto maior, melhor”.

O autor afirma que o sucesso de uma empresa depende em primeiro lugar de um volume de vendas adequado. Ribeiro (2011) concordando com Matarazzo (2003) afirma que é importante saber que o volume de vendas ideal para cada empresa é o que permite a obtenção de lucratividade suficiente para cobrir todos os gastos e ainda oferecer uma boa margem de lucro.

- Margem Líquida

$$\text{Fórmula: } \frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Vendas Líquidas}}$$

Esse indicador mostra o quanto a empresa tem de lucro para cada 100 \$ itens vendidos. É certo, portanto, que “quanto mais, melhor”.

Ribeiro (2011) afirma que quando o quociente de Giro do Ativo for inferior a um, pode indicar em princípio, que a situação é desfavorável, o que poderá não corresponder à realidade se o quociente Margem Líquida for superior a um. Desse modo, embora as

vendas tenham sido baixas em relação ao capital investido, eles foram suficientes para cobrir todos os custos necessários à sua obtenção. Sendo assim o autor conclui que nem sempre que um volume de vendas for alto é sinônimo de lucratividade garantida e vice-versa. Há casos inclusive que a empresa reduz o volume de venda para auferir uma maior lucratividade, isso pode acontecer se a redução de vendas significar uma redução de gastos.

#### - Rentabilidade do Ativo

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}}$$

Esse indicador demonstra o quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 de investimento total na empresa. Podemos concluir dessa forma que quanto maior for o indicador, melhor é a condição econômica da empresa.

Para Matarazzo (2003) esse índice mostra o quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao ativo. É a medida do potencial de geração de lucro por parte da empresa. Ainda pelo mesmo autor, esse indicador mede a capacidade da empresa de gerar lucro líquido e poder capitalizar-se, além de ser uma medida do desempenho comparativo da empresa, ano a ano (MATARAZZO, 2003).

Ribeiro (2011) chama a atenção para outro aspecto. Ele afirma que ao trabalhar com Capitais de Terceiros, a empresa precisará remunerar esses capitais com a lucratividade apurada no desenvolvimento de suas atividades normais, sendo assim, se isso não for possível e a lucratividade obtida não for suficiente para remunerar esse capital de terceiros, será preciso buscar outras fontes geradoras de recursos, podendo aumentar o endividamento empresarial.

#### - Rentabilidade do Patrimônio Líquido

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio*}}$$

$$\text{*Patrimônio Líquido Médio} = \frac{\text{Patrimônio Líquido Inicial} + \text{Patrimônio Líquido Final}}{2}$$

A rentabilidade do Patrimônio Líquido é um indicador que demonstra o quanto a empresa obteve de lucro líquido para cada \$ 100 de Capital Próprio investido, sendo considerados melhor, maiores valores desse quociente.

Matarazzo (2003) afirma que a verificação pura e simples do Lucro Líquido de uma empresa, analisada separadamente, não é esclarecedora, sendo necessário comparar esse valor, ao montante de capital próprio investido. O papel desse indicador é mostrar a taxa de rendimento do capital próprio.

Ribeiro (2011) dá outra utilidade para esse quociente, na forma que, os proprietários ou acionistas da organização poderão comparar o ganho obtido com o Capital investido na empresa, com o ganho que poderiam obter ao investir esse Capital no mercado financeiro ou no mercado de Capitais. Para fazer isso é necessário confrontar a taxa de lucro obtida nesses mercados e comparar com a taxa de lucratividade obtida por esse indicador

## 2.4 Resumo dos Índices

A seguir será apresentado um quadro que resume os principais índices que devem ser utilizados na análise de balanço, podendo ser reduzido dependendo da profundidade desejada pela análise. No caso da empresa estudada o ANEXO 3 evidencia os índices relacionados à empresa estudada.

**Quadro 4: Tabela dos Principais Índices da Análise de Balanço.**

ÍNDICE	FÓRMULA	INTERPRETAÇÃO
<b>ESTRUTURA DE CAPITAL</b>		
Participação de Capitais de Terceiros (Endividamento)	$\frac{\text{Capitais de Terceiros} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto menor, melhor.
Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante} \times 100}{\text{Capitais de Terceiros}}$	Quanto menor, melhor.
Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Ativo não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto menor, melhor.
Imobilização dos Recursos Não Correntes	$\frac{\text{Ativo não Circulante} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível à Longo Prazo}}$	Quanto menor, melhor.
<b>LIQUIDEZ</b>		
Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável à Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível à Longo Prazo}}$	Quanto maior, melhor.
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto maior, melhor.
Liquidez Seca	$\frac{\text{Disponível} + \text{Títulos a Receber} + \text{Outros} + \text{Ativos de Rápida Conversibilidade}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto maior, melhor.
<b>RENTABILIDADE</b>		
Giro do Ativo	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo}}$	Quanto maior, melhor.
Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido} \times 100}{\text{Vendas Líquidas}}$	Quanto maior, melhor.
Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido} \times 100}{\text{Ativo}}$	Quanto maior, melhor.
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$	Quanto maior, melhor.

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2003)

### 3 MÉTODO DE PESQUISA

Tendo em vista os objetivos estabelecidos por esse trabalho, foi utilizada principalmente uma abordagem qualitativa, uma vez que para efetuar uma análise econômica financeira de uma organização, é indispensável o conhecimento da realidade destas empresas, trabalhando-se, portanto, com opiniões subjetivas na geração de informações objetivas. Strauss e Corbin, (1990) atribuem como característica da pesquisa qualitativa como sendo um tipo de pesquisa na qual não há uma busca de resultados provenientes de procedimentos estatísticos, procurando descrever e promover o entendimento de uma determinada realidade.

A opção de desenvolver uma metodologia qualitativa se deve ao fato que este procedimento metodológico abriga várias técnicas que procuram descrever e traduzir a questão principal, auxiliando e facilitando o entendimento do problema. O método qualitativo é mais direcionado à compreensão dos fatos do que à mensuração de fenômenos (YIN, 1994).

Ainda nesse contexto, Bartunek e Seo (2002) afirmam:

“O Método qualitativo é útil e necessário para identificar e explorar os significados dos fenômenos estudados e as interações que estabelecem, assim possibilitando estimular o desenvolvimento de novas compreensões sobre a variedade e a profundidade dos fenômenos sociais” (2002, p.32).

A análise qualitativa é apropriada a estudos de assuntos complexos, consentindo ao pesquisador a obtenção de informações mais detalhadas e um aprofundamento da questão a ser estudada, devido à riqueza dos detalhes obtidos.

Desse modo a condução do trabalho é feita a partir de um plano estabelecido, com variáveis definidas. Sendo assim, a pesquisa não busca enumerar ou medir os eventos estudados e não emprega instrumentos estatísticos para análise dos dados, mas ela parte de questões de interesses amplos, que se definem a medida que o estudo se desenvolve (GODOY, 1995).

Do ponto de vista de seus objetivos, esta pesquisa é definida como exploratória, pois visa proporcionar maior familiaridade com o problema com vistas a torná-lo explícito. Envolve levantamento bibliográfico; entrevistas com pessoas que tiveram

experiências práticas com o problema pesquisado e análise de exemplos que estimulem a compreensão (GIL, 1996).

Quanto aos meios, se utilizará uma abordagem documental de modo que se utilizará para a pesquisa de demonstrativos financeiros divulgados no diário oficial da união. Segundo Silva e Grigolo (2002) a pesquisa documental vale-se de materiais que ainda não receberam nenhuma análise mais aprofundada, desse modo, esse tipo de pesquisa visa selecionar, tratar e interpretar uma informação bruta buscando extrair sentido e introduzir algum valor para futuramente outros possam desfrutar desse material.

Entre os diversos tipos de pesquisa qualitativa, o método de estudo de caso foi considerado o mais adequado para este estudo, por envolver um estudo em profundidade da situação econômica e financeira da organização estudada.

O estudo de caso caracteriza-se por uma maior preocupação na compreensão dos fatos do que na sua quantificação e mensuração dos mesmos, investigando um problema atual, dentro da realidade em que ele ocorre (BRYMAN, 1989; YIN, 1994; LAZZARINI, 1997). Gil (1996) complementa afirmando que o estudo de caso consiste no estudo aprofundado e exaustivo de um ou mais objetos, permitindo o seu amplo e detalhado conhecimento.

O estudo de caso é um tipo de pesquisa cujo objeto incide na análise profunda de uma unidade, visando o detalhamento de um ambiente ou de uma situação em particular (GODOY, 1995).

André (2005) reconhece o desenvolvimento do estudo de caso em três fases; A exploratória que é o momento em que o pesquisador entra em contato com a situação investigada, confirmando ou não as questões iniciais estabelecidas, estabelecendo os contatos, localizando os sujeitos e definindo os procedimentos e instrumentos de coleta de dados; a fase de coleta de dados e delimitação do estudo verificando os pontos a serem abordados; e a fase de análise sistemática dos dados variando de acordo com a necessidade e criatividade surgida no desenvolver da pesquisa.

Dentre as principais limitações do método de pesquisa escolhido estão as dificuldades na generalização dos resultados e conseqüentemente das conclusões que serão obtidas. Desse modo, utilizando-se de estudos de caso, a generalização pode ocorrer em nível analítico ou teórico, pois o objetivo é auxiliar a elaboração e o

aprimoramento de teorias ou a descrição dos fatos (BONOMA, 1985). Gil (1996) atenta-se ao fato de que os resultados podem se tornar bastante equivocados quando a unidade escolhida para a investigação for anormal em relação às muitas de sua espécie.

Para que esses fatos sejam minimizados, é exigido do pesquisador um nível de capacitação mais elevado do que o requerido para outros tipos de delineamento.

A empresa objeto de estudo, será denominada aqui como “Grupo X”, por solicitação dos gestores que prefere não se identificar.

A empresa estudada produz energia e alimentos agroindustriais derivados da cana-de-açúcar. Os produtos comercializados pela empresa são:

- Etanol Anidro
- Etanol Hidratado
- Açúcar Cristal Branco
- Açúcar VVHP
- Energia Elétrica
- Levedura Seca

O grupo em questão é uma empresa de capital fechado, associada a um sistema integrado cooperativista. É caracterizada como empresa de grande porte, sendo responsável pela geração de mais de 3.600 empregos diretos, demonstrando grande importância no desenvolvimento do país e principalmente das regiões em que estão instaladas.

Atualmente o grupo possui a participação em quatro termoelétricas e três unidades produtivas que são reconhecidas pela grande eficiência relativa com premiações de “Eficiência Industrial” e como “Usina Modelo”, classificando-se entre as 11 melhores empresas canavieiras do País com excelente índice de produtividade e longevidade de seus canaviais.

Possui uma previsão para moagem de 6 milhões de toneladas e a expectativa de faturamento líquido na ordem de R\$ 725 milhões.

