

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE  
UMA EMPRESA INDUSTRIAL

JULIANA PAUPITZ SANTANGELO DE SOUZA

FLORIANÓPOLIS – SANTA CATARINA  
2 0 0 1 – 1º SEMESTRE

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO**  
**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE**  
**UMA EMPRESA INDUSTRIAL**

**Monografia submetida à banca examinadora do Curso de Ciências**  
**Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina**  
**para obtenção do grau de**  
**Bacharel em Ciências Contábeis**

**JULIANA PAUPITZ SANTANGELO DE SOUZA**  
**Orientador: Professor Guilherme Júlio da Silva, Msc.**


**FLORIANÓPOLIS – SANTA CATARINA**  
**2 0 0 1 - 1º SEMESTRE**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE  
UMA EMPRESA INDUSTRIAL**

**JULIANA PAUPITZ SANTANGELO DE SOUZA**

Esta monografia foi apresentada como Trabalho de Conclusão no Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota média de 9,5, atribuída pela Comissão Examinadora.

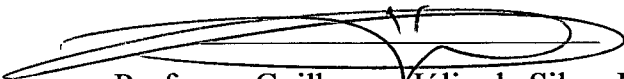
Florianópolis, 02 de julho de 2001.



---

Professor Luiz Felipe Ferreira  
Coordenador de Monografia

Professores que compuseram a Banca Examinadora:



---

Professor Guilherme Júlio da Silva, Msc.  
Presidente



---

Professor Alexandre Zoldan da Veiga  
Membro



---

Professor Sílvio Lehmkuhl Meyer  
Membro

## **AGRADECIMENTOS**

Aos meus pais e minha avó, Dalila, pelo seu amor.

*“Desejo declarar que o pouco que aprendi até aqui  
é quase nada em comparação com o que ignoro  
e que não me desespero em aprender (...)”*

Descartes, p.137, 1985

## SUMÁRIO

### CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO

1.1	Assunto .....	2
1.2	Tema .....	3
1.3	Problema .....	3
1.4	Objetivos .....	3
1.5	Justificativa .....	3
1.6	Metodologia .....	4

### CAPÍTULO II – REVISÃO TEÓRICA

2.1	Análise Econômica-Financeira .....	6
2.1.1	Importância da Análise de Balanços .....	6
2.2	Formas de Análise .....	7
2.3	Análise Econômica-Financeira pelo Método dos Quocientes .....	8
2.3.1	Análise de Liquidez .....	10
2.3.2	Análise de Endividamento .....	12
2.3.3	Análise de Quocientes de Atividade .....	15
2.3.4	Análise de Lucratividade ou Rentabilidade .....	17

### CAPÍTULO III – CASO DA DURATEX S.A

3.1	Apresentação da Empresa DURATEX S.A .....	22
3.1.1	Dados Históricos .....	22
3.1.2	Situação Atual .....	22
3.2	Demonstrações Financeiras da DURATEX S.A. ....	24
3.3	Análise Horizontal .....	27

3.4	Análise Vertical .....	32
3.5	Análise de Liquidez .....	37
3.6	Análise de Endividamento .....	40
3.7	Análise dos Quocientes de Atividades .....	43
3.8	Análise de Rentabilidade .....	43
3.9	Considerações Finais .....	45
<b>CAPÍTULO IV – CONCLUSÃO .....</b>		<b>49</b>
<b>CAPÍTULO V – ANEXOS</b>		
5.1	Anexo I – Cálculo dos Índices de Liquidez .....	51
5.2	Anexo II – Cálculo dos Índices de Endividamento .....	52
5.3	Anexo III – Cálculo dos Índices de Atividades .....	53
5.4	Anexo IV – Cálculo dos Índices de Rentabilidade .....	54
5.5	Anexo V – Balanços e Demonstrações Originais .....	56
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>		<b>57</b>

## RESUMO

O objetivo deste trabalho consiste em proceder ao cálculo dos quocientes de liquidez, endividamento, rentabilidade e atividade de uma empresa industrial.

