

ANÁLISE DE BALANÇO COMO FERRAMENTA PARA TOMADA DE DECISÃO NO MERCADO DE CAPITAIS

Claudinei de Freitas Toledo¹; Darci Paes Batista²; Vitor Borges da Silva Júnior³

RESUMO

Neste trabalho fez-se um estudo das demonstrações contábeis de três anos de três empresas de capital aberto na bolsa de valores. Utilizou-se as ferramentas de análise de balanço, e índices, incluindo também os índices referentes à bolsa de valores. O objetivo foi demonstrar como essas ferramentas de avaliação patrimonial podem ser utilizadas para precificação de ações e avaliação dos patrimônios das empresas de capital aberto, para auxílio dos novos investidores que estão numericamente crescendo no Brasil. No final, foi possível definir qual das três empresas apresentava melhores expectativas de crescimento, conseqüentemente, melhor para se investir.

Palavras-chave: Ações. Bolsa de valores. Análise de balanço.

ABSTRACT

This work is a study of financial statements for three years from three companies traded on stock exchanges. We used the tools of analysis of balance and indices, including also the relative efficiencies of the stock market. The objective was to demonstrate how these assessment tools can be used for asset pricing and valuation of assets shares of publicly traded companies to help of new investors who are growing numerically in Brazil. In the end, it was possible to define which of the three companies had better expectations of growth, therefore, better to invest.

Keywords: Stocks. Stock exchanges. Balance sheet analysis.

¹Graduado em Ciências Contábeis e Especialista em Controladoria e Contabilidade Empresarial pelo Instituto de Ensino Superior de Londrina - INESUL
toledo.claudinei@gmail.com

²Graduado em Ciências Contábeis e Especialista em Controladoria e Contabilidade Empresarial pelo Instituto de Ensino Superior de Londrina - INESUL
darcipaes@gmail.com

³Docente do curso de Administração de Empresas do Instituto de Ensino Superior de Londrina _ INESUL.

INTRODUÇÃO

Tem havido no Brasil nos últimos anos um aumento no número de investidores em mercado de capital aberto, ou seja, ações de empresas com capital aberto em bolsa de valor. Os fatores que contribuem para esse aumento são a implantação do Plano Real no ano de 1994 e o avanço da tecnologia (Internet, *softwares* e *hardwares*), que permitiu o acesso de muitas pessoas ao mercado de capitais. Inclui-se também o chamado *Home Broker*, que é o instrumento que permite a negociação de ação via Internet. Ele permite que se enviem ordens de compra e venda de ações através do site das corretoras de valores.

Além do crescimento no número de investidores brasileiros, é notável o crescimento do volume financeiro negociado na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), a qual é a maior bolsa de valor da América Latina e uma das maiores do mundo. A Bovespa recentemente se fundiu com a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) e formou a BM&FBovespa, aumentando ainda mais seu fluxo financeiro de negociações.

Para o estudo da escolha de ações para se comprar ou vender existem duas escolas, a saber: a Análise Técnica (ou Análise Gráfica) e a Análise Fundamentalista. Nesse trabalho, as ferramentas de análise de balanço e os estudos de índices foram usados para fazer uma parte da Análise Fundamentalista de três empresas escolhidas pelos autores. As demonstrações em questão referem-se aos anos de 2006, 2007 e 2008.

O objetivo principal desse trabalho foi fornecer uma opção prática para o estudo de precificação de ações e valorização do patrimônio de empresas de capital aberto em bolsa de valores. Ademais, foi verificar a viabilidade do uso dessas técnicas por qualquer pessoa que tenha um microcomputador com uma planilha eletrônica instalada.

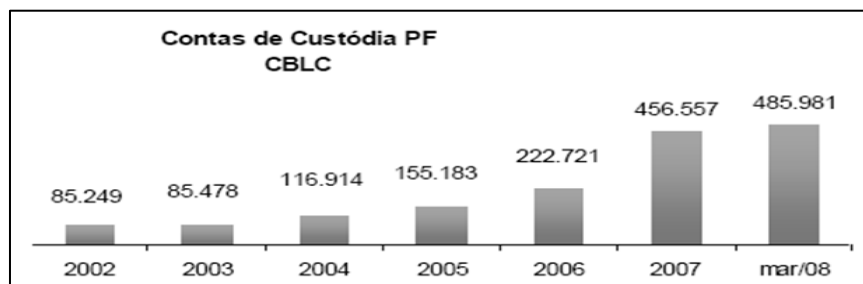
1 AVALIAÇÃO DE AÇÕES

Devido a vários fatores, dentre os quais a estabilização da economia no Brasil a partir do Plano Real no ano de 1994 e o avanço da tecnologia (Internet, *softwares* e *hardwares*), foi permitido o acesso de muitas pessoas ao mercado de capitais.

Para investir em ações o investidor procura uma corretora da bolsa de valores [no caso do Brasil, a BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo (a Bovespa era a bolsa oficial do Brasil, até iniciar um processo de fusão com a BM&F - Bolsa de Mercadorias e Futuros - que culminou na criação de uma nova instituição, denominada BM&FBovespa no dia 8 de maio de 2008. Sua sede localiza-se no centro da cidade de São Paulo e seu principal índice econômico é o IBOVESPA)] e preenche um cadastro contratando seus serviços. Com ou sem a assessoria da corretora, o investidor escolhe a ação de uma empresa que deseja comprar e dá ordem para a corretora. A corretora executa a ordem dada pelo investidor e compra a ação na bolsa de valores. O cliente efetua o pagamento para a corretora (com recursos previamente depositados). A corretora credita as ações adquiridas pelo investidor em sua conta de custódia

na Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia¹ (CBLC). E então o investidor torna-se um sócio da empresa – um acionista.

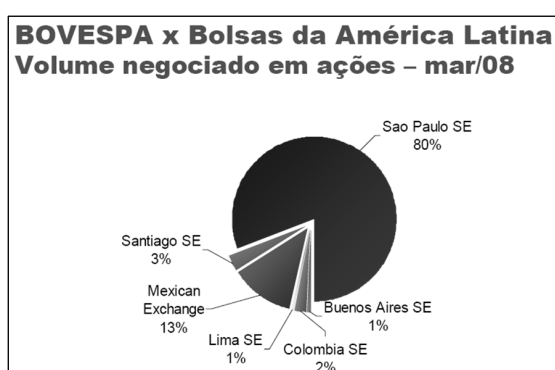
Essas operações podem ser feitas todas em tempo real pela rede mundial de computadores (Internet), com exceção do envio do contrato impresso e assinado, o qual é enviado via correio, o que geralmente é feito apenas uma vez, com algumas atualizações anuais, quando solicitadas. O dinheiro é transferido para a conta na corretora de uma conta corrente do investidor em um banco. E o resgate é feito por uma operação inversa. A ordem de venda das ações em custódia é feita e executada com a mesma facilidade da compra.