Em relação ao período estudado, a empresa possuía desde o início uma unidade principal de produção e a participação em uma termoelétrica. Em 2004 ela inicia a construção de mais uma unidade de produção, aqui denominada “unidade X”, mas apenas em 2007 inicia suas atividades.

Em 2012 a empresa decide expandir suas atividades, adquirindo mais três termoelétricas obtendo a participação de aproximadamente 80% da cogeração das mesmas.

Além desse investimento ela obtém também totalidade das ações de uma outra unidade produtiva, uma empresa que já estava em funcionamento porem endividada.

Para a realização do estudo foi utilizado os demonstrativos financeiros divulgados na página do diário oficial da união entre os períodos de 2002 até o último balanço divulgado referente à safra de 2013.

Além disso, foi realizada uma entrevista gravada com um analista da área financeira e contábil e com o supervisor financeiro da empresa, que disponibilizaram informações práticas a respeito das tomadas de decisão e das mudanças de políticas empresariais observadas através dos balanços patrimoniais e da análise dos indicadores econômicos e financeiros, além de informações compartilhadas pelo supervisor financeiro da empresa.

Para efeito de esclarecimentos o roteiro das entrevistas estão expostos no ANEXO 4 e ANEXO 5.

## **4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DE RESULTADOS**

Em relação aos principais índices vale ressaltar que embora autores e analistas de balanços tenham alguns pontos em comum quanto os principais índices que se valem, existem algumas diferenças em suas análises.

Matarazzo (2003) afirma que cada autor apresenta um conjunto de índices que de alguma forma difere dos demais, porém afirma que certos índices como Participação de Capitais de Terceiros, Liquidez Corrente e Rentabilidade do Patrimônio Líquido são usados por praticamente todos os analistas, assim como Composição do Endividamento, Liquidez Seca, Rentabilidade do Ativo, Margem Líquida de Lucro, nem sempre fazem parte dos modelos de análise, sendo interessante apenas em determinadas análises, em determinados usuários.

A seguir, serão apresentados os principais resultados e discussões relacionadas a este trabalho.

### **4.1 Indicadores de Estrutura de Capital**

Os indicadores de Estrutura de Capital tem a função de evidenciar o grau de endividamento da organização, para isso serão utilizados os indicadores Participação de Capital de Terceiros, Composição de endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido e Imobilização dos Recursos Não Correntes.

#### **4.1.1 Participação de Capital de Terceiros**

O Indicador Participação de Capitais de Terceiros procura evidenciar o quanto a empresa investe de Capital de Terceiros para cada 100 unidades de capital próprio investido.



**Gráfico 1: Participação de capital de terceiros**

Fonte: Desenvolvido pelo autor.

Desse modo, podemos observar que ao longo dos 12 anos avaliados ocorreram grandes mudanças no endividamento da empresa e um aumento significativo da participação do capital de terceiros no desenvolvimento das atividades da empresa.

Inicialmente de 2002 até 2005 o índice permaneceu constante, não apresentando grandes alterações até 2006 onde houve uma pequena queda na participação de capital de terceiros seguido de um intenso aumento de 30,5% a 294,7% em 2009.

Entre 2009 e 2010 houve uma boa queda atingindo 134,8% e posteriormente a participação de terceiros aumentou progressivamente até atingir 214% em 2013.

Em 2006 um grande aumento no Patrimônio líquido da empresa fez com que o indicador diminuísse para sua margem mais baixa, em 30,5%, principalmente por conta de um aumento no Capital Social investido na empresa e considerável lucros acumulados reinvestidos.

Podemos notar uma grande alteração na composição do capital investido na empresa, principalmente em 2006, o analista entrevistado da empresa explica que esse resultado foi em decorrência da construção da nova unidade, “a unidade X” que apesar de ter sua construção iniciada em 2004 se estendeu até 2007, quando começou sua operação.

A “Unidade X” foi construída pela própria empresa, foi construída uma usina de grande porte com o objetivo de expandir suas atividades e ampliar sua capacidade de

moagem, sendo assim, a construção de uma nova unidade desse porte exigiu grandes investimentos e conseqüentemente uma grande necessidade de obtenção de recursos. Sua construção foi iniciada em 2004 e apenas em 2007 teve suas operações iniciadas, momento em que a participação de terceiros na organização teve sua maior variação, seguindo até 2009.

Mesmo com a construção da nova unidade, outros fatores contribuíram para o agravamento da situação e um maior endividamento da empresa. Em 2007 foi considerado um péssimo cenário para o setor, principalmente pela grande queda do preço do álcool e do açúcar e as variações cambiais sofridas no mercado, juntamente com a desvalorização do real frente ao dólar, conseqüentemente causando uma redução nas exportações (OLIVEIRA et. al.,2012).

Essa situação atinge todo o setor e no caso da empresa estudada não foi diferente, ao ser questionado da influencia da queda de preços em 2007 e da influencia das políticas do estado sobre a questão do endividamento da empresa o entrevistado afirma que trabalha com o setor desde 1997 e acentua a grande volatilidade dos preços, assim como a frequência em que as variações ocorrem no setor.

Ele concorda que as políticas do governo foram capazes de afetar bastante a empresa, influenciando muito, principalmente a questão da política do álcool em que aumenta o percentual de álcool dentro do combustível.

Cita durante sua fala o controle dos programas do biocombustível e o impacto que fatores externos exercem. Ele exemplifica esses fatores falando da maior produção no mercado de carros flex e principalmente o percentual de álcool que vai para a composição da gasolina.

Em relação à dificuldade na obtenção de recursos ele destaca que o modo que o governo está tratando o mercado de açúcar e álcool influencia nas negociações da empresa com o mercado financeiro, desse modo, quando o governo está tratando o mercado com uma proteção maior as renegociações são mais tranquilas e as taxas são menores. Do mesmo modo quando os bancos veem que não a suporte do governo para o setor a negociação é mais difícil, mas ele acentua que a empresa sempre teve boas relações com o mercado financeiro e que não tem maiores problemas na obtenção de recurso e principalmente nas renegociações das dívidas.

O ano de 2010, particularmente para a empresa estudada, foi um bom ano, teve seu maior resultado dentre todos os períodos analisados, auferindo grandes lucros. Essa

grande queda em 2010 pode ser explicada por um grande aumento no patrimônio líquido, com a capitalização de parte dos lucros gerados, adicionando à conta Reserva de “Lucros/Lucros Acumulados” um montante de quase 200 milhões, o que causou uma diminuição do indicador para 134,8%.

Até 2011 a empresa possuía participação em apenas 1 termoeletrica e a partir de 2012 ela adquiriu a totalidade das ações de outra unidade produtiva, a “unidade Y”.

O analista concorda que a “Unidade Y” teve impactos bem menores nos indicadores em relação aos da “Unidade X”.

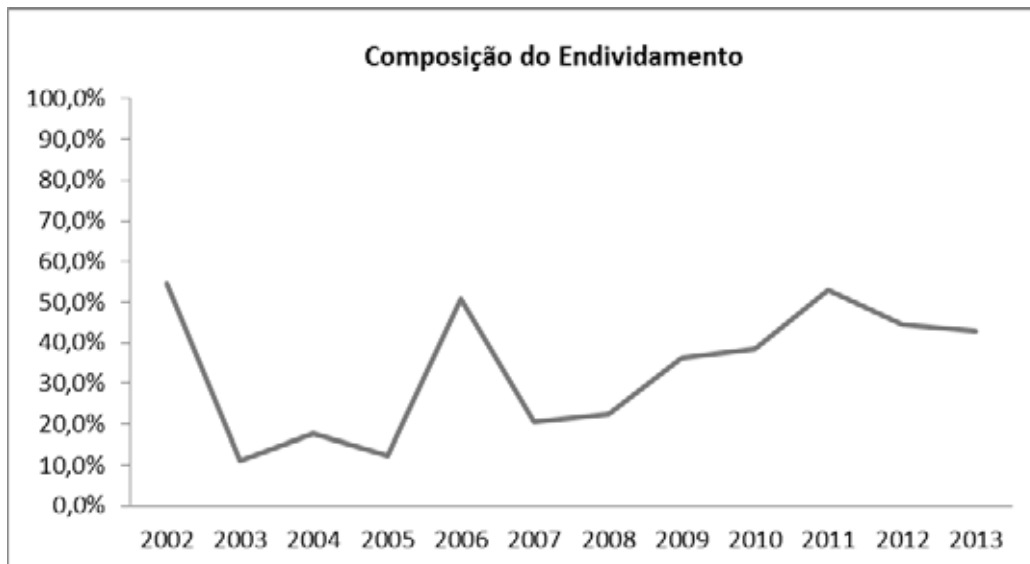
A unidade X, por ser construída do zero, apresentou um maior impacto no endividamento da empresa, igualmente em 2011 quando teve a aquisição da “unidade Y”, porém essa unidade já estava em operação, desse modo, apesar das dívidas que já possuía e da necessidade da renovação dos canais daquela área não apresentou o mesmo impacto que a unidade X.

No mesmo período da aquisição da “unidade Y” a organização também adquiriu mais 3 termoeletricas obtendo a participação total de aproximadamente 80% da cogeração das termoeletricas.

Esse foi outro fator que fez com que, apesar da unidade Y já estar endividada, o indicador não sofresse grandes alterações nos anos seguintes.

#### 4.1.2 Composição do Endividamento

O Indicador Composição do Endividamento segundo a explicação de Matarazzo (2003) auxilia na identificação da quantidade percentual de obrigações de curto prazo em relação às de longo prazo, desse modo quanto maior for esse indicador, maiores poderão ser as dificuldades da organização para honrar suas dívidas. Considerando a dificuldade de se gerar recursos no curto prazo, é favorável as empresas que esse indicador permaneça baixo.



**Gráfico 2: Composição do Endividamento**

Fonte: Desenvolvido pelo autor.