Para atingir o objetivo proposto, buscou-se fundamentação teórica por meio de um estudo bibliográfico, a qual foi dividida em partes para atingir um melhor entendimento. Inicialmente, demonstrou-se os conceitos de quatro tipos de análise, e, em seguida, apresentou-se os índices utilizados para o cálculo das respectivas análises, bem como seus conceitos.

Os índices abordados foram: análise de liquidez (corrente, seca e geral e capital de giro), análise de endividamento (geral, exigível a longo prazo, participação das dívidas de curto prazo sobre endividamento total e cobertura de juros), análise de atividades (giro dos estoques e giro do ativo total) e análise de lucratividade (margem bruta, margem líquida, taxa de retorno sobre ativo – ROA, taxa de retorno sobre patrimônio líquido – ROE e lucro por ação).

Para finalizar, foi desenvolvida uma análise dos balanços da DURATEX S.A referentes aos exercícios de 1998, 1999 e 2000, com os índices mencionados, calculando-se e analisando-se estes indicadores, de acordo com o exposto na revisão teórica.



## **CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO**

## 1.1 Assunto

A contabilidade tem como principal objetivo o fornecimento de informações aos seus usuários. Para atendê-los, a contabilidade fornece informações em diferentes níveis - para os administradores, para fornecedores, para financiadores, para o governo e para o público em geral.

Estas informações estão contidas nos demonstrações contábeis, previstas em lei e, portanto, de publicação obrigatória, como o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício, entre outros, e nos relatórios auxiliares, elaborados internamente e que, em conjunto com as demais demonstrações, fornecem mais informações.

As informações contábeis permitem uma série de análises e, nesse contexto, está inserida a Análise Econômica-Financeira.

A análise econômica-financeira visa extrair relações úteis das demonstrações contábeis tradicionais e suas extensões a fim de que seja atingido seu objetivo. Entre outros aspectos, este tipo de análise pode revelar a possibilidade de continuidade ou de descontinuidade da organização por focar a situação real da empresa.

Por outro lado, a análise econômica estuda a capacidade de formação de lucros ou de retornos para a empresa em relação aos recursos investidos em seu patrimônio, considerando, logicamente, os riscos envolvidos. Os riscos econômicos são inerentes aos negócios da organização em si e estão ligados à potencialidade da empresa em gerar receitas.

Assim, a análise financeira trata das condições de liquidez e solvência da empresa. É através do exame destas condições que são analisadas as possibilidades de saneamento dos compromissos e dos riscos associados a estas operações. Os riscos financeiros estão associados aos problemas de endividamento, no tocante à liquidez e solvência da empresa. (Anotações de aulas ministradas pelo Professor Guilherme Júlio da Silva).

## **1.2 Tema**

Este trabalho tem como tema a importância da análise de liquidez e solvência para uma empresa industrial.

## **1.3 Problema**

Dentro das diversas informações que a Análise Financeira e Econômica fornece aos usuários, o problema desta pesquisa é detectar a situação de curto prazo ideal para uma empresa industrial.

## **1.4 Objetivos**

### **1.4.1 Objetivo Geral**

O objetivo geral deste trabalho consiste em compreender a importância da Análise Econômico-Financeira através da revisão bibliográfica do assunto.

### **1.4.2 Objetivos Específicos**

Mais especificamente, este trabalho objetiva:

- Efetuar uma revisão bibliográfica da análise de liquidez e solvência;
- Aplicar os índices econômicos-financeiros numa empresa industrial, de capital aberto; e
- Proceder a análise dos resultados obtidos.

## **1.5 Justificativa**

A Análise Econômico-Financeira é importante pois, ao mesmo tempo em que engloba os elementos mais simples e irreduzíveis do patrimônio, permite uma projeção de seus reflexos para eventos mais complexos, como a tomada de decisões a respeito de determinado elemento patrimonial.

Este tipo de análise evidencia a proporção existente entre os grupos patrimoniais e permite a comparação de vários balanços através de análises temporais. Assim, ao comparar-se as demonstrações contábeis e variações patrimoniais através do tempo, é possível revelar o rendimento mais satisfatório para cada tipo de atividade econômica, inclusive no curto prazo.