Fonte: Bovespa (2008)

O gráfico anterior mostra o crescimento de contas de custódia de pessoas físicas na Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC. Não significa, porém, que todas as contas estão ativas, pois uma vez inscritos, os investidores podem ficar inativos sem perder o registro da conta. Para negociar ações na bolsa de valores é necessário ter uma conta de custódia na CBLC, como já foi dito. A inscrição é feita pela corretora na primeira vez que o investidor assina um contrato com esta. A conta de custódia é única, podendo o investidor atuar por mais de uma corretora simultaneamente, mas sempre com a mesma conta na CBLC.

A Bolsa de Valores de São Paulo tem uma representatividade líder na América Latina, como mostrado no gráfico a seguir:



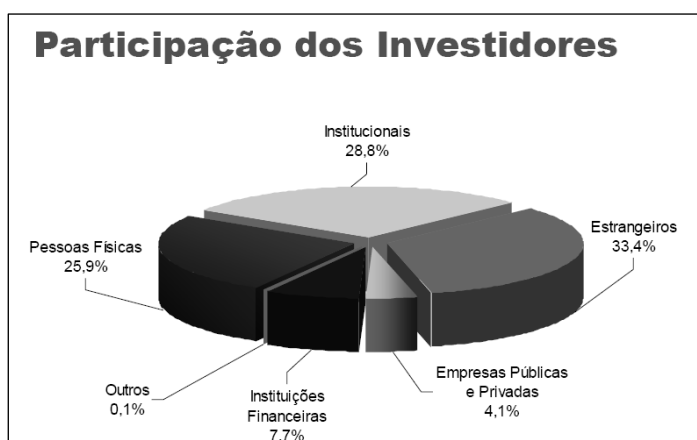
Fonte: World Federation of Exchanges - WFE² (2008)

O potencial do Brasil como um país de investidores nacionais é muito grande porque o número de investidores brasileiros, pessoas físicas, tem aumentado, porém ainda é pequeno se

¹ www.cblc.com.br

² <http://www.world-exchanges.org>

comparado ao número de outras categorias de investidores - não pessoas físicas e estrangeiros -, como mostrado:



Fonte: Bovespa (2008)

O número de estrangeiros que operam na Bovespa – aclamada como a Bolsa do Brasil – é quase vinte e nove por cento maior que o número de investidores brasileiros que operam como pessoas físicas.

Para a tomada de decisão na compra e venda de ações há duas correntes de pensamento que são antagônicas por definição. Entretanto, podem se complementar de acordo com o conhecimento do investidor. De um lado está a Análise Técnica ou Análise Gráfica. Trabalha principalmente, mas não exclusivamente, a curto prazo. Tenta prever através de indicadores matemáticos e estatísticos os movimentos oscilatórios das cotações das ações. Tentando adquiri-las na época em que estariam menos valorizadas e dispendo-se delas na época em que estão mais valorizadas. Esse período pode variar de alguns minutos a anos, sendo o curto prazo o campo favorito para a aplicação dos conceitos e técnicas desse tipo de análise (PÓVOA, 2007).

De outro lado está a Análise Fundamentalista, que leva em conta os fundamentos da empresa: sua estrutura de capital, suas vendas, seus investimentos, sua administração, seus planos, sua trajetória. As principais fontes de dados para adquirir informações para tomada de decisão (comprar, vender, permanecer com a ação) são as demonstrações contábeis. O campo de aplicação dessa escola é o médio e longo prazo. É a intenção do investidor se tornar realmente sócio daquela empresa e beneficiar-se dos dividendos. E olha para as ações como se fossem negócios (HAGSTROM, 2008, p.42), o que realmente são.

Cabe salientar ainda que tanto o chamado investidor, quanto o especulador são essenciais ao mercado de capital. Pois para cada venda tem que acontecer uma compra. O especulador que se utiliza da Análise Técnica “presta um serviço” com um pensamento mais a curta prazo, tentando ganhar dinheiro nas oscilações rápidas do dia a dia do mercado financeiro. Sem ele o investidor de longo prazo não teria com quem negociar. O fato do termo “especulador” muitas vezes ser tratado pejorativamente vem pelo desconhecimento da importância desse personagem no mercado de ações e derivativos (GUNTHER, 2004).

Segundo Ribeiro (2002, p.115) o trabalho do analista - que pode ser o próprio investidor ou alguém a seu serviço - começa logo após o trabalho do contador. O contador, ou setor de contabilidade, elabora as demonstrações contábeis: balanço patrimonial (BP), demonstração do resultado do exercício (DRE), demonstração de lucros ou prejuízos acumulados (DLPA), demonstração das mutações do patrimônio líquido (DMPL) e demonstração de origens e aplicações de recursos (DOAR). A análise de balanço¹ começa a partir dessas demonstrações e tem o objetivo de interpretá-las e apresentar informações a respeito das conclusões obtidas (RIBEIRO, 2002, p.14).

O objetivo desse trabalho é analisar a viabilidade do uso de alguns indicadores que podem ser "extraídos" das demonstrações contábeis, e que ajudarão na tomada de decisão do investidor. Lembrando que as interpretações tomadas podem variar de analista para analista, porque a análise de balanço constitui em uma arte (IUDÍCIBUS, 1998, p.20) (RIBEIRO, 2002, p.16). Não sendo, por isso, menos respeitada para a tomada de decisões, mas pelo contrário, demonstra ser uma ferramenta eficiente. Lembrando também da existência de outros indicadores que não serão contemplados nesse trabalho, todavia são importantes para uma análise mais aprofundada das empresas de interesse.

2 INTRODUÇÃO A ANÁLISE DE BALANÇO

De acordo com Ribeiro (2002, p.18):

[...] as pessoas físicas e jurídicas que costumam investir no mercado de capitais através da compra de ações, antes de optarem por esta ou aquela empresa, devem efetuar, por si ou por intermédio das corretoras de valores, minuciosa análise dos Balanços das empresas nas quais pretendem investir. O maior interesse dos investidores recai sobre o conhecimento da rentabilidade, embora existam outros aspectos de grande importância, como aqueles relacionados com a valorização ou desvalorização das ações.

Iudícibus (1998, p.13) comenta que a análise de balanços começa a partir das demonstrações financeiras nas quais o analista coleta dados, adequando-os para os cálculos de quocientes, índices ou coeficientes, que serão posteriormente interpretados.