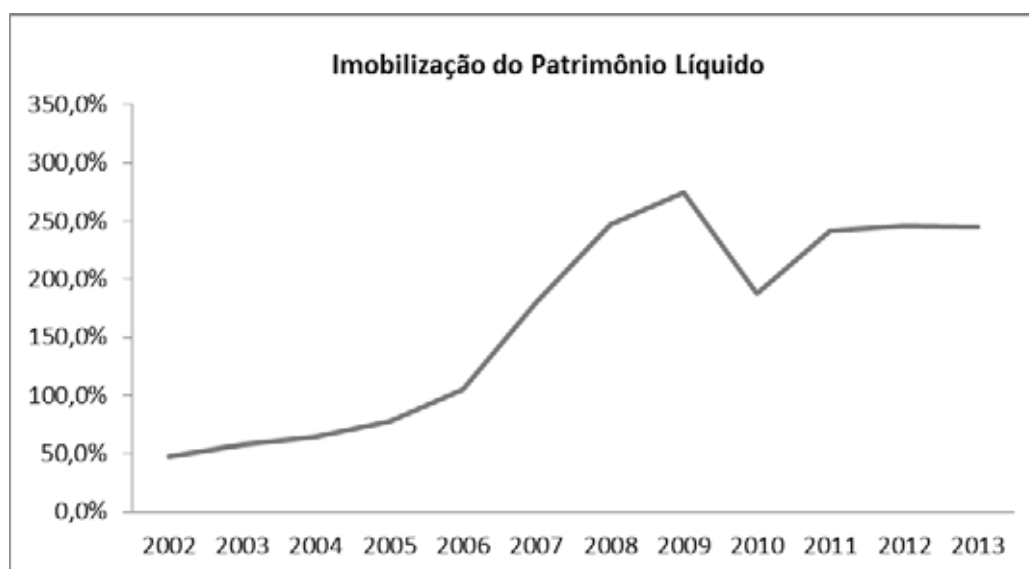
Com base no período analisado, pode-se afirmar que a empresa tem uma predominância de obrigações de longo prazo em relação às de curto prazo. De modo geral mais da metade das dívidas contraídas pela empresa serão pagas apenas no longo prazo, sendo que, essa diferença diminui progressivamente desde 2008. Pode-se observar que nos períodos de 2002, 2006 e 2011 as obrigações de curto prazo foram ligeiramente maiores em relação às de Longo prazo.

Vemos claramente que em 2006 a construção da “unidade X” elevou bastante o endividamento de curto prazo no período, após essa condição foi necessário a renegociação de grande parte das dívidas buscando estende-las ao Longo Prazo.

De 2009 à 2013 nota-se um grande aumento do Passivo circulante ao que se refere à conta “Empréstimos/Financiamentos Bancários” que resultou em um agravante ao indicador. Esse grande aumento, segundo o entrevistado, pode ser resultado de dois fatores: Dívidas contraídas anteriormente, consideradas de longo prazo que viraram dívidas de curto prazo e também pelo fato de ter adquirido a “unidade Y” que certamente exigiu investimentos pela necessidade da renovação de uma grande quantidade de canaviais e pelo fato da unidade adquirida já estar endividada anteriormente.

### 4.1.3 Imobilização do Patrimônio Líquido

Em relação ao indicador de Imobilização do Patrimônio Líquido, que indica o quanto a empresa investe no Ativo permanente para cada 100 reais de Patrimônio Líquido, pode-se afirmar que o indicador teve um crescimento progressivo ao longo dos anos atingindo seu auge em 2009 com 275% e finalizando 2013 com 245%, conforme demonstra o gráfico 3.



**Gráfico 3: Imobilização do Patrimônio Líquido**

Fonte: Desenvolvido pelo Autor.

Desse modo, a partir de 2006 a empresa começou a investir mais em Ativo Permanente do que ela possuía de Patrimônio Líquido.

A partir desse gráfico nota-se que a partir de 2005 ocorre um maior aumento do indicador, agravando consideravelmente nos anos seguintes atingindo seu ápice em 2009. Novamente a influencia da expansão do grupo foi destacado pelo analista que atribuiu esse grande aumento à unidade X e posteriormente a partir de 2011 ele conferiu a permanência do índice em altos níveis para o forte trabalho realizado na unidade Y na renovação e reforma quase completa dos canais, além de grande parte dos ativos do parque industrial que necessitava de investimentos.

A partir de 2006 o indicador demonstra que o que é investido no ativo permanente supera em grande quantidade o que a empresa tem disponível no Patrimônio

líquido. Matarazzo (2003) assume que o ideal em termos financeiros é a empresa dispor de Patrimônio Líquido suficiente para cobrir o Ativo Permanente e ainda sobrar uma parcela suficiente para financiar o Ativo Circulante.

Para analisar melhor a situação se faz necessário a comparação do mesmo com o próximo indicador que considera além dos recursos próprios investidos no Ativo permanente, os recursos de terceiros que serão pagos apenas no Longo Prazo.

#### 4.1.3 Imobilização dos Recursos Não Correntes

O indicador a seguir, Imobilização dos Recursos Não Correntes, demonstra o percentual de recursos não correntes que a empresa aplicou no Ativo Permanente, seja do seu próprio Patrimônio Líquido, seja de obrigações exigíveis em Longo Prazo.



**Gráfico 4: Imobilização dos Recursos Não Correntes**

Fonte: Desenvolvido pelo Autor.

De 2002 até 2005 o indicador se manteve praticamente constante. A partir de 2006 um constante aumento pode ser observado, obtendo valores muito altos principalmente a partir de 2009.

A partir de 2009 são auferidos valores acima de 100%, isso significa aquilo que é investido no Ativo permanente da empresa é maior que os recursos próprios e os recursos exigidos em longo prazo, sendo possível assumir que recursos de curto prazo são utilizados para financiar o ativo permanente.

Para o analista a expansão pode ter sido maior que a capacidade de geração de recursos próprios da empresa, desse modo o lucro da empresa não está suportando sua expansão, sendo utilizado para isso em grande parte de recursos de terceiros, o que fica evidente na comparação dos indicadores Imobilização dos recursos não correntes com a imobilização do Patrimônio Líquido.

Para Matarazzo (2003) esse índice não deve ser superior à 100%, pois, mesmo que a empresa não tenha uma necessidade considerável em Ativos Circulantes, deve sempre existir um pequeno excesso de Recursos não Correntes, em relação as imobilizações, destinado ao Ativo Circulante.

Deve ser considerado também o setor em que a empresa estudada está inserida, o entrevistado concorda que o investimento em ativo permanente tem muita influencia no resultado de empresas desse setor.

Para ele as usinas tem a característica de investir na expansão e no caso da expansão feita pelo grupo foram envolvidos diversos gastos principalmente na renovação do parque industrial, a manutenção de entressafra, a aquisição de imobilizados, gastos com a parte da lavoura, aquisição de novas máquinas e com melhor desempenho além das questões referentes à transição como a mão de obra. A mão de obra era bastante utilizada pela empresa para realizar o corte manual da cana-de-açúcar e novas leis foram implementadas exigindo a colheita mecanizada. No caso da empresa 100% da colheita atualmente é mecanizada, só são utilizadas colheitas manuais em algumas exceções em que as máquinas não conseguem operar, oque também exigiu da empresa certos investimentos nesse sentido.

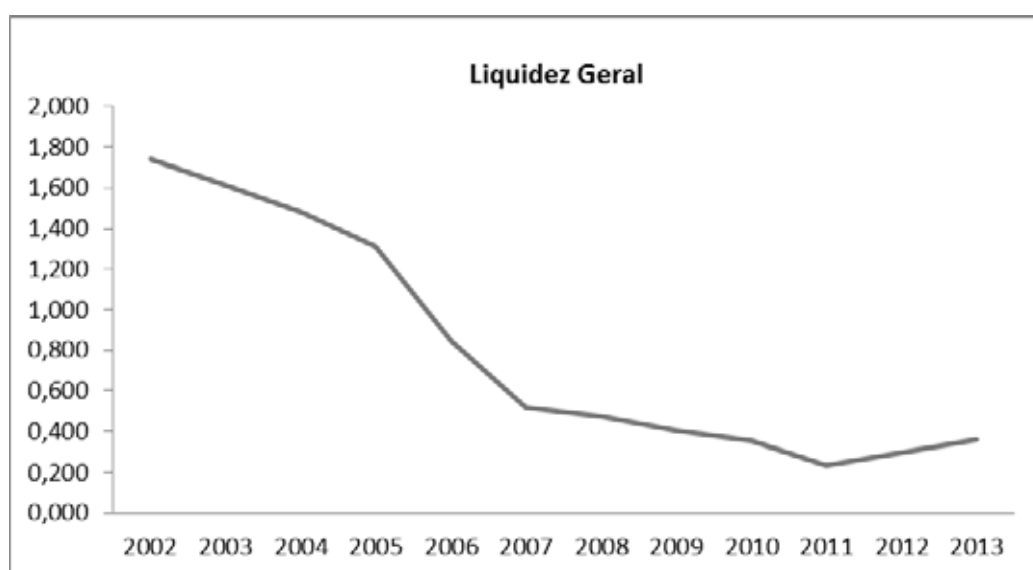
Segundo o entrevistado o endividamento da empresa segue uma linha saudável pois está sendo obtido sempre no sentido de obter melhorias, adquirindo unidades, construindo unidades e adquirindo termoelétricas, desse modo ele justifica que não é resultado de uma má administração dos recursos.

#### 4.2 Indicadores de Liquidez

Os indicadores de Liquidez são responsáveis por mostrar a base da situação financeira evidenciando a capacidade de pagamento da organização. Para isso serão utilizados os indicadores Liquidez Geral, Liquidez Corrente e Liquidez Seca demonstrados a seguir.

#### 4.2.1 Liquidez Geral

O índice Liquidez Geral mostra a capacidade da empresa de honrar com suas dívidas sem se utilizar do Ativo Permanente para isso, ou seja, ele compara o quanto a empresa possui no Ativo Circulante e no Realizável à Longo Prazo para cada R\$ 1 de dívida total.



**Gráfico 5: Liquidez Geral**

Fonte: Desenvolvido pelo Autor.

Vemos que a dinâmica desse gráfico é muito similar à de outros já apresentados desse modo ocorreu uma grande perda de liquidez com a construção da “unidade X”, sendo necessário para o entrevistado sanar o gasto dos investimentos e melhorar o resultado do grupo.

De 2002 até 2005 a empresa apresentava uma boa capacidade de honrar suas dívidas, apresentando indicadores abaixo de 1 a partir de 2006. A partir dessa informação poderia significar que após esse período a organização esteve financiando, pelo menos em parte, as aplicações no permanente com recursos de terceiros, situação evidenciada também pelos indicadores de Estrutura de Capital apresentados anteriormente.

Mas de acordo com o próprio analista essa informação não se concretiza, de acordo com ele, a empresa não tem grandes problemas com pagamentos e sempre honram suas dívidas.

O analista explica que a renegociação é algo que está sendo frequentemente utilizada para auxiliar na situação financeira da empresa diminuindo taxas e estendendo o prazo de pagamento das dívidas.

Mesmo com as renegociações, os baixos valores do indicador demonstram uma clara dificuldade de honrar com as dívidas, porém, essa situação confirmada pelo analista, pode ser explicada na relação que a empresa possui com a cooperativa que está inserida.