Além da comparação no tempo, a análise econômico-financeira também exige a comparação com padrões e a fixação da importância relativa de cada índice, que serve para medir os aspectos econômicos e financeiros das empresas.

## **1.6 Metodologia**

Para alcançar os objetivos propostos para este estudo, a pesquisa será desenvolvida através de uma revisão bibliográfica dividida em etapas. A primeira etapa envolve a coleta do material bibliográfico disponível, com a finalidade de elaborar a fundamentação teórica compatível com o tema proposto. A segunda etapa refere-se a revisão bibliográfica propriamente dita e a terceira, à aplicação dos índices em uma empresa industrial e a análise de seus resultados.

## **CAPÍTULO II – REVISÃO TEÓRICA**

## 2.1 Análise Econômico-Financeira

### 2.1.1 A Importância da Análise de Balanços

A análise de balanços desenvolveu-se a partir de várias demonstrações contábeis apuradas pelas empresas e tem como objetivo relatar a posição econômico-financeira atual da empresa, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras. Em outras palavras, a análise de balanços permite que sejam extraídas informações sobre a posição passada, presente e futura (ou projetada) de uma empresa.

A importância da análise de balanços está na própria conceituação da Contabilidade como ciência.

De acordo com FRANCO (1969, p. 69):

*“Ciência é o conhecimento certo pelas causas e pode-se afirmar que não há possibilidade do contabilista determinar as causas das variações patrimoniais sem proceder à análise dos elementos de que se compõem o patrimônio”.*

Conhecida também como Análise das Demonstrações Contábeis, a Análise de Balanços se faz necessária desde a origem das próprias demonstrações financeiras. Há muitos anos, as instituições financeiras, por exemplo, utilizam os valores extraídos deste tipo de análise para avaliação de riscos na concessão de empréstimos à empresas pelo fato de que a comparação entre os vários itens do balanço e das demais demonstrações é de grande interesse e valia para investidores em geral.

Para essas decisões, a análise de balanços é fundamental, porém extremamente dependente da qualidade e do volume das informações extraídas, no que tange sua exatidão, pois informações importantes não estão normalmente disponíveis nas demonstrações contábeis publicadas.

Segundo NETO (1989, p. 144):

*“O insumo básico do processo de análise de balanços são as demonstrações contábeis normalmente apuradas pela empresa, devendo ser acrescentadas, sempre que possível, informações adicionais que não constam da estrutura legal dos demonstrativos publicados, como por exemplo, volume de vendas a prazo e programas de investimentos. Esses dados complementares permitem a elaboração de diagnósticos mais completos.”*

De acordo com LOPES DE SÁ (1995, p.24):

*“a análise de balanço é o estudo da situação de uma parte, sistema de partes ou de um todo patrimonial de uma empresa ou entidade, através da decomposição de elementos e levantamentos de dados que consistem em relações diversas e que, entre si, possam ter tais elementos, visando-se conhecer a realidade de um estado ou ajuizar os efeitos de uma administração sobre certo ponto de vista”.*

Pode-se afirmar, então, que a análise de balanços visa a extração de informações contidas nas demonstrações contábeis através do conhecimento da capacidade de crédito e solvência da empresa, das suas tendências de expansão, da rentabilidade, entre muitos outros aspectos.

## **2.2 Formas de Análise**

A análise econômico-financeira pode atingir a vários graus, até que se obtenha a máxima decomposição dos elementos patrimoniais. Entretanto, a simples decomposição sem uma precisa interpretação dos elementos analisados, bem como a atuação de cada um no conjunto, não é suficiente pois não produzirá informações eficientes necessárias ao processo de análise.