Diz ainda que o analista não é vidente ou adivinho. Mas o que ele faz é analisar dados concretos aplicando fórmulas de acordo com sua experiência contábil e, a partir disso, é capaz de avaliar o presente com base no passado e projetar o futuro, fundamentando-se sempre no desempenho dos últimos períodos analisados.

Iudícibus (1998, p.19) comenta ainda que:

¹ Usaremos o termo "análise de balanço" em um sentido mais amplo, significando a análise não apenas do balanço patrimonial, mas todas as demonstrações citadas anteriormente, principalmente o balanço patrimonial (BP) e a demonstração do resultado do exercício (DRE), que são as duas demonstrações que serão objeto de estudo desse trabalho.

O relacionamento entre vários itens do balanço e das demais peças contábeis publicadas [...] é de grande interesse para os investidores, de maneira geral. Numa economia de mercado bastante desenvolvida, uma razoável parcela dos motivos que levam o investidor a adquirir ações da empresa A e/ou da empresa B reside nos resultados da análise realizada com relação aos balanços das empresas, demais peças contábeis e avaliação das perspectivas do empreendimento. Claramente, nunca houve um caso conhecido em que o investimento tivesse sido realizado apenas baseado nos resultados das análises contábeis da empresa. Mas também não é conhecido caso de sucesso a longo prazo no investimento em ações em que a análise de relacionamentos contábeis não desempenhe algum papel, como infraestrutura de uma análise fundamentalista.

A análise de balanços tem por finalidade transformar os dados extraídos das demonstrações contábeis em informações para tomada de decisões por parte das pessoas interessadas (RIBEIRO, 2002, p.17).

2.1 ETAPAS DO PROCESSO DE ANÁLISE¹

- Exame e padronização das demonstrações financeiras: balanço patrimonial (BP), demonstração do resultado do exercício (DRE) [...].
- Coleta de dados: extração de valores das demonstrações financeiras, como total do Ativo Circulante, total do Ativo Permanente, total do Patrimônio Líquido, valor das Vendas Líquidas, etc.
- Cálculo dos indicadores: quocientes, coeficientes e números índices.
- Interpretação de quocientes: interpretação isolada e conjunta.
- Análise Vertical/Horizontal: interpretação isolada e conjunta de coeficientes e números índices.
- Comparação com Padrões: cálculos e comparações com quocientes-padrão.
- Relatórios: apresentação das conclusões da análise em forma de relatórios inteligíveis por leigos.

MATERIAL E MÉTODOS

¹ (RIBEIRO, 2002, p.115)

Analisou-se diversos aspectos de três empresas S/A - de capital aberto na Bolsa de Valores de São Paulo, BOVESPA – escolhidas a critério dos autores para esse estudo. As empresas são do setor de consumo cíclico, subsetor comércio, no segmento de tecidos, vestuário e calçados.

Foram analisadas as demonstrações contábeis dessas empresas referentes aos anos de 2006, 2007 e 2008. Todas as informações foram extraídas do site da Bovespa, e constituem informações que as empresas S/A de capital aberto na bolsa de valores devem publicar periodicamente por força de lei. Utilizou-se da seguinte teoria sobre análise de balanços:

EXAME E PADRONIZAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Ribeiro (2002, p.125-129) fala sobre a necessidade de padronização das demonstrações. Alguns saldos devem ser conferidos e ajustados a sua verdadeira natureza, e não apenas para cumprir a legislação. Como os dados que foram utilizados nesse trabalho são de publicação oficial e não temos acesso imediato a informações mais detalhadas, nenhum ajuste foi feito nas demonstrações anteriormente apresentadas. Contudo fica o alerta para que esse ajuste seja feito sempre que for necessário e possível.

ANÁLISE POR QUOCIENTES

Ribeiro (2002, p.132) define “Quocientes são índices extraídos das demonstrações [...] através do confronto de contas ou grupos de contas”. Para obter os quocientes basta aplicar as fórmulas próprias. Podem ocorrer pequenas variações nas fórmulas entre os autores.

1. Quocientes de Estrutura de Capitais

Os índices desse grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos (MATARAZZO, 2003, p.151)

1.1. Quocientes de participação de capitais de terceiros

Fórmula: Exigível Total / Patrimônio Líquido

Quanto menor esse quociente melhor. Esse índice mostra quanto há de capital de terceiros na empresa em relação ao capital próprio. Quanto menor for, significa que a empresa tem mais liberdade financeira para tomada de decisões. Serão oferecidas condições melhores para empréstimos (taxas de juros menores, principalmente).

Sempre existirá capital de terceiros na empresa de uma forma ou de outra. E nenhum índice, por si só, pode dizer muito da situação da empresa. Ele deve ser comparado com os resultados anteriores da própria empresa e com outras empresas do setor. A empresa pode apresentar um índice de participação de capital de terceiros “ruim” e mesmo assim pode estar numa situação boa.

Composição do endividamento

Fórmula: Passivo Circulante / Exigível Total

Esse índice mostra quanto a empresa tem de obrigação a curto prazo em relação ao total das obrigações com terceiros. É mais difícil para a administração gerar recursos a curto prazo para saldar suas dívidas imediatas. Por isso quanto menor esse quociente melhor.

Imobilização do patrimônio líquido

Fórmula: Ativo Permanente / Patrimônio Líquido

Esse índice mostra o quanto do capital próprio está aplicado no ativo permanente da empresa. Visa demonstrar se a empresa possui capital circulante próprio (CCP)¹.

Se o índice for menor do que 1, indica que nem todo capital próprio foi imobilizado e que a empresa possui capital circulante próprio e pode comprar e vender sem depender totalmente de capital de terceiros a curto prazo. Se o índice for maior do que 1 significa que todo o capital circulante está sendo financiado por recursos de terceiros.

Isso pode ser normal, por exemplo, em uma empresa transportadora em fase de expansão. Mas via de regra, não é bom. É mais difícil conseguir capital de terceiros a curto prazo para financiar o ativo permanente porque o retorno desse se dá a longo prazo. Por isso quanto menor esse quociente melhor.

Imobilização de recursos não-correntes

Fórmula: Ativo Permanente / (Patrimônio Líquido + Passivo Exigível a Longo Prazo)

Esse índice revela a proporção existente entre o ativo permanente e os recursos não correntes (capital próprio mais capital de terceiros exigíveis a longo prazo). Vem complementar o índice anterior. Mostra que se por ventura há capital circulante negativo, se essa situação foi compensada com a captação de recursos de terceiros exigíveis a longo prazo.

O ideal é que o patrimônio líquido financie todo o ativo permanente e que ainda sobre. Por isso se esse índice for maior do que 1 a empresa pode estar sofrendo sérios problemas de solvência. Porque nesse caso haveria capital de terceiros exigíveis a curto prazo financiando o ativo permanente da empresa. Portanto quanto menor quociente melhor.