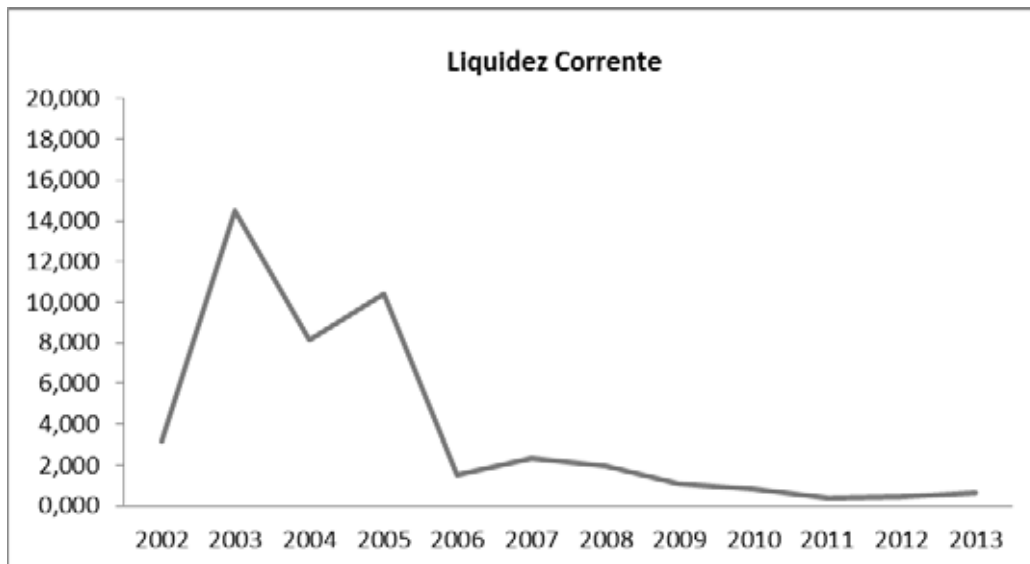
A cooperativa apresenta alguns benefícios que auxiliam da situação da liquidez da organização captando recursos no sistema bancário e repassando às cooperadas com taxas mais interessante que as aplicadas em uma relação direta com os bancos.

A obtenção desses recursos na cooperativa vai muito da relação que a cooperada tem com a cooperativa. Por ser uma das maiores cooperadas do grupo e sempre ter boas relações com a cooperativa a empresa tem certa facilidade nas negociações em vários aspectos e assume conseguir esses recursos com uma certa facilidade em relação as demais fontes de recursos.

Para entender melhor a questão da liquidez da empresa e outros fatores que auxiliam na capacidade de pagamento da empresa se faz necessária a discussão de outros indicadores, como o da liquidez corrente, que demonstrará melhor a relação do grupo com a cooperativa.

#### 4.2.2 Liquidez Corrente

O Índice Liquidez Corrente mostra o quanto a empresa possui no ativo circulante para cada 1 real de passivo circulante, ou seja, a capacidade de pagar suas dívidas no curto prazo.



**Gráfico 6: Liquidez Corrente**

Fonte:Desenvolvido pelo Autor.

É visto de forma favorável que esse índice seja maior que 1, desse modo a empresa mostra uma boa fluidez de suas dívidas, porem valores que sejam muito acima de 1 como nos períodos de 2003, 2004 e 2005 podem demonstrar uma ociosidade de recursos que poderiam ser melhor aplicados.

Em relação ao período de 2002 a 2005 existe certa facilidade, pois os investimentos eram feitos apenas na unidade principal, com a manutenção de entressafra e algumas pequenas manutenções agrícolas, além da facilidade na gestão por se tratar de apenas uma unidade.

O analista destaca nesse período o otimismo do setor nesses anos, políticas favoráveis (carros-flex, incentivos, etc.), várias empresas lucrando muito, e por isso grandes investimentos foram feitos provocando certa dificuldade nesses anos seguintes de recuperar esses investimentos.

De 2010 até o último período analisado a empresa apresentava índices um pouco preocupantes, abaixo de 1, ou seja, a empresa demonstra uma possível dificuldade de pagar suas dividas de curto prazo e para financiar o capital circulante na empresa.

Com o auxilio de alguns dados enviados pelo Supervisor financeiro da empresa podemos entender melhor a relação da empresa com a cooperativa e a capacidade de honrar suas dividas de curto prazo apesar dos baixos valores na análise da liquidez corrente da empresa.

Vejam os dados recebidos, referentes apenas aos períodos de 2012 e 2013:

**Tabela 1: Análise da Liquidez Corrente períodos 2012 e 2013**

<b>Liquidez Corrente</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Fórmula		
Ativo Circulante / Passivo Circulante	0,61	0,46
<hr/>		
<b>Reclassificando Entressafra</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Fórmula		
AC + Despesas Entressafra / PC	0,84	0,78
<hr/>		
<b>Reclassificando Entressafra + Tratos Culturais</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Fórmula		
AC + Despesas Entressafra + Amortização de Tratos Culturais / PC	0,95	0,91
<hr/>		
<b>Excluindo a Cooperativa</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Fórmula		
AC + Despesas Entressafra + Amortização de Tratos Culturais + Empréstimos Cooperativa / PC	1,32	1,27

Fonte: Desenvolvido pelo autor segundo dados disponibilizados pela empresa.

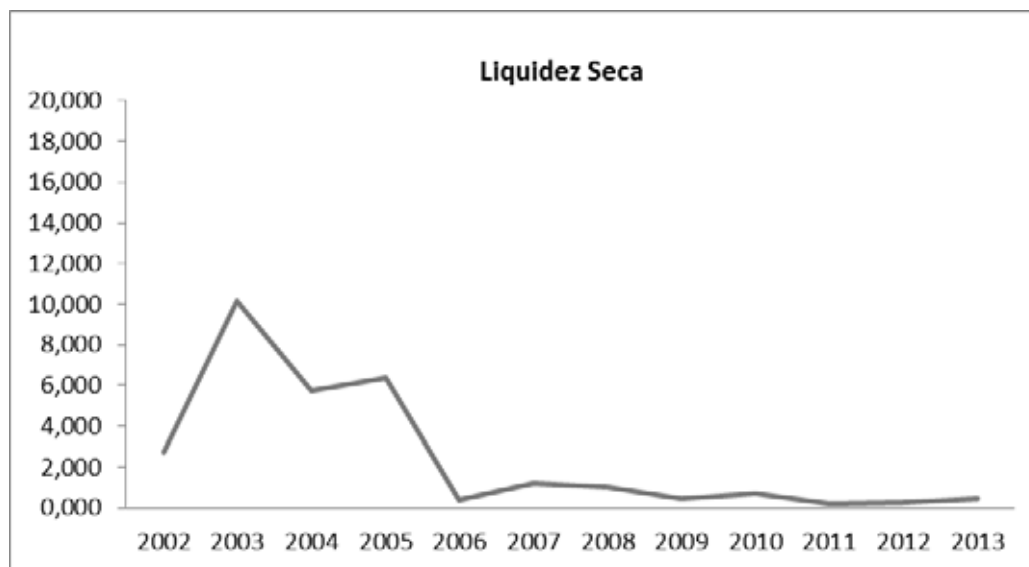
Dessa forma podemos observar que o supervisor financeiro não considera as despesas da entressafra e a amortização dos tratos culturais na análise da Liquidez corrente da empresa. Outro aspecto muito importante nessa análise são os empréstimos feitos à cooperativa, que representa um montante de quase 200 milhões que são facilmente obtidos pela empresa sob qualquer necessidade.

Se formos considerar também essa grande quantidade que está disponível para a empresa na cooperativa, vemos que sua liquidez corrente é de 1,27 em 2012 e 1,32 em 2013, representando uma boa capacidade de pagar as dívidas de curto prazo.

Analisando a relação da empresa com a cooperativa e a forma como é gerido os recursos internos da empresa, pode concluir que realmente a empresa não apresenta dificuldades em honrar suas dívidas de curto prazo, assim como o analista entrevistado menciona anteriormente.

### 4.2.3 Liquidez Seca

A liquidez seca pode ser analisada de forma semelhante à Liquidez Corrente, porem nesse indicador é excluído a conta “Estoques” por ser o ativo circulante com menor liquidez.



**Gráfico 7: Liquidez Seca**

Fonte: Desenvolvido pelo Autor.

A formação Gráfica desse indicador é semelhante ao gráfico da Liquidez Corrente, porem é um pouco menor e com uma situação mais preocupante em 2006 e posteriormente a partir de 2011 pela alta quantidade de estoques no período em relação ao ativo circulante.

Tendo em vista a diferença entre os indicadores de Liquidez corrente e Liquidez seca foi destacada a questão dos estoques, que na visão do analista entrevistado, não se trata de estoques excessivos. No caso da empresa estudada, toda a produção do grupo é transferida para a cooperativa que faz uma nota fiscal de transferência do produto e assim vende e remunera as cooperadas criando uma “conta à receber” com a cooperativa, desse modo, apesar de não ser um real estoque da empresa ela está configurada no balanço da empresa

Ele esclarece que não existem estoques excessivos, de modo que, apenas pequenas quantidades dos produtos são estocadas, algumas peças de reposição e insumos para o funcionamento das atividades da empresa.

### 4.3 Indicadores de Rentabilidade

Os indicadores de Rentabilidade auxiliam na demonstração da rentabilidade do capital investido, desse modo, evidenciam o grau de eficiência econômica da organização. Para isso são utilizados os indicadores de Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo e Rentabilidade do Patrimônio Líquido.

#### 4.3.1 Giro do Ativo

O Giro do ativo é um índice que relaciona o quanto a empresa consegue obter de vendas para cada 1 real de investimento na organização, desse modo, quanto maior for esse índice, melhor é para a empresa porem diversos fatores devem ser considerados.



**Gráfico 8: Giro do Ativo**

Fonte:Desenvolvido pelo Autor.

No período analisado podemos observar que em nenhum dos anos se obteve um índice maior que 100%, sendo os períodos mais críticos os anos de 2007, 2011, 2012 e 2013.