Segundo BRAGA (1987, p.125):

*“para qualquer tipo de análise é necessário um método de trabalho eficaz que oriente o analista em função dos objetivos da análise”.*

Os principais métodos elencados para o exame analítico das demonstrações financeiras, de acordo com o autor, são:

a) Método das Diferenças Absolutas ou Análise de Usos e Fontes, que compara duas situações de cada vez, de uma data para outra, apurando as diferenças absolutas entre valores monetários de uma mesma conta ou grupo de contas;

b) Método de Percentagens Horizontais ou Análise por Números-Índices, que, através da análise horizontal, denota o crescimento de itens do balanço e das demais demonstrações afim de caracterizar tendências de uma mesma conta ou grupo de contas, entre duas datas e/ou períodos considerados;

c) Método das Percentagens Verticais ou Análise de Estrutura, que relaciona os valores de cada conta do grupo com o montante desse respectivo grupo, do montante de cada grupo com o total do ativo, passivo ou patrimônio líquido e assim por diante. É também conhecida por análise vertical;

d) Método de Quocientes ou Índices, que dentre as técnicas conhecidas, é o mais utilizado e será empregado para fins de realização deste trabalho.

O método de quocientes consiste em estabelecer relação entre contas ou grupo de contas das demonstrações financeiras, fornecendo uma visão ampla da situação econômica e financeira da empresa que poderá ser comparada com padrões pré-estabelecidos, orientando a gerência na tomada de decisões, inclusive.

### **2.3 Análise Econômico-Financeira pelo Método de Quocientes ou Índices**

O objetivo da análise através de quocientes ou indicadores é a interpretação de dados extraídos das demonstrações financeiras que permita conhecer a situação econômica e financeira da empresa.

A escolha de um número maior ou menor de índices está relacionada com a necessidade do usuário – o analista, em conhecer com maiores detalhes a situação da empresa. Portanto, não há um número de quocientes ideal ou necessário para uma análise. É necessário que o analista tenha claros os objetivos pretendidos com a análise a fim de que possa selecionar adequadamente, conforme o caso, os índices que o levarão a um diagnóstico preciso da situação.



Segundo GITMAN (1997, p.102):

*“A análise por meio de índices envolve os métodos de cálculo e a interpretação dos índices financeiros para avaliar o desempenho e a situação da empresa. Os insumos básicos são a demonstração de resultados e o balanço patrimonial da empresa referentes aos períodos a serem examinados”.*

Esta forma de análise de balanços não envolve meramente a aplicação de fórmulas a dados financeiros para se obter determinado índice. O mais importante aqui é a interpretação do valor do índice que subentende a necessidade de se dispor de um padrão significativo ou uma base de comparação. Por este motivo, será utilizado o tipo de análise série-temporal, que avalia o desempenho da empresa ao longo do tempo, considerando seus desempenhos passado e atual.

De acordo com MATARAZZO (1997, p.156):

*“Os índices são divididos em índices que evidenciam aspectos da situação econômica e índices que evidenciam aspectos da situação financeira da empresa”.*

Em vista disso, os indicadores econômicos e financeiros são um importante instrumento para sintonizar modificações variáveis durante um período de tempo, portanto, são medidas estatísticas freqüentemente utilizadas por profissionais para comparar grupos de variáveis relacionadas entre si e obter um quadro simples e resumido das mudanças significativas em determinados fenômenos.

MATARAZZO (1997, p.156) ainda acrescenta que:

*“Embora autores e profissionais de Análise de Balanço tenham alguns pontos em comum quanto aos principais índices de que se valem, existem algumas diferenças em suas análises. Cada autor apresenta um conjunto de índices que, de alguma forma, difere dos demais. Mesmo com relação aos índices que constam de praticamente todas as obras e trabalhos, sempre há algumas pequenas diferenças de fórmula”.*

Assim, os quocientes ou índices fornecem uma visão ampla da situação econômica e financeira da empresa por abordarem tanto a situação econômica, que diz

respeito à aplicações e rendimentos de capital, quanto a situação financeira, que trata dos aspectos relacionados à salvabilidade da empresa.

Os principais quocientes ou índices que foram utilizados neste trabalho são divididos em quatro grupos:

- a) análise de liquidez;
- b) análise de endividamento;
- c) análise dos quocientes de atividades; e
- d) análise de lucratividade ou rentabilidade.