1.2. Quocientes de Liquidez (ou Solvência)

Esses índices mostram o grau de solvência da empresa em decorrência da existência ou não de solidez financeira que garanta o pagamento dos compromissos assumidos com terceiros (MATARAZZO, 2003, p.139). Esses quocientes são do tipo quanto maior melhor.

Liquidez geral

Fórmula: (Ativo Circulante + Ativo Realizável a Longo Prazo)

¹ Capital Circulante Próprio, em moeda, é encontrado pela equação $CCP = \text{Patrimônio Líquido} - \text{Ativo Permanente}$

(Passivo Circulante + Passivo Exigível a Longo Prazo)

Esse quociente mostra se os ativos aplicados no ativo circulante e no ativo realizável a longo prazo são suficientes para cobrir as obrigações totais. De modo geral, quando o valor é maior que 1 significa que há recursos suficientes para o pagamento de todas as obrigações. Porém, esse índice deve ser analisado levando-se em consideração os prazos de pagamento e de recebimentos. O que demonstrará detalhadamente a situação da empresa.

Além disso, deve-se estar atento a empréstimos relacionados com sócios e empresas coligadas e fazer as devidas correções nos valores, o que pode mudar o quadro. Mesmo quando o índice é menor do que 1 não significa insolvência, pois pode haver obrigações a longo prazo, o que permitiria tempo suficiente para a empresa conseguir os recursos. Isso será detalhado nos próximos quocientes de liquidez.

Liquidez corrente

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

Por ser o índice que melhor espelha o grau de liquidez da empresa, é também conhecido como medida de solvência (RIBEIRO, 2002, p.142).

Esse quociente está diretamente ligado com a existência ou não de capital circulante líquido (CCL)¹. Se for maior do que 1 indica essa sobra de capital circulante. Como no índice de Liquidez Geral - anteriormente apresentado -, esse índice deve ser analisado também levando-se em consideração os prazos de pagamento que vão variar de 1 a 360 dias. Levando-se, ainda, em conta que os direitos nem sempre são recebidos nas datas certas, mas as obrigações tem data certa para serem liquidadas.

1.3. Quocientes de Rentabilidade

Os índices desse grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, ou seja, quanto rendeu os investimentos e qual o grau de êxito econômico da empresa (MATARAZZO, 2003, p.175).

Giro do ativo

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

Indica quanto foram as vendas líquidas em relação ao capital toda investido. Quanto maior esse índice melhor. Todavia, o índice ideal deve ser analisado de acordo com o setor de atuação da empresa que mostrará a quantidade mínima de vendas para se conseguir um grau satisfatório de lucratividade. Por isso é importante analisar esse índice com os que veremos a seguir.

¹ Capital Circulante Líquido é dado pela equação: CCL = Ativo Circulante – Passivo Circulante

Margem líquida

Fórmula: **Lucro Líquido**

Vendas Líquidas

Indica quanto das vendas líquidas são referentes aos lucros auferidos pela empresa. Quanto maior melhor. Indica a margem de lucro em relação as vendas. Esse quociente deve ser analisado em conjunto com o giro do ativo. Nem sempre um maior faturamento significa maior lucratividade. Com a diminuição de venda pode haver diminuição de gastos. Portanto é importante verificar a correlação desses dois índices para um melhor desempenho.

Rentabilidade do ativo

Fórmula: **Lucro Líquido**

Ativo Total

Esse quociente demonstra a lucratividade alcançada em relação ao capital total investido. Essa lucratividade deve ser maior que o custo do capital de terceiros para que o pague e ainda sobre (alavancagem financeira).

Através desse índice pode-se calcular o tempo necessário para o retorno do capital total investido. Quanto maior a rentabilidade do ativo, melhor.

Rentabilidade do patrimônio líquido

Fórmula: **Lucro Líquido**

Patrimônio Líquido

Esse quociente demonstra a lucratividade alcançada em relação ao capital próprio investido. Através desse índice pode-se calcular o tempo necessário para o retorno do capital próprio investido. Quanto maior a rentabilidade do ativo, menor o tempo de retorno do capital próprio investido, ou seja, melhor.

O índice será mais fidedigno se for usado o patrimônio líquido médio, ou seja, o patrimônio líquido inicial mais o patrimônio líquido final do exercício dividido por dois. Esse valor é que pode ser comparado com o retorno de outras empresas ou investimentos financeiros. É o principal índice observado pelos investidores.

VISÃO GERAL DOS ÍNDICES DE BOLSA¹

Os índices de bolsa (MATARAZZO, 2003, p. 301) são agrupados em:

- Índices de avaliação patrimonial
- Índices de avaliação econômica das ações

¹ (MATARAZZO, 2003, p.305-308)

- Índices de avaliação monetária das ações

Valor Patrimonial da Ação - VPA

Indica a relação entre o Patrimônio Líquido e o número de ações do Capital Realizado, mostra a representatividade de uma ação perante o Patrimônio Líquido da empresa.

$$\text{VPA} = \text{Patrimônio Líquido} / \text{Número de Ações}$$

Lucro Por Ação - LPA

Indica quanto do lucro obtido corresponde a cada ação.

$$\text{LPA} = \text{Lucro Líquido} / \text{Número de ações}$$

Preço Sobre Lucro Por Ação - P/L

Indica em quanto tempo o investidor obterá o retorno do capital aplicado na aquisição de ações se fosse mantido o lucro por ação verificado no último exercício. Como estamos usando as demonstrações anuais, a resposta desse índice será em anos.

$$\text{P/L} = \text{Valor da Cotação da Ação} / \text{Lucro por Ação (LPA)}$$

Rentabilidade da Ação - RDA

Indica quantos Reais o investidor terá ganhado anual para cada R\$ 100,00 investidos na aquisição de ações ao preço de mercado.

$$\text{RDA} = \text{Lucro por Ação (LPA)} / \text{Valor da Cotação da Ação}$$

Dividendo Por Ação - DPA

Indica quanto do lucro distribuído cabe a cada ação.

$$\text{DPA} = \text{Dividendos Pagos} / \text{Número de Ações}$$

Retorno do Caixa - RDC

Indica quanto efetivamente o acionista embolsa para cada R\$ 100,00 investidos na aquisição de ações segundo sua cotação.

$$\text{RDC} = \text{Dividendos por Ação (DPA)} / \text{Cotação da Ação}$$

Relação Caixa / Rentabilidade da Ação - C/RDA

Indica percentualmente quanto da rentabilidade da ação é convertida em reembolso de caixa.

$$C/RDA = \text{Índice de Retorno de Caixa} / \text{Índice de Rentabilidade da Ação}$$

ANÁLISE VERTICAL/HORIZONTAL

A Análise Vertical (AV) e Análise Horizontal (AH) devem ser usadas em conjunto, complementarmente. A análise vertical mostra o quanto cada item da demonstração representa em relação a um determinado valor, que representa o cem por cento. Esse valor é o Ativo Total no caso do Balanço Patrimonial (BP) e as Receitas Líquidas, no caso da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).