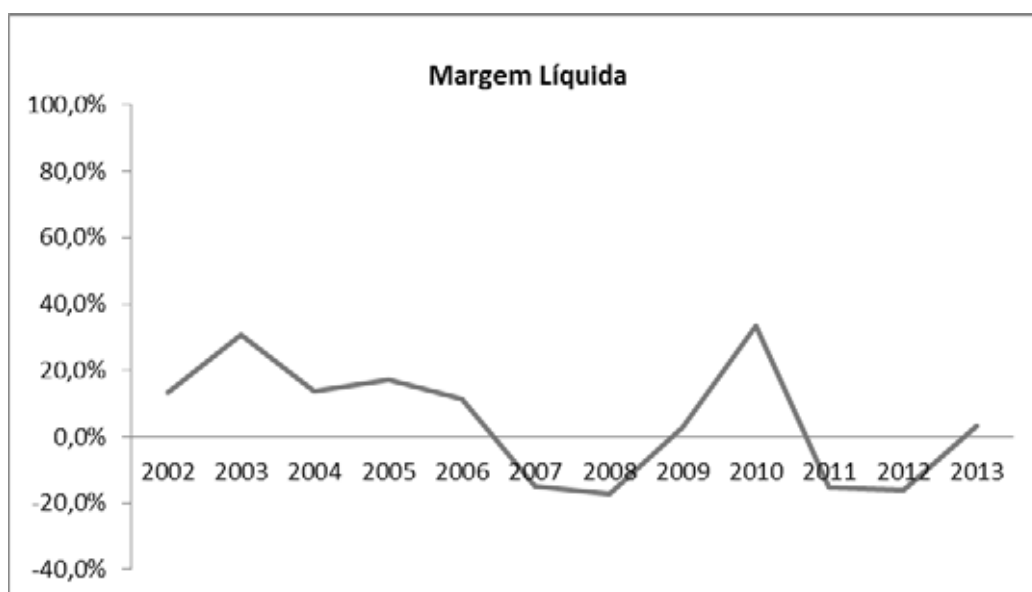
De acordo com Ribeiro (2011) quando o quociente de Giro do Ativo for inferior a um, pode indicar em principio, que a situação é desfavorável, ou seja, o Volume de vendas é inferior aos investimentos na empresa o que poderá não corresponder à realidade se o quociente Margem Líquida for superior a um.

Porem para concluir qualquer observação é necessário relacionar o Giro do Ativo com a Margem líquida.

Se apesar desse indicador a margem líquida for positiva, significa que, embora as vendas tenham sido baixas em relação ao capital investido, eles foram suficientes para cobrir todos os custos necessários à sua obtenção.

#### 4.3.2 Margem Líquida

A Margem Líquida indica o lucro que a organização obteve para cada \$ 100 itens vendidos.



**Gráfico 9: Margem Líquida**

Fonte: Desenvolvido pelo Autor.

Desse modo podemos observar que mesmo com o volume de vendas da empresa sendo menor que o investimento realizado a empresa conseguiu ter uma margem líquida positiva até o ano de 2006 e isoladamente no ano de 2010.

Nos anos de 2009 e 2013 a margem obtida foi muito próxima a 0%, desse modo, a empresa conseguiu bancar todas as atividades do período, porém não tiveram resultados tão benéficos nem tampouco auferiram grandes lucros aos seus acionistas.

Nos períodos de 2007, 2008, 2011 e 2012 a empresa teve uma margem líquida negativa, ou seja, o faturamento obtido pela empresa nesses anos não foram suficientes para cobrir todos os custos necessários à sua obtenção.

Vemos que em 2006 as vendas líquidas foram bem maiores que em 2007, porém é fato conhecido que a produção da empresa foi crescente em todos os anos, então vemos

que a queda dos preços e as demandas de mercado realmente influenciaram no resultado.

Nesse segmento de atuação, quem determina o preço é o mercado e isso afeta diversos aspectos na gestão da empresa. O analista afirma que logicamente o fator que deve ser dado mais atenção é o custo de produção, devendo sempre buscar a maneira mais eficiente em todas as etapas da cadeia produtiva.

Outro aspecto que é influente no resultado da empresa é a quantidade produzida de cada produto. Como o mercado é quem determina o preço dos produtos, há épocas que é mais interessante incentivar a produção de álcool que açúcar, e vice-versa.

Novamente a cooperativa tenta auxiliar na rentabilidade da organização e uma das formas que foi citada é em relação ao “mix de produção”, isto é, a porcentagem do total de beneficiamento da cana-de-açúcar que será destinada à produção de álcool e a quantidade que será destinada à produção de açúcar. Para isso a cooperativa realiza o planejamento da produção procurando estabelecer qual a melhor relação à ser produzida pelos cooperados, para isso são considerados a capacidade de produção de cada usina e a qualidade dos produtos oferecidas por cada cooperada, sendo essa relação negociada por ambas as partes.

Outra forma que a cooperativa auxilia, é em relação às oscilações dos preços realizando contratos pré-fixados, onde já se determina os preços que serão exercidos e utilizando-se de contratos de longo prazo, assegurando a cooperada no sentido de não sofrer grandes impactos com as oscilações de preços do mercado.

Mais uma forma de influenciar o resultado da empresa está na diferenciação do produto, oferecendo ao mercado produtos com qualidade superior. A empresa estudada vem trabalhando de diversas formas nesse sentido, possui diversos profissionais voltados para a área de qualidade, além de possuir a certificação de qualidade ISO 9001.

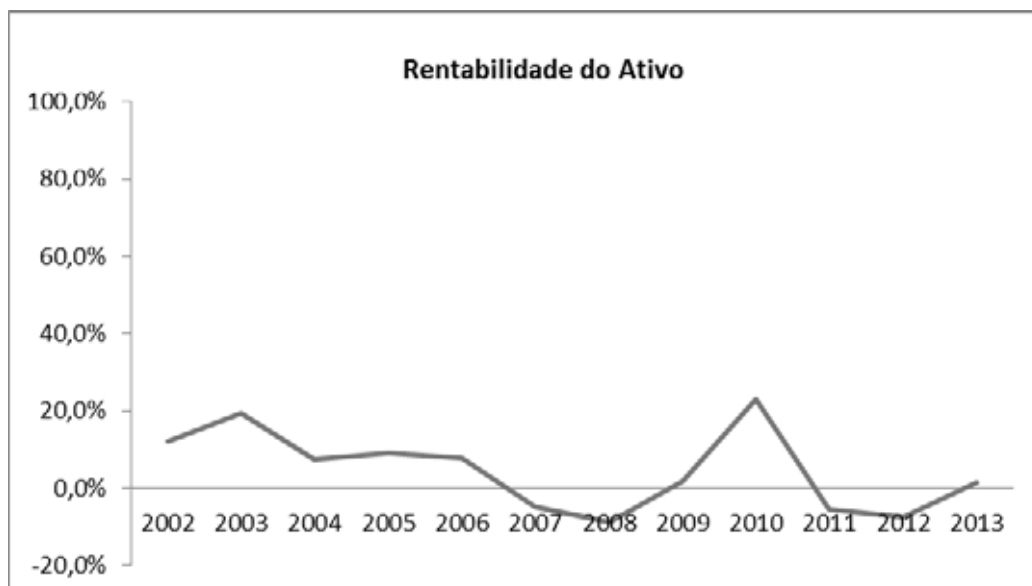
A remuneração oferecida pela cooperativa leva em conta uma margem da qualidade na qual as empresas cooperadas que contribuírem com um açúcar de qualidade superior obtém uma maior margem de remuneração pelo produto.

Apesar de a cooperativa ser responsável pela comercialização as empresas de outros ramos que compram o açúcar vão até as cooperadas para fazer a auditoria do produto, analisando desde o local em que está sendo produzido a cana até o recebimento da mercadoria final ao cliente.

Por fim o período de 2013 demonstra uma boa recuperação em relação aos períodos anteriores de 2011 e 2012, pois, além de demonstrar uma singela melhora nas suas vendas e no indicador do giro do ativo, ela apresenta uma margem líquida que apesar de muito próxima a zero, ela ainda é positiva, sendo o suficiente para cobrir todos os custos para sua obtenção.

#### 4.3.3 Rentabilidade do Ativo

O Indicador Rentabilidade do Ativo é um demonstrativo do potencial de geração de lucro por parte da empresa. Ele relaciona a obtenção de lucro da empresa em relação ao investimento total nos ativos da empresa.



**Gráfico 10: Rentabilidade do Ativo**

Fonte:Desenvolvido pelo Autor.

No período analisado novamente observa-se que até 2006 a rentabilidade era relativamente baixa, porém positiva. Em 2007 ocorre um grande declínio agravado em 2008. Em 2009 a rentabilidade se torna praticamente neutra, melhorando surpreendentemente em 2010 e retornando ao negativo em 2011 e 2012. Em 2013 ocorre uma melhora no indicador, mas continua muito próximo ao zero.

Ribeiro (2011) afirma que ao trabalhar com Capitais de Terceiros, a empresa precisará remunerar esses capitais com a lucratividade apurada no desenvolvimento de suas atividades normais, sendo assim, se isso não for possível e a lucratividade obtida

não for suficiente para remunerar esse, será preciso buscar outras fontes geradoras de recursos, podendo aumentar o endividamento empresarial.

Vemos desse modo, que a partir de 2007 esse grande declínio no indicador, vem acompanhado de um grande aumento na participação de capitais de terceiros, provavelmente é influencia da construção da nova unidade. Acompanhado também de um péssimo cenário na economia, esse indicador sofre uma nova queda em 2008.

Oliveira (2012) afirma que em 2008 a súbita crise financeira prejudicou muito os setores da economia mundial, reduzindo muito o desempenho de várias empresas que não estavam preparadas para essa mudança brusca no mercado.

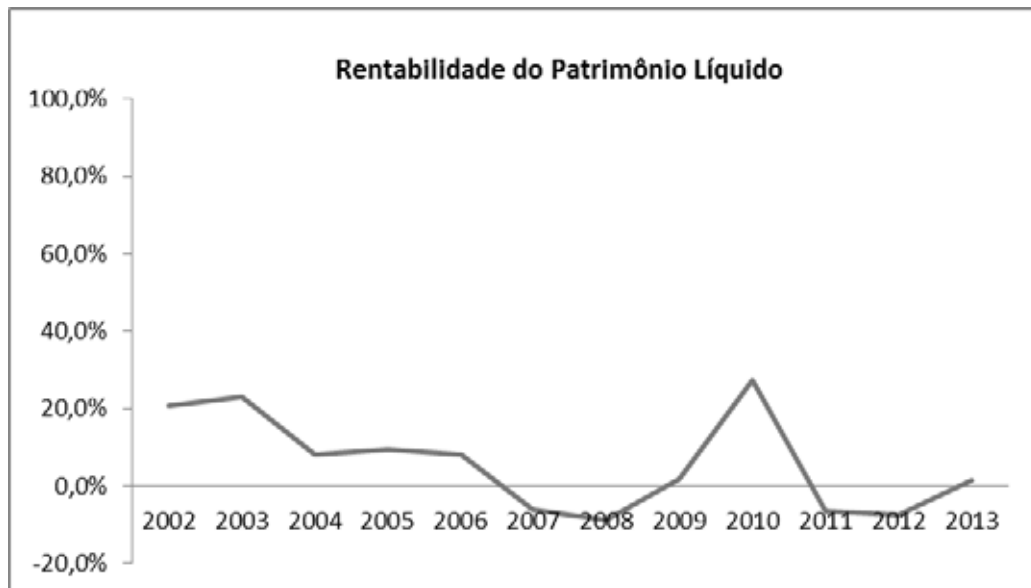
Em 2010 a empresa obteve o melhor resultado de todos os períodos analisados, obtendo um giro do ativo de 69% e uma margem líquida relativamente grande, auferindo grandes lucros no período.