Os quocientes de liquidez, de atividade e de endividamento medem, basicamente, o risco, enquanto os quocientes de lucratividade ou rentabilidade, como o próprio nome sugere, medem retorno.

### **2.3.1 Análise de Liquidez**

A liquidez de uma empresa é medida pela sua capacidade de satisfazer suas obrigações de curto prazo na data do vencimento. Por esta análise, que compara o que é disponível com o que é exigido no curto prazo, pode-se obter o que a empresa tem de recursos livres com relação aos seus compromissos.

Para a análise de liquidez são utilizados os seguintes índices:

#### **2.3.1.1 Índice de Liquidez Corrente:**

É o quociente entre ativo e passivo circulantes e indica quanto existe imediatamente disponível para pagar cada unidade monetária de dívida do curto prazo. É considerado o melhor indicador da situação de liquidez da empresa.

Segundo IUDICIBUS (1982, p. 78):

*“É preciso considerar que no numerador estão incluídos itens tão diversos como: disponibilidades, valores a receber a curto prazo, estoques e certas despesas pagas antecipadamente; e no denominador estão incluídas as dívidas e obrigações vencíveis a curto prazo”.*

É calculado assim:

$$\text{ILC} = \frac{\text{ativo circulante}}{\text{passivo circulante}}$$

### 2.3.1.2 Índice de Liquidez Seco:

É semelhante ao índice de liquidez corrente, porém exclui do cálculo o valor dos estoques, por ser este, geralmente, o ativo de menor liquidez.

Para BRAGA (1987, p.138):

*“Este índice mede a capacidade da empresa pagar suas obrigações sem ser forçada a vender seus estoques”.*

De acordo com IUDÍCIBUS (1988, p.150):

*“Essa é uma variante muito adequada para se avaliar conservadoramente a situação de liquidez de empresa. Eliminando-se os estoques do numerador, estamos eliminando uma fonte de incerteza. Por outro lado, estamos eliminando as influências e distorções que a adoção deste ou daquele critério de avaliação de estoques poderia acarretar, principalmente se os critérios foram mudados ao longo dos períodos”.*

É calculado assim:

$$\text{ILS} = \frac{\text{ativo circulante} - \text{estoques}}{\text{passivo circulante}}$$

### 2.3.1.3 Índice de Liquidez Geral:

Semelhante aos outros índices de liquidez, leva em conta ativo e passivo circulantes e de longo prazo.

Para IUDÍCIBUS (1988, p.150):

*“Este quociente serve para detectar a saúde financeira da empresa no que se refere a sua capacidade de saldar compromissos de curto e longo prazos, com os recursos disponíveis e conversíveis a curto e longo prazos. Ao calcularmos os índices de liquidez corrente e seca, estes podem*

*se apresentar razoáveis em função dos vultuosos empréstimos a longo prazo que afetam 'para mais' o numerador, ao passo que no numerador considera-se apenas o passivo circulante. É muito importante a associação entre vários quocientes de liquidez entre si”.*

É calculado assim:

$$\text{ILG} = \frac{\text{ativo circulante} + \text{realizável a longo prazo}}{\text{passivo circulante} + \text{exigível a longo prazo}}$$

#### **2.3.1.4 Capital de Giro ou Capital Circulante Líquido:**

Há autores que não consideram o capital de giro um “índice”, apesar de ser um índice bastante útil na análise temporal de uma mesma empresa.

De acordo com GITMAN (1997, p.109):

*“Esse valor não é muito útil para se comparar o desempenho de empresas diferentes, mas é bastante útil para controle interno. Quase sempre, o contrato através do qual se obtém um empréstimo a longo prazo, determina especificamente um nível máximo de capital circulante líquido que precisa ser mantido pela empresa. Com esta exigência, pretende-se obrigar a empresa a manter uma certa liquidez operacional e ajudar a proteger o credor.”*

É medido através da fórmula:

$$\text{CCL} = \text{ativo circulante} - \text{passivo circulante}$$

#### **2.3.2 Análise de Endividamento**

A situação de endividamento de uma empresa indica o montante de recursos de terceiros que está sendo usado na tentativa de gerar lucros. Esta situação pode ser aferida através do grau de endividamento e da capacidade da empresa em pagar suas dívidas.