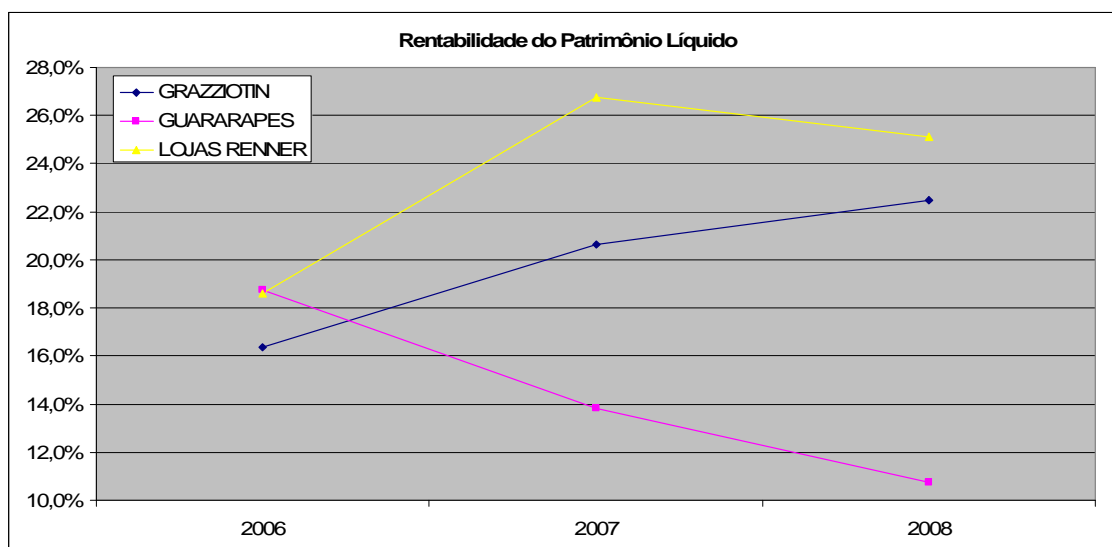
Na Análise Horizontal podemos acompanhar a evolução de uma conta em relação aos períodos das demonstrações contábeis, que no caso desse trabalho é anual (2006, 2007 e 2008). Consideraremos todas as contas como cem por cento no ano de 2006, e os dois próximos anos serão representados em relação ao ano base de 2006. Existem duas maneiras de se fazer a análise horizontal: a anual e a encadeada. Usaremos a encadeada (MATARAZZO, 2003, p. 247-248).

Na análise por índices analisam-se os grandes grupos das demonstrações contábeis e a relação entre eles. Já na análise vertical/horizontal chega-se a um nível de detalhamento muito mais preciso. Podendo ver detalhadamente as relações entre as contas.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Foram calculados todos os índices mencionados na teoria apresentada. E também foram feitas as análises verticais e horizontais. A critério dos autores serão apresentados os resultados mais importantes:

A primeira coisa observada foi a evolução da Rentabilidade do Patrimônio Líquido das três empresas analisadas:



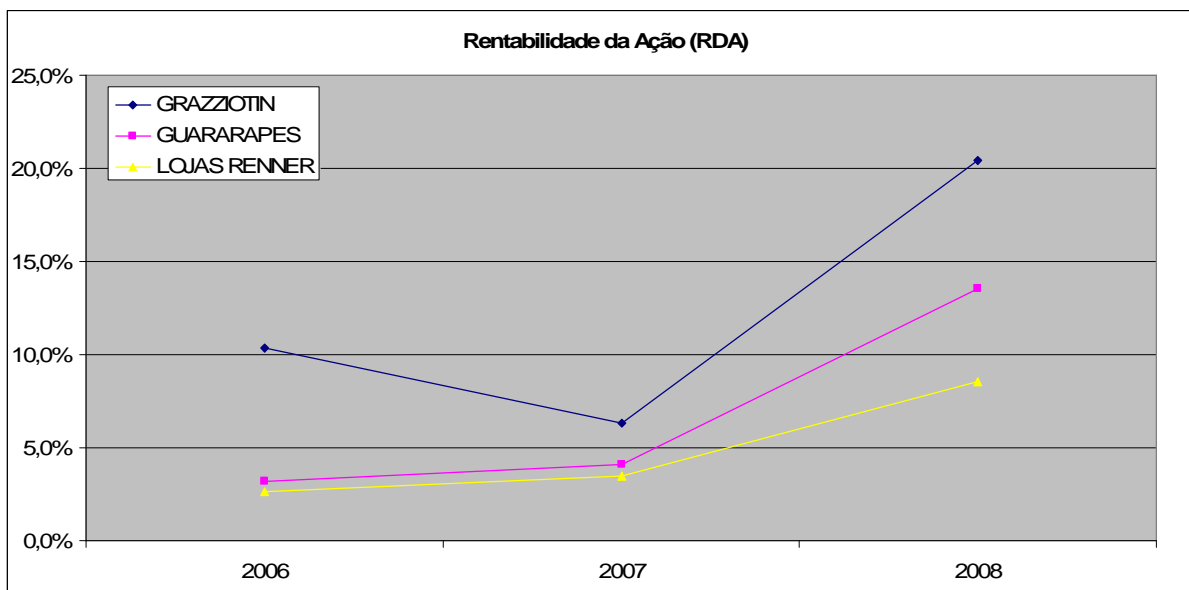
As Lojas Renner obtiveram a maior rentabilidade. A Guararapes ficou com o pior resultado. A Grazziotin ficou com um resultado maior do que a média. Além disso, a GRAZZIOTIN é a única com um crescimento constante, é a única com tendência de crescimento, mesmo que menor do que o inicial. O ano de 2008 foi marcado pela pior crise dos últimos tempos, desde a Grande Depressão em 1929, com a quebra de Bolsa de Valores de Nova Iorque.