Em 2011 apesar do aumento de produção suas vendas líquidas foram menores que a do período anterior e auferiu altos custos resultando baixos valores para esse indicador, resultado similar em 2012 que apesar de obter um alto valor nas vendas líquidas foi igualmente prejudicado pelos altos custos do período.

Para finalizar o último período analisado obteve o maior volume de vendas dentre todos os períodos, mas os altos custos, principalmente em relação as despesas financeiras fez com que o indicador resultasse 1,6%.

#### 4.3.3 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

O indicador Rentabilidade do Patrimônio Líquido é muito próximo aos indicadores de Rentabilidade vistos anteriormente, porém ele se utiliza de uma perspectiva do patrimônio líquido investido, sendo utilizado como uma evidencia da taxa de rendimento do capital próprio.



**Gráfico 11: Rentabilidade do Patrimônio Líquido**

Fonte: Desenvolvido pelo autor.

Devido aos mesmos fatores de influencia que os demais indicadores de rentabilidade, a rentabilidade do patrimônio líquido tem uma estrutura visual similar aos outros indicadores.

Em comparação com a rentabilidade do ativo, a rentabilidade do Patrimônio Líquido sofre maiores alterações, sendo maior nos resultados favoráveis e consequentemente mais agravante em momentos de resultados desfavoráveis.

Matarazzo (2003) assume que a partir desse indicador é possível auferir a taxa de rendimento do capital próprio, e desse modo, como Ribeiro (2011) sugere, é possível comparar o ganho obtido com o capital investido na empresa e comparar com o ganho que poderiam obter ao investir esse Capital no mercado financeiro ou no mercado de Capitais. Para isso deve-se confrontar a taxa de lucro obtido nos mercados financeiros com a taxa de lucratividade obtida a partir desse indicador.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir da análise dos indicadores, pode-se observar vários aspectos da empresa estudada e verificar claramente os resultados da expansão do grupo.

Os períodos iniciais são relativos ao grupo quando possuíam apenas a unidade principal e a participação em uma termoelétrica. Além da maior facilidade na gestão de apenas uma unidade e da maior eficiência que a mesma já demonstrava resultado do grande tempo de operação dessa unidade, a empresa contou com um período muito bom para as usinas com as políticas de incentivo ao setor.

Apesar da construção da “unidade X” ter se iniciado em 2004 os maiores efeitos apareceram em 2006 e 2007 (período de início das atividades da nova unidade), com uma queda acentuada na liquidez e na rentabilidade da organização, mas não apresenta deficiências no pagamento de contas, honrando suas dívidas de curto e longo prazo. Do mesmo modo foi o período em que os indicadores de estrutura de capital demonstravam uma preocupação com o endividamento da empresa e no aumento da participação de capitais de terceiros.

Apesar da expansão do grupo e da maior capacidade produtiva que apresentava, a empresa sofreu influências do mercado que já não vinha dando o mesmo suporte dos períodos iniciais, a queda nos preços e principalmente os altos custos do negócio.

O período de 2010 foi o melhor dentre todos os períodos no que se refere à rentabilidade do capital investido, principalmente pelas altas vendas obtidas e pelo baixo custo auferido no período. A capitalização de significativa parte dos lucros acumulados da empresa fez com que indicadores de estrutura de capital melhorassem significativamente no período.

Em 2012 a empresa adquire mais uma unidade produtiva e a participação em mais três termoelétricas. Vemos claramente que os impactos dessa unidade foram bem menos agressivos que na construção da primeira unidade, principalmente por se tratar de uma unidade que já estava em funcionamento antes de aderir ao grupo.

Os resultados atuais de 2013 mostram uma singela melhora em quase todos os indicadores e apresenta um bom potencial de crescimento já que agora possui uma capacidade produtiva muito maior que antes e vem praticando políticas importantes para auxiliar no resultado positivo da organização.

Podemos notar que antes da expansão do grupo, quando operavam apenas uma unidade produtiva e tinham a participação em apenas uma termoelétrica, os indicadores do grupo mostravam uma menor dependência de terceiros, obtendo melhores resultados de liquidez e rentabilidade. Esse resultado é explicado tendo em vista que a unidade principal do grupo já está ativa a muito mais tempo que as demais unidades, sendo muito mais eficiente além de apresentar uma maior facilidade na gestão tendo em vista que se trata apenas de uma unidade.

O setor participou de um cenário bastante favorável para as empresas que atuavam no setor, esse otimismo incentivou grandes investimentos no Ativo Permanente da empresa estudada.

Apesar do resultado não ser generalizado à todas as empresas do setor, parece que é comum do setor o alto investimento no Ativo Permanente da empresa e esse investimento tem grande relação com o resultado da empresa.

A empresa conta com um relacionamento muito bom com o mercado financeiro na obtenção de recursos e principalmente conta com o apoio da cooperativa que além de oferecer empréstimos a taxas mais atraentes, auxilia na volatilidade dos preços, e na venda dos produtos para o mercado.

É importante destacar o trabalho que a empresa vem fazendo na qualidade dos produtos que pode ser considerado um fator favorável para a empresa já que ela consegue diferenciar seu produto e obter remunerações mais atrativas.

Apesar desses aspectos a empresa sofre grande influência de fatores externos como políticas de governo, demandas de mercado, preço dos produtos, variações da moeda e da concorrência com outros combustíveis.

## REFERÊNCIAS

- ANUÁRIO DA CANA 2010 – **Brasilian Sugar and Ethanol Guide** - ProCana.
- Anuário Brasileiro da Cana-de-Açúcar 2014 – **Brasilian Sugarcane Yearbook** - Editora Gazeta. 2014.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanço**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- BARTUNEK, JM& SEO, M. **A pesquisa qualitativa pode adicionar novos significados para a pesquisa quantitativa**. 2002.
- BONOMA, T.V. **Case research in marketing: opportunities, problems, and a process**. *Journal of Marketing Research*, v.22, p.199-208, 1985.
- BRYMAN, A. **Research methods and organization studies**. London, Uniwin Hyman, 1989.
- CABRINI, M. F.; MARJOTTA-MAISTRO, M. C. **Mercado internacional de álcool: os recentes programas de uso do produto como combustível**. *Agroanalysis*, p. 36 - 36, 07 mar. 2007.
- CARVALHO, G. R.; OLIVEIRA, C. de. **O setor sucroalcooleiro em perspectiva. Campinas: Embrapa Monitoramento por Satélite**, 2006. 18 p., il. (Circular Técnica, 10). Disponível em: [http://www.cnpm.embrapa.br/publica/download/cit10\\_sugaralcool.pdf](http://www.cnpm.embrapa.br/publica/download/cit10_sugaralcool.pdf)>. Acesso em: 07/11/2013.
- GIL, A.C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, p.59, 1996.
- GODOY, A.S. **Pesquisa qualitativa: tipos fundamentais**. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v.35, n.3, p.20-29, 1995.
- LAZZARINI, S. G. **Estudos de caso para fins de pesquisa: aplicabilidade e limitações do método** (1). In: FARINA, E.M.M.Q. (Coord.) *Estudos de caso em agribusiness*. São Paulo: PIONEIRA, p.9-23, 1997.
- MARION, J.C. **Contabilidade Empresarial**. 13ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- MARTINS, Eliseu; MIRANDA, Gilberto Jose; DINIZ, Josedilton Alves. **Análise didática das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2014.

M.E.D.A. André (2005). **O cotidiano escolar, um campo de estudo**. In V. M. N. S. Placco & L. R. Almeida (Orgs.), **O coordenador pedagógico e o cotidiano da escola** (pp. 9-19). São Paulo: Loyola

NEGRÃO, Luiz Celso Parisi.; URBAN, Maria Lúcia de Paula. **Álcool como “Commodity” internacional**. Disponível em: <[http://ecen.com/eee47/eee47p/alcoool\\_commodity.htm](http://ecen.com/eee47/eee47p/alcoool_commodity.htm)> acesso 04/11/2013.

NEVES, M. F.; TROMBIN, V. G. ; CONSOLI, M. A. O Mapa Sucroenergético do Brasil. In: SOUSA, E. L. L.; MACEDO, I. C.. (Org.). **Etanol e bioeletricidade: a cana-de-açúcar no futuro da matriz energética**. São Paulo: Luc Projetos de Comunicação, 2010. p. 15-43.

O ESTADO DE S.P. **Investimento segue a indústria e cai**. Disponível em:

<<http://www.sermateczaninonline.com.br/posts/investimento-segue-industria-e-cai/>>. Acesso em: 07/04/2014.

OLIVEIRA, Carlos Eduardo de. **Um estudo acerca do desempenho econômico medido pelo EVA e MVA de empresas do setor sucroalcooleiro de capital aberto no Brasil**. 2012. 16 f. Tese (Doutorado) - Universidade Federal de Uberlândia, São Paulo, 2012. Disponível em: [http://www.excelenciaemgestao.org/Portals/2/documents/cneg8/anais/T12\\_0462\\_2777.pdf](http://www.excelenciaemgestao.org/Portals/2/documents/cneg8/anais/T12_0462_2777.pdf)>. Acesso em: 09 jan. 2015.

POPOV, Daniel. **A Década Perdida**. *Revista Dinheiro Rural/Terra*. Disponível em: <<http://revistadinheirorural.terra.com.br/secao/especial/decada-perdida>>. Acesso em: 07/10/2013.

RIBEIRO, Osni Moura Ribeiro. **Estrutura e Análise de Balanços – Fácil**. 9ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2011

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SILVA, Marise Borba de; GRIGOLO, Tânia Maris. **Metodologia para iniciação científica à prática da pesquisa e da extensão II**. Caderno Pedagógico. Florianópolis: Udesc, 2002.

SOUSA, E.L. **Cenário macroeconômico – crise internacional e os reflexos no setor**. In: **Congresso conasul 2009**. Campo Grande, 24 ago. 2009.

STRAUSS, A., CORBIN, J. **Basics of qualitative research. Grounded Theory Procedures and Techniques**. USA: Sage Publications, 1990.

UNICA. **Para UNICA, retomada de tributação diferenciada entre gasolina e etanol traz amplos benefícios e reconhece impactos positivos do combustível renovável.** Disponível em: <<http://www.unica.com.br/noticia/6338422920332180623/para-unica-por-cento2C-retomada-de-tributacao-diferenciada-entre-gasolina-e-etanol-traz-amplos-beneficios-e-reconhece-impactos-positivos-do-combustivel-renovavel/>>. Acesso em: 07/04/2014.

ÚNICA – UNIÃO DA INDÚSTRIA DE CANA-DE-AÇÚCAR, Brasil. Disponível em <[www.unica.com.br](http://www.unica.com.br)>. Acesso em: 05/11/2013.

VALOR ECONÔMICO. **Indústria prevê estagnação até o 2º tri de 2012.** Disponível em: <<http://www.sermateczanionline.com.br/posts/industria-preve-estagnacao-ateo-2-tri-de-2012/>>. Acesso em: 07/04/2014

YIN, R.K. **Case study research. Design and methods.** 2ª.ed. USA: Sage Publications, 1994.

ZANETI, Bruno Leandro. Bruno leandro zaneti. **“Gerenciamento de riscos de mercado em uma perspectiva corporativa: análise do setor sucroenergético no Brasil”.** 2013. Dissertação (Graduação em Agricultura) - Escola de Economia de São Paulo FGV. São Paulo.

## ANEXO 1 - Balanço Patrimonial – “ Grupo X”

	31.12.02	31.12.03	31.12.04	31.12.05	31.12.06	31.12.07	31.12.08	31.12.09	31.03.11	31.03.12	31.03.2013	31.05.2014
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Ativo</b>												
<b>Circulante</b>												
Caixa e equivalentes de caixa	64.396	103.552	111.138	92.127	5.958	34.853	48.048	55.505	90.627	67.773	61.313	124.950
Adiantamento de Fornecedores						20.875	6.455	9.089				
Contas a receber de clientes	33.182								487	3.352	1.576	5.958
Estoques	14.445	46.335	49.976	63.670	47.108	88.182	97.291	98.466	24.170	67.046	68.844	62.140
Despesas antecipadas						29.814	38.753					
Tributos a recuperar	827	3.457	6.496	8.277	8.473	11.483	12.076	4.516	7.511	11.838	11.222	13.827
Contas a receber Cooperativa									30.409	9.265	39.499	55.205
Outros ativos									2.128	8.420	4.025	642
<b>TOTAL ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>112.851</b>	<b>153.344</b>	<b>167.610</b>	<b>164.074</b>	<b>61.539</b>	<b>185.206</b>	<b>202.623</b>	<b>167.575</b>	<b>155.332</b>	<b>167.694</b>	<b>186.479</b>	<b>262.722</b>
<b>Não Circulante</b>												
<b>Realizável à longo prazo</b>												
Tributos a recuperar						8.541	7.424	5.345	3.324	6.894	5.443	12.053
Conta corrente Cooperativa	84											
Adiantamentos a fornecedores de cana-de-açúcar									5.774	14.659	7.417	7.462
Partes relacionadas									217		330	222
Tributos diferidos										4.934	54.957	64.979
Depósitos judiciais	1.717	2.343	5.454	5.748	5.362	5.683	5.852	5.852	7.740	13.036	14.073	11.547
Outros ativos										395	4	4
<b>TOTAL REALIZÁVEL A LP</b>	<b>1.802</b>	<b>2.343</b>	<b>5.454</b>	<b>5.748</b>	<b>5.362</b>	<b>14.224</b>	<b>13.276</b>	<b>11.196</b>	<b>17.055</b>	<b>39.918</b>	<b>82.224</b>	<b>96.267</b>
<b>Permanente</b>												
Outros Investimentos	12.389	44.544	64.534	95.714	228.809	31.752	35.876	26.375	381	441	216	1.209
Investimentos em controladas									17.743	13.058	14.603	25.591
Ágio em Investimentos										166.653		
Imobilizado	31.465	34.025	37.652	39.292	42.215	353.160	347.138	367.350	456.001	649.351	616.267	574.519
Diferido						29.414	22.493	15.572				
Ativo biológico									201.977	216.705	242.645	293.195
Intangível									6.921	93.860	252.461	251.307
<b>TOTAL ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>45.656</b>	<b>80.913</b>	<b>107.640</b>	<b>140.753</b>	<b>276.387</b>	<b>428.550</b>	<b>418.782</b>	<b>420.493</b>	<b>700.078</b>	<b>1.179.986</b>	<b>1.208.416</b>	<b>1.242.088</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>158.507</b>	<b>234.257</b>	<b>275.250</b>	<b>304.827</b>	<b>337.926</b>	<b>613.755</b>	<b>621.406</b>	<b>588.068</b>	<b>855.410</b>	<b>1.347.679</b>	<b>1.394.895</b>	<b>1.504.810</b>

	31.12.02	31.12.03	31.12.04	31.12.05	31.12.06	31.12.07	31.12.08	31.12.09	31.03.11	31.03.12	31.03.2013	31.05.2014
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Passivo e Patrimônio Líquido</b>												
<b>Circulante</b>												
Contas a pagar aos fornecedores	15.614	2.382	10.740	8.285	3.513	21.618	3.225	14.515	6.281	41.153	49.727	28.363
Empréstimos/Financiamentos Bancários	2.108	2.759	3.510	2.998	3.648	36.392	47.667	70.280	137.268	384.444	290.826	324.942
NP Rurais a Pagar	7.540	2.005	329	621	8.410							
Financiamentos Cooperativa							25.116	26.081				
Contas a pagar	2.814	3.418	5.964	3.862	4.026	6.885	9.277	18.450				
Parcelamento impostos							1.956	1.379				
Conta Corrente Coligadas						3.429	1.367					
Conta Corrente Acionistas	7.859				20.501	10.769	13.524	28.248				
Salários e encargos sociais									13.087	26.808	31.579	32.274
Tributos a pagar									7.305	2.659	3.723	3.063
Tributos parcelados									1.383	5.872	4.846	2.630
Dividendos a pagar									16.987			
Outros Passivos									6.015	3.278	19.418	38.393
<b>TOTAL PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>35.935</b>	<b>10.564</b>	<b>20.542</b>	<b>15.767</b>	<b>40.097</b>	<b>79.094</b>	<b>102.131</b>	<b>158.954</b>	<b>188.326</b>	<b>464.214</b>	<b>400.119</b>	<b>429.665</b>
<b>Não Circulante/Exigível a Longo Prazo</b>												
Empréstimos									220.403	184.175	363.923	440.753
Tributos Parcelados							4.424		1.473	30.486	26.675	15.336
Partes Relacionadas										210		
Conta Corrente Cooperativa	13.309	16.947	17.924	20.410	23.245	50.287	23.917	4.179				
Conta Corrente Acionistas		55.243	64.221	78.178								
Financiamentos Bancários	4.926	5.819	4.851	4.891	6.336	245.035	289.165	233.567				
Financiamentos Cooperativa							3.868	5.113				
Debêntures conversíveis em ações										91.652		
Parcelamentos impostos Cooperativa								3.173				
Adiantamentos Cooperativa										21.502	21.530	14.571
Provisão para perdas contratuais										14.363	26.025	23.768
Provisão para contingências									14.497	47.346	40.725	40.397
Impostos sub-judice	11.661	7.914	9.230	10.015	9.348	9.827	34.214	34.090	37.117	18.982	19.405	35.169
Tributos Diferidos									29.262	3.533		
Provisão para passivo a descoberto										117		
<b>TOTAL PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>29.896</b>	<b>85.922</b>	<b>96.227</b>	<b>113.494</b>	<b>38.929</b>	<b>305.149</b>	<b>355.588</b>	<b>280.122</b>	<b>302.752</b>	<b>412.366</b>	<b>498.283</b>	<b>569.994</b>
<b>TOTAL PASSIVO</b>	<b>65.830</b>	<b>96.486</b>	<b>116.768</b>	<b>129.261</b>	<b>79.026</b>	<b>384.243</b>	<b>457.719</b>	<b>439.076</b>	<b>491.078</b>	<b>876.580</b>	<b>898.402</b>	<b>999.659</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>												
Capital Social	71.400	71.400	71.400	71.400	128.400	128.400	128.400	128.400	128.400	105.721	105.721	114.574
Adiantamento para futuro aumento de capital											8.144	
Reserva de Capital					7.664	8.981				202.102	202.102	202.102
Reserva Legal							8.981	9.562	13.840	13.840	13.840	14.484
Reserva de Lucros/Lucros Acumulados	21.277	66.371	87.081	104.167	96.502	121.519	80.131	11.031	196.253	132.300	45.838	57.565
Resultado do exercício					26.334	(29.388)	(53.826)					
Ajustes de Avaliação Patrimonial									25.839	17.136	81.506	78.347
<b>TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>92.677</b>	<b>137.771</b>	<b>158.481</b>	<b>175.567</b>	<b>258.900</b>	<b>229.512</b>	<b>163.687</b>	<b>148.992</b>	<b>364.332</b>	<b>471.099</b>	<b>457.151</b>	<b>467.072</b>
Particip. dos não controladores											39.342	38.079
<b>TOTAL PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>158.507</b>	<b>234.257</b>	<b>275.250</b>	<b>304.827</b>	<b>337.926</b>	<b>613.755</b>	<b>621.406</b>	<b>588.068</b>	<b>855.410</b>	<b>1.347.679</b>	<b>1.394.895</b>	<b>1.504.810</b>

## ANEXO 2 – Demonstração de Resultado “Grupo X”

	31.12.02	31.12.03	31.12.04	31.12.05	31.12.06	31.12.07	31.12.08	31.12.09	31.03.11	31.03.12	31.03.2013	31.05.2014
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Receita</b>												
Venda de mercadorias e serviços	158.193	163.105	164.695	173.730	252.374	214.486	353.900	458.291	590.009	471.837	633.735	728.858
Deduções (impostos e cancelamentos)	(14.282)	(15.692)	(14.508)	(13.078)	(20.820)	(18.265)	(39.772)	(62.509)				
<b>Receita Líquida</b>	<b>143.912</b>	<b>147.413</b>	<b>150.186</b>	<b>160.652</b>	<b>231.554</b>	<b>196.222</b>	<b>314.128</b>	<b>395.782</b>	<b>590.009</b>	<b>471.837</b>	<b>633.735</b>	<b>728.858</b>
Custo dos produtos vendidos e Serviços prestados	(100.409)	(103.832)	(109.420)	(115.984)	(179.557)	(187.702)	(299.983)	(310.775)	(290.845)	(447.284)	(621.187)	(573.086)
<b>Lucro (prejuízo) Bruto</b>	<b>43.503</b>	<b>43.581</b>	<b>40.767</b>	<b>44.667</b>	<b>51.997</b>	<b>8.520</b>	<b>14.145</b>	<b>85.007</b>	<b>299.164</b>	<b>24.553</b>	<b>12.548</b>	<b>155.772</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(22.267)</b>	<b>6.990</b>	<b>(19.779)</b>	<b>(15.279)</b>	<b>(25.239)</b>	<b>(37.752)</b>	<b>(68.339)</b>	<b>(70.217)</b>	<b>(49.960)</b>	<b>(100.642)</b>	<b>(84.280)</b>	<b>(68.591)</b>
Despesas Operacionais Com Vendas	(27.519)	(30.775)	(40.161)	(42.163)	(45.310)	(48.291)	(47.121)		(20.546)	(31.445)	(24.476)	(43.217)
Gerais e administrativas									(31.691)	(41.490)	(57.689)	(38.052)
Despesas Financeiras								(24.856)				
Receitas Financeiras								7.392				
Resultado Financeiro Líquido	1.159	5.973	559	1.255	(5.951)	(11.085)	(41.917)					
Resultado em Participações Societárias	4.093	31.791	19.823	25.629	26.022	21.624	20.698	(516)				
Outros ganhos, líquidos									(1.200)	(26.080)	(5.820)	(489)
Equivalência Patrimonial									24.175	7.603	2.722	4.844
Provisão para passivo a descoberto											87	
<b>Lucro (prejuízo) operacional antes do resultado financeiro</b>									<b>249.204</b>	<b>(76.089)</b>	<b>(71.732)</b>	<b>87.181</b>
<b>Lucro (prejuízo) operacional</b>	<b>21.236</b>	<b>50.571</b>	<b>20.987</b>	<b>29.388</b>	<b>26.758</b>	<b>(29.232)</b>	<b>(54.194)</b>	<b>14.790</b>				
Resultados não Operacionais	5.594	1.210	519	(86)	47	(156)	368	677				
<b>Resultado Financeiro</b>												
Despesas Financeiras									(39.696)	(50.248)	(103.212)	(100.085)
Receitas Financeiras									5.161	12.159	20.890	30.834
<b>Resultado antes do imposto de renda e contribuição social</b>	<b>26.831</b>	<b>51.781</b>	<b>21.506</b>	<b>29.302</b>	<b>26.805</b>	<b>(29.388)</b>	<b>(53.826)</b>	<b>15.467</b>	<b>214.669</b>	<b>(114.178)</b>	<b>(154.054)</b>	<b>17.930</b>
<b>Imposto de renda e contribuição social</b>	<b>(7.571)</b>	<b>(6.687)</b>	<b>(795)</b>	<b>(1.417)</b>	<b>(471)</b>			<b>(3.856)</b>	<b>(17.387)</b>	<b>41.522</b>	<b>51.613</b>	<b>6.263</b>
<b>Resultado do exercício/ Lucro Líquido</b>	<b>19.260</b>	<b>45.094</b>	<b>20.711</b>	<b>27.885</b>	<b>26.334</b>	<b>(29.388)</b>	<b>(53.826)</b>	<b>11.611</b>	<b>197.282</b>	<b>(72.656)</b>	<b>(102.441)</b>	<b>24.193</b>

## ANEXO 3 – Indicadores de 2002 a 2013

Descrição		INDICADORES POR MATARAZZO											
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Indicadores Estrutura de Capitais</b>													
Participação de Capitais de Terceiros	Capital Terceirox100/PL	71,0%	70,0%	73,7%	73,6%	30,5%	167,4%	279,6%	294,7%	134,8%	186,1%	196,5%	214,0%
Composição do Endividamento	PCx100 / Capital de Terceiros	54,6%	10,9%	17,6%	12,2%	50,7%	20,6%	22,3%	36,2%	38,3%	53,0%	44,5%	43,0%
Imobilização do Patrimônio Líquido	(Ativo Permanente) / PL	47,3%	57,0%	64,5%	76,9%	104,7%	180,5%	247,7%	274,7%	187,5%	242,0%	246,4%	245,3%
Imobilização dos Recursos Não Correntes	(Ativo Permanente) / (PL + ELP)	35,8%	35,1%	40,1%	46,7%	91,0%	77,5%	78,1%	95,4%	102,4%	129,0%	117,9%	110,5%
<b>Indicadores Liquidez</b>													
Liquidez Geral	(AC+RLP) / (PC+ELP)	1,742	1,614	1,482	1,314	0,847	0,519	0,472	0,407	0,351	0,237	0,299	0,359
Liquidez Corrente	AC / PC	3,140	14,516	8,159	10,406	1,535	2,342	1,984	1,054	0,825	0,361	0,466	0,611
Liquidez Seca	(AC - Estoque)/PC	2,738	10,130	5,727	6,368	0,360	1,227	1,031	0,435	0,696	0,217	0,294	0,467
Liquidez Imediata	Disponibilidades / PC	179,2%	980,3%	541,0%	584,3%	14,9%	44,1%	47,0%	34,9%	48,1%	14,6%	15,3%	29,1%
<b>Indicadores Rentabilidade</b>													
Giro do Ativo	Vendas Líquidas/Ativo	90,8%	62,9%	54,6%	52,7%	68,5%	32,0%	50,6%	67,3%	69,0%	35,0%	45,4%	48,4%
Margem Líquida	Lucro Líquido/Vendas Líquidas	13,4%	30,6%	13,8%	17,4%	11,4%	-15,0%	-17,1%	2,9%	33,4%	-15,4%	-16,2%	3,3%
Rentabilidade do Ativo	Lucro Líquido / Ativo	12,2%	19,2%	7,5%	9,1%	7,8%	-4,8%	-8,7%	2,0%	23,1%	-5,4%	-7,3%	1,6%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Lucro Líquido / PL médio	20,8%	23,0%	8,1%	9,6%	8,2%	-6,2%	-8,7%	1,9%	27,3%	-6,6%	-7,5%	1,7%

## ANEXO 4 – Roteiro Semiestruturado da Entrevista com Analista da área Financeira e Contábil

### Indicadores de Estrutura de Capital

#### **PARTICIPAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS:**

**Fórmula:** Capital Terceirox100/Patrimônio Líquido

**Descrição:** Esse indicador mostra o quanto a organização se utiliza de Capitais de Terceiros para cada 100 unidades de capital próprio investido. Ele relaciona portanto duas grandes fontes de recursos da empresa na intenção de identificar a dependência de terceiros e o risco que a organização pode estar passando.

Pontos de Discussão:

- Estabilidade de 2002 até 2005 e queda brusca em 2006:
- Intenso aumento de 2006 à 2009:
- Queda em 2009 mas mantém acima dos valores iniciais:

#### **COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO:**

**Fórmula:** Passivo Circulante x100 / Capital de Terceiros

**Descrição:** Esse indicador auxilia na identificação da quantidade percentual de obrigações de curto prazo em relação às demais obrigações.

Pontos de Discussão:

- Grande queda em 2003:
- Pico em 2006:
- Relativa estabilidade após 2009:

#### **IMOBILIZAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO:**

**Fórmula:** (Ativo Permanente) / Patrimônio Líquido

**Descrição:** Esse indicador demonstra o quanto a empresa aplicou no ativo permanente para cada 100 reais de Patrimônio Líquido

Pontos de Discussão:

- 2006 até 2009 grande aumento:
- Queda em 2010:
- Estabilidade após 2009:

#### **IMOBILIZAÇÃO DOS RECURSOS NÃO CORRENTES:**

**Fórmula:** (Ativo Permanente) / (Patrimônio Líquido + Exigível à Longo Prazo)

**Descrição:** Tal indicador mostra o percentual de Recursos não Correntes que a empresa aplicou no Ativo Permanente, interpretado de forma “quanto menor, melhor”.

Pontos de Discussão:

- Estabilidade de 2002 até 2005 e queda brusca em 2006:
- Intenso aumento de 2006 à 2009:
- Queda em 2009 mas mantém acima dos valores iniciais:

### **Indicadores de Liquidez**

#### **LIQUIDEZ GERAL:**

**Fórmula:** (Ativo Circulante + Realizável à LP) / (Passivo Circulante + Exigível à LP)

**Descrição:** Esse índice mostra a capacidade da empresa de pagar suas dívidas sem se utilizar do Ativo Permanente para isso. Ele compara o quanto a empresa possui no Ativo Circulante e no Realizável a Longo Prazo para cada R\$ 1 de dívida total.

- Estabilidade de 2002 até 2005 e queda brusca em 2006:
- Diminuição do indicador de 2007 até 2013:
- Valores abaixo de 1 e capacidade de pagamento:

#### **LIQUIDEZ CORRENTE:**

**Fórmula:** Ativo Circulante / Passivo Circulante

**Descrição:** Esse índice mostra o quanto a empresa possui no Ativo circulante para cada \$ 1 de Passivo Circulante, medindo a capacidade da organização de honrar suas dívidas de curto prazo. Desse modo, quanto maior for o valor desse índice, melhor.

- Estabilidade de 2002 até 2005 e queda brusca em 2006, possibilidade de recursos ociosos?:
- Diminuição do indicador de 2007 até 2013:
- Valores abaixo de 1 e capacidade de pagamento:

#### **LIQUIDEZ SECA:**

**Fórmula:** (Ativo Circulante - Estoque)/Passivo Circulante

**Descrição:** Esse índice é semelhante ao índice de Liquidez Corrente, porém ele não inclui os estoques do Ativo circulante por ser o ativo com menor liquidez da categoria. Ele mostra o quanto a empresa possui de Ativo Líquido para cada \$1 de Passivo Circulante, podendo ser considerado como “quanto maior, melhor”.

- Questão dos Estoques;
- Relações com cooperativa

## **Indicadores de Rentabilidade**

### **GIRO DO ATIVO:**

**Fórmula:** Vendas Líquidas/Ativo

**Descrição:** Esse índice demonstra o quanto a empresa vendeu para cada \$1 de investimento total, podendo ser interpretada como “quanto maior, melhor”.

### **MARGEM LÍQUIDA:**

**Fórmula:** Lucro Líquido/Vendas Líquidas

**Descrição:** Esse indicador mostra o quanto a empresa tem de lucro para cada 100 \$ itens vendidos. É certo portanto, que “quanto mais, melhor”.

- Bons resultados de 2002 até 2006;
- Resultados negativos em 2007/08 e 2011/2012;
- Considerações do Período 2010;
- Continuação das considerações sobre a cooperativa;

### **RENTABILIDADE DO ATIVO:**

**Fórmula:** Lucro Líquido / Ativo

**Descrição:** Esse indicador demonstra o quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 de investimento total na empresa. Podemos concluir dessa forma que quanto maior for o indicador, melhor é a condição econômica da empresa.

### **RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO:**

**Fórmula:** Lucro Líquido / Patrimônio Líquido médio

**Descrição:** A rentabilidade do Patrimônio Líquido é um indicador que demonstra o quanto a empresa obteve de lucro líquido para cada \$ 100 de Capital Próprio investido, sendo considerados melhor, maiores valores desse quociente.

- Bons resultados de 2002 até 2006;
- Resultados negativos em 2007/08 e 2011/2012;
- Considerações do Período 2010;

## **ANEXO 5 – Entrevista com Supervisor Financeiro**

Pontos de Discussão:

- Esclarecimentos à respeito da Capacidade de Pagamento da Organização;
- Liquidez Corrente e negociação com bancos;
- Relação do Grupo X com a Cooperativa.