Para MATARAZZO (1997, p.157):

*“Os índices desse grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras em termos de obtenção e aplicação de recursos”.*

Nessa análise, quanto mais dívida a empresa usa em relação ao total de seu ativo, maior será sua alavancagem financeira.

É importante ressaltar que por alavancagem financeira entende-se a ampliação do risco e do retorno ocasionados pelo uso de financiamentos a custos fixos. Em outras palavras, quanto maior o endividamento a custos fixos, maior serão o seu risco e retorno esperados.

De acordo com NETO (1989, p. 195):

*“A alavancagem financeira provém da participação de recursos de terceiros na estrutura de capital da empresa. Em princípio, pode-se admitir que interessa a empresa endividar-se sempre que o custo de seu exigível situar-se abaixo do retorno gerado pela aplicação desses recursos. Nessa situação, em que o retorno da aplicação excede ao custo de captação dos recursos, a diferença positiva encontrada promoverá uma elevação na rentabilidade do capital próprio”.*

KASSAI (1999, p.167-168) vai mais além:

*“A alavancagem financeira diz respeito ao uso de recursos de terceiros para financiar as atividades da empresa. No Brasil, o endividamento geral das empresas é relativamente baixo se comparado com os índices internacionais. Um levantamento a partir das 500 melhores e maiores empresas do mundo, realizado pela revista ‘Exame’ de 1997, revelou um baixo endividamento geral das empresas brasileiras, de 42,8%, contra uma média de 64,3% das empresas americanas, segundo a revista ‘Forbes’. No Japão e Europa, os índices foram obtidos por meio da análise de informações dos Ministérios da Indústria e do Comércio, e chegaram a 75,0% e 80,0%, respectivamente.”*

Os índices que tratam desta análise são:

### 2.3.2.1 Índice de Endividamento Geral:

O índice de endividamento geral mede a proporção dos ativos totais da empresa financiado pelos credores e, quanto maior for esse índice, maior será o montante do capital de terceiros que vem sendo utilizado para gerar lucros.

De acordo com GITMAN (1997, p.118):

*“Esse índice indica quanto a empresa financia dos ativos com capital de terceiros e, quanto maior for esse índice, maior será a alavancagem financeira da empresa”.*

É calculado assim:

$$\text{IEG} = \frac{\text{exigível total}}{\text{ativo total}}$$

### 2.3.2.2 Índice Exigível a Longo Prazo (Patrimônio Líquido):

Este índice indica a relação entre os recursos de longo prazo fornecidos pelos credores e os recursos fornecidos pelos proprietários da empresa. Em outras palavras, indica o quociente de capitais de terceiros sobre capitais próprios e, para alguns autores, é conhecido como Índice de Capitais de Terceiros sobre Capitais Próprios.

De acordo com MATARAZZO (1997, p.160):

*“O índice de participação de capitais de terceiros relaciona as duas grandes fontes de recursos da empresa, ou seja, capitais próprios e capitais de terceiros. É um indicador de risco ou de dependência a terceiros por parte da empresa. Do ponto de vista estritamente financeiro, quanto maior a relação ‘capitais de terceiros x patrimônio líquido’, menor a liberdade de decisões financeiras da empresa ou maior a dependência de terceiros.”*

É demonstrado como segue:

$$\text{IELP} = \frac{\text{exigível total}}{\text{patrimônio líquido}}$$

### 2.3.2.3 Índice de Participação das Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento Total:

Para IUDICIBUS (1982, p.153):

*“Este quociente representa a composição do Endividamento Total ou qual parcela que se vence a curto prazo no endividamento total.”*

Demonstra-se através da fórmula:

$$\text{IPDCP} = \frac{\text{passivo circulante}}{\text{exigível total}}$$

### 2.3.2.4 Índice de Cobertura de Juros:

Este índice mede a capacidade de empresa em realizar pagamentos de juros contratuais.

De acordo com GITMAN (1997, p. 118):

*“Quanto maior for esse índice, maior é a capacidade de empresa em liquidar suas obrigações de juros”.*

É calculado da seguinte maneira:

$$\text{ICJ} = \frac{\text{lucro antes dos juros e do imposto de renda (ou lucro operacional)}}{\text{despesa anual com juros}}$$

### 2.3.3 Análise dos Quocientes de Atividade

Os índices de atividade podem ser usados para medir a rapidez com que as contas circulantes – estoques, duplicatas a receber, duplicatas a pagar, etc. – podem ser convertidas em caixa.

Para GITMAN (1997, p.112):

*“As medidas de liquidez são geralmente inadequadas pois as diferenças na composição dos ativos circulantes e passivos circulantes podem afetar significativamente a verdadeira liquidez da empresa”.*

Assim, de acordo com IUDICIBUS (1982, 84):

*“Estes quocientes representam a velocidade com que elementos patrimoniais de relevo se renovam durante determinado período de tempo. Por sua natureza, têm seus resultados normalmente apresentados em dias, meses ou períodos maiores, fracionários de um ano. A importância de tais quocientes consiste em expressar relacionamentos dinâmicos que acabam, direta ou indiretamente, influenciando bastante na posição de liquidez e rentabilidade.”*

Os índices de atividade tratados neste trabalho são:

### **2.3.3.1 Giro dos Estoques:**

Mede a atividade ou a liquidez dos estoques na empresa.

Para IUDICIBUS (1982, p.85):

*“Este quociente procura representar quantas vezes se ‘renovou’ o estoque por causa das vendas”.*

É calculado assim:

$$GE = \frac{\text{custo dos produtos vendidos}}{\text{estoques}}$$

### **2.3.3.2 Giro do Ativo Total:**

O giro do ativo total mede a eficiência com a qual a empresa usa todos os itens de seu ativo para gerar vendas ou lucros.

Quanto maior o giro do ativo total da empresa, mais eficientemente seus ativos foram usados. De acordo com IUDICIBUS (1982, p.89):

*“Existe grande interesse da empresa em vender bastante com relação ao valor do ativo. Quanto maior o giro do ativo pelas vendas, maiores as chances de cobrir as despesas com uma boa margem de lucro.”*

É calculado conforme segue:



$$\text{GAT} = \frac{\text{vendas}}{\text{ativo total}}$$

### 2.3.4 Análise de Lucratividade ou Rentabilidade

A lucratividade de uma empresa pode ser avaliada em relação as suas vendas, aos seus ativos, seu patrimônio líquido, valor das ações, etc.

Os índices de rentabilidade objetivam a interpretação e análise dos resultados auferidos pela empresa e são expressos pela relação entre o lucro com vários itens.

Segundo MATARAZZO (1997, p.181):

*“Os índices deste grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa.”*

Os índices de lucratividade abordados neste estudo são:

#### 2.3.4.1 Margem Bruta:

A margem bruta mede a porcentagem de cada unidade monetária de venda que restou após a empresa ter pago seus produtos.

De acordo com NETO (1989, p. 288-289):

*“É também conhecido por eficiência da produção ou capacidade da empresa em absorver as suas despesas operacionais.”*

NETO coloca ainda:

*“Identifica o desempenho dos custos de produção. Dado que o lucro bruto é obtido pela diferença entre as vendas e o custo de produção das mercadorias ou dos produtos vendidos, um aumento deste índice denotará melhor eficiência produtiva da empresa no que se refere a seus custos.”*

Calcula-se pela fórmula:

$$MB = \frac{\text{lucro bruto}}{\text{vendas}}$$

#### 2.3.4.2 Margem Líquida:

De acordo com IUDICIBUS (1988, p.160):

*“Este quociente compara o lucro com as vendas líquidas e, apesar dos esforços para melhorá-lo, cumprindo despesa e aumentando