Índice Bovespa (IBOV) Gráfico



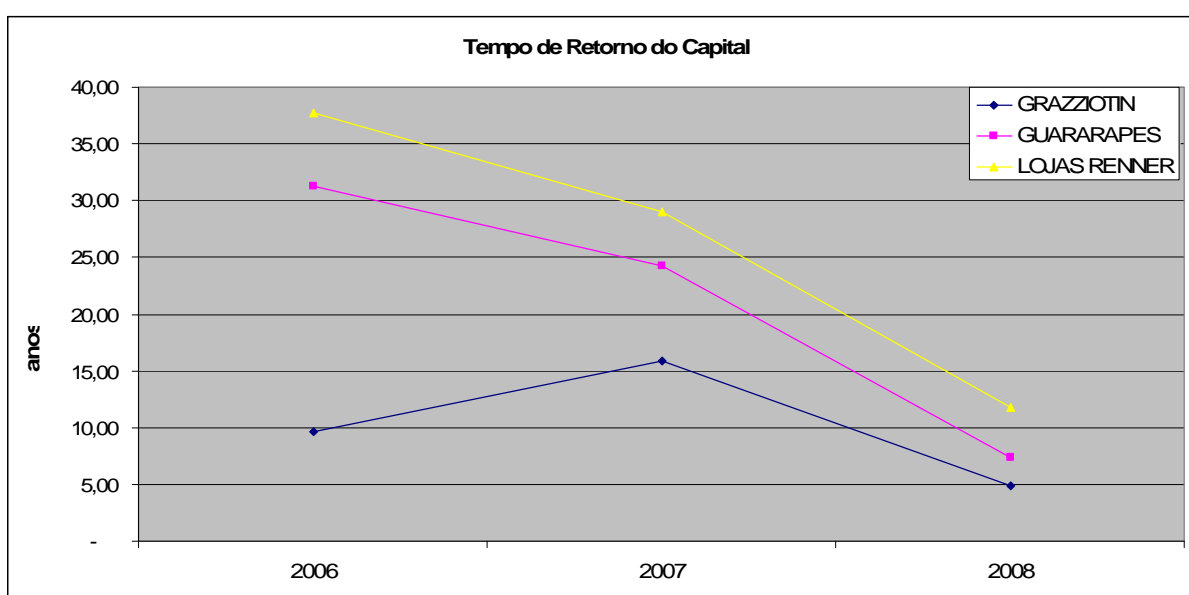
Fonte: ADVFN

Após isso, observou-se o que realmente importa para o investidor, que é o Rendimento da Ação:

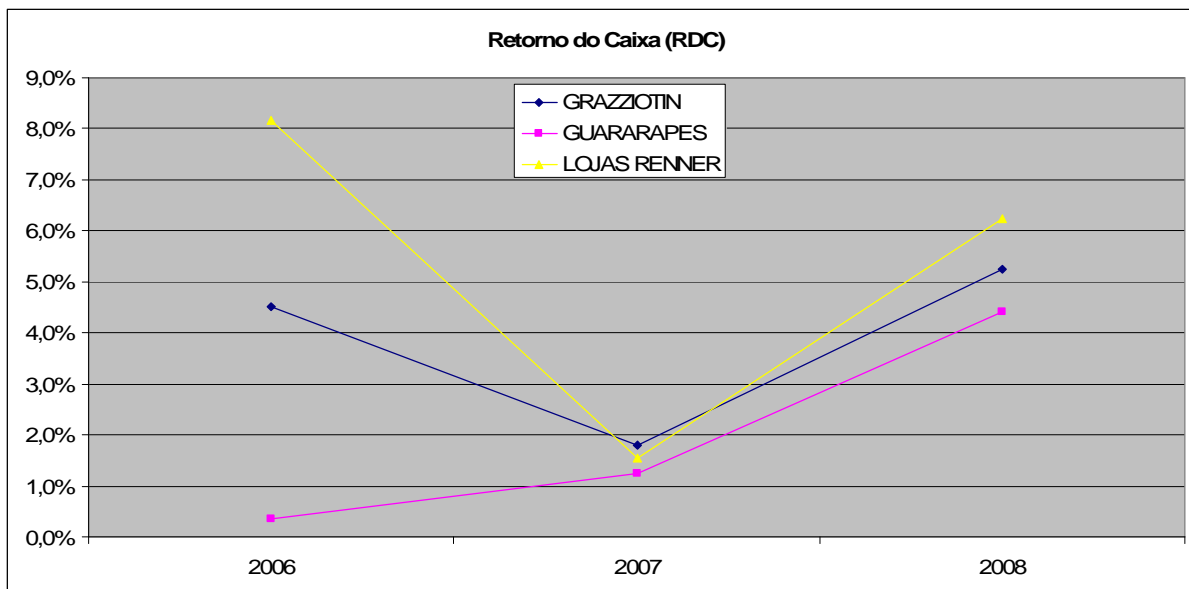


Nesse gráfico pode-se ver destacadamente a superioridade da Grazziotin sobre as outras duas empresas. O aumento do rendimento de todas as ações durante o ano de 2008 se deve a desvalorização das ações dessa no mercado financeiro. O que demonstra que o maior investidor do mundo, Warren Buffett (HAGSTROM, 2008), está correto em comprar empresas bem fundamentadas quando o mercado está em crise. Ele espera sempre a hora certa para investir e se mantém com alta liquidez até a hora da sua decisão de compra. E permanece com as empresas compradas por toda a vida, visto que as empresas estudadas e com bom fundamento tendem a ser lucrativas e distribuir dividendo consideravelmente.

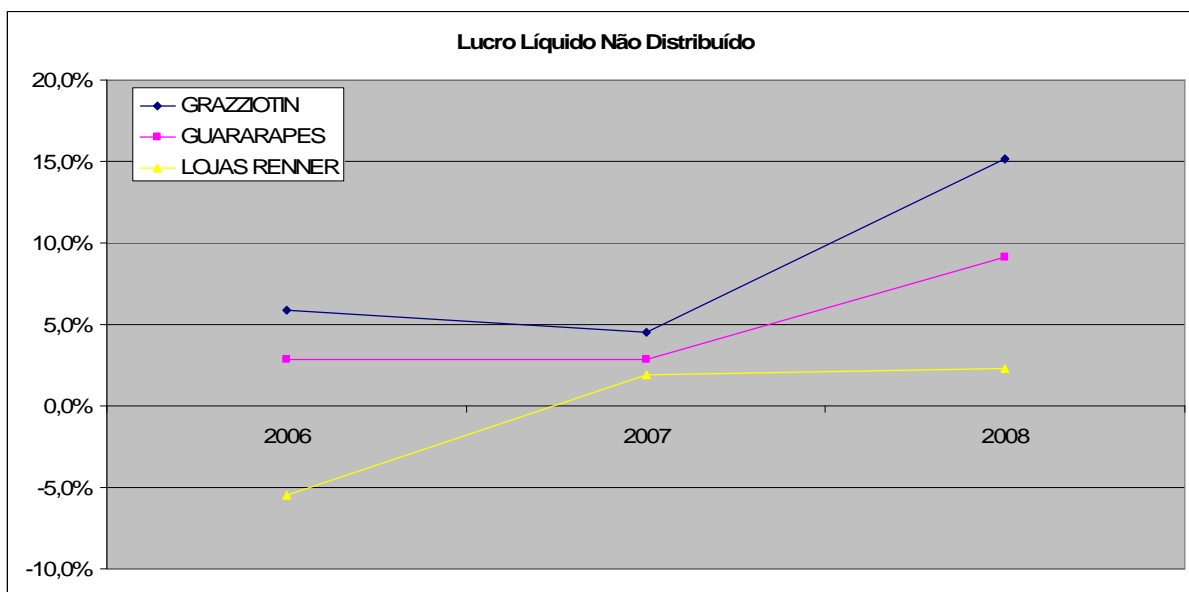
Para complementar o gráfico anterior apresenta-se o gráfico de Tempo de Retorno do Investimento do acionista, cujo resultado é inversamente proporcional ao da Lucratividade da ação, e mostra a Grazziotin com o menor tempo de retorno do capital. As considerações para esse gráfico são as mesmas do gráfico anterior:



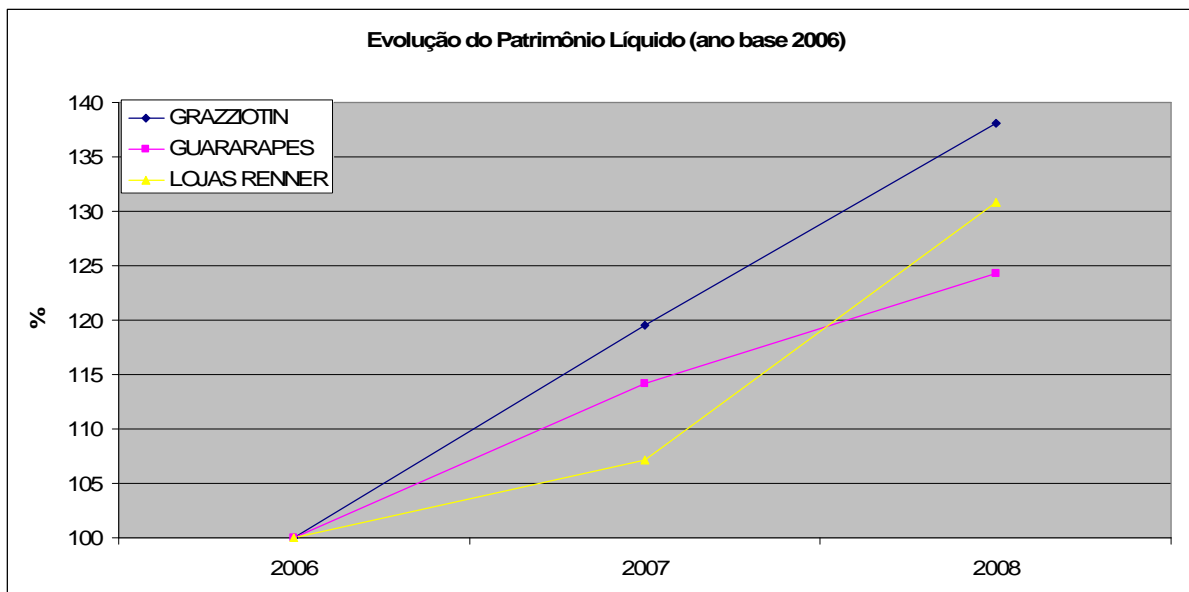
O Tempo de Retorno do Caixa mostra quantos por cento do capital investido retorna para o investidor. Esse índice não considera a valorização da ação e o aumento do capital retido na empresa, no seu Patrimônio Líquido. Mas apenas o quanto esse ativo pode gerar de fluxo de caixa. É de especial interesse para aqueles que precisam dos dividendos para consumo, como os investidores que possuem ações como uma aposentadoria, que complementam sua renda com os dividendos auferidos. E também para os investidores que querem usar os dividendos para diversificarem suas aplicações, como comprar imóveis, ou qualquer outro investimento diferente daquele ativo em particular. Nesse caso, as Lojas Renner superaram as outras duas empresas:



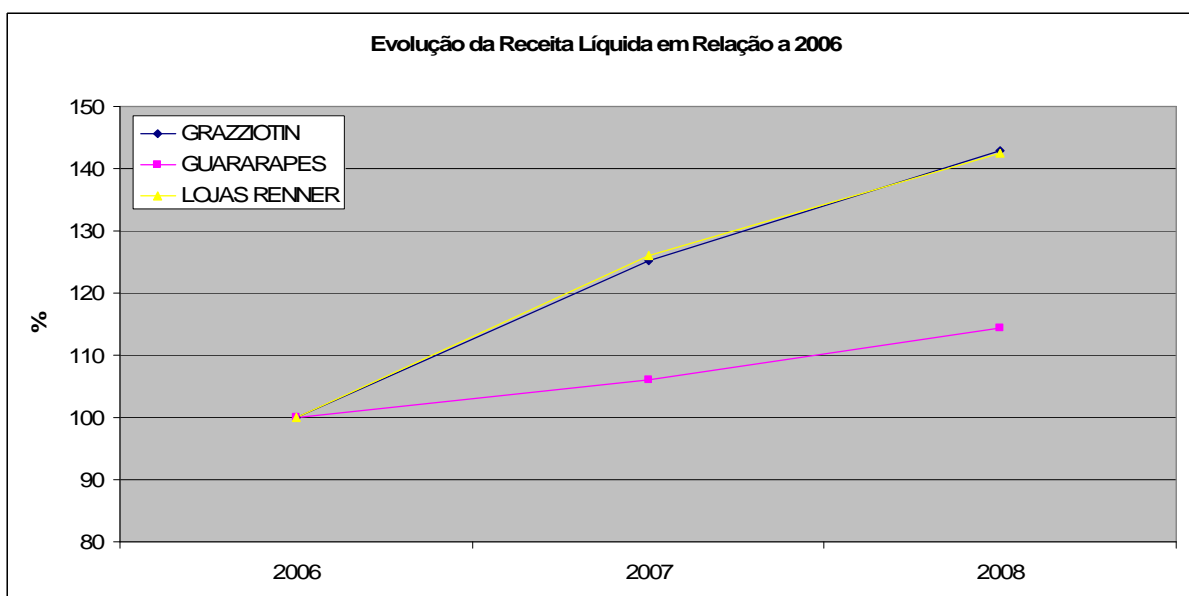
Olhando o gráfico de Lucro Líquido Não Distribuído Como Dividendo, comprova-se a política das empresas em reinvestir seu próprio lucro para financiar-se:



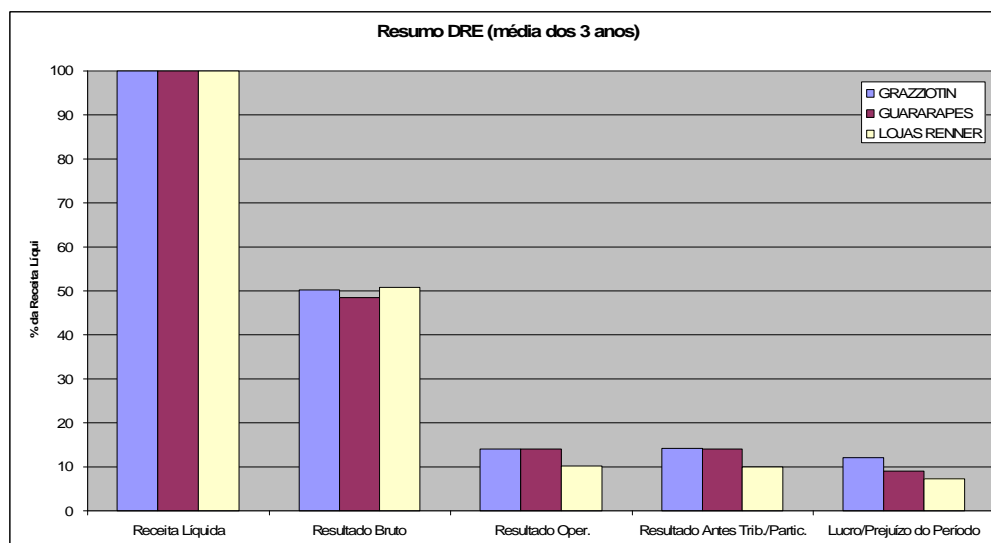
Vê-se que a Grazziotin distribuiu considerável dividendo, reteve boa parte para seu autofinanciamento. E agora, no próximo gráfico, constata-se que sua política foi muito boa, porque o crescimento do seu patrimônio líquido é agressivo e constante, ainda que o crescimento do patrimônio líquido das outras duas empresas seja considerável e bom, tomando-se em conta que houve uma grande crise no período em questão:



A Receita Líquida das Lojas Renner e da Grazziotin tiveram um crescimento proporcional idêntico, o que demonstra que houve muita entrada de capital através das vendas de produtos e serviços:



Todavia, o gráfico Resumo da Demonstração do Resultado do Exercício, cujos valores são uma média dos três exercícios em questão (2006, 2007 e 2008) mostra como os gastos das empresas vão sendo deduzidos da receita. Para no final mostrar a eficiência da empresa em obter o maior percentual possível de Lucro Líquido. É esse Lucro Líquido que será distribuído como dividendos ou reaplicados na empresa para seu crescimento. A Grazziotin mostrou-se superior:



CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os índices mais relevantes para o alcance dos objetivos foram: rentabilidade do patrimônio líquido, rentabilidade da ação, tempo de retorno do capital, o retorno do caixa, lucro líquido não distribuído, evolução do patrimônio líquido, evolução da receita líquida, uma análise das médias das DREs. Todavia é importante frisar a importância de sempre se ter a totalidade dos índices em mãos, pois cada estudo pode levar a um nível maior de detalhamento de acordo com o perfil do investidor e suas expectativas e perfil de investimento desejado.

Os objetivos propostos foram todos alcançados. A Análise de Balanços e a Análise por Índices foram eficazes na escolha do melhor papel para aquisição pelo investidor. São de baixo custo e média complexidade de trabalho e interpretação. A empresa Grazziotin foi superior na maioria dos índices considerados como importantes para a escolha da ação.

O site da Bovespa se mostrou como uma fonte confiável para os dados utilizados nessa análise. Porém o sistema de copiar e colar do site para planilhas eletrônicas é bastante trabalhoso. O chamado “Sistema de Divulgação Externa” da Bovespa, que consiste em um programa onde as informações gerais das empresas podem ser carregados (inclusive as demonstrações contábeis), não é compatível com as planilhas eletrônicas (Microsoft Excel), não permitindo copiar e colar e nem exportar. Não consistindo em ferramenta útil para os autores.

Os investimentos em bolsa de valores constituem investimentos de alta complexidade de entendimento e risco. Não sendo aconselhável que leigos se aventurem sem o devido conhecimento e assessoria. Todavia, a longo prazo, tem provado ser o melhor investimento.

É possível aprender mais sobre os mercados de ações da Bovespa utilizando os simuladores. No mercado financeiro a informação é fundamental para a tomada de decisões sobre investimentos. É por isso que a Bovespa dispõe de uma estrutura para a educação financeira que engloba várias atividades, dentre elas os simuladores.

Ademais, existem itens que não foram observados nessa análise por tratar-se de matéria alheia ao objetivo desse trabalho, como por exemplo: histórico da empresa, seus produtos e serviços, seus concorrentes, seu setor, a economia do setor, e outros que são extremamente importantes para se ter uma boa Análise Fundamentalista e que devem ser consideradas pelos investidores.

REFERÊNCIAS

BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F.. Fundamentos da Moderna Administração Financeira. Rio de Janeiro: Campus, 1999

FRANKENBERG, Louis. Seu Futuro Financeiro: você é o maior responsável. 12. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

GUNTHER, Max. Os Axiomas de Zurique: os conselhos secretos dos banqueiros suíços. 9 ed. Rio de Janeiro: Record, 2004.

HAGSTROM, Robert G.. O jeito Warren Buffett de Investir: os segredos do maior investidor do mundo. São Paulo: Saraiva, 2008. Tradução de: *The Warren Buffett Way, 2nd ed.*

IUDÍCIBUS, Sérgio de. Análise de Balanço. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MATARAZZO, Dante Carmine. Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

PADOVEZE, Clóvis Luís. Controladoria Estratégica e Operacional: 2a. edição revista e atualizada. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

PORTINHO, Paulo; CARVALHO, Ueliton de. Como Construir e Administrar um Clube de Investimento Rentável: manual técnico. Rio de Janeiro: INI, 2004. Adaptado e desenvolvido pelo Instituto Nacional de Investidores a partir do livro Como Construir e Administrar um Clube de Investimento Rentável de Thomas E. O'Hara e Kenneth S. Janke, SR..

PÓVOA, Alexandre. *Valuation*: como precificar ações. 2. ed. São Paulo: Globo, 2007.

RIBEIRO, Osni Moura. Estrutura e Análise de Balanços fácil. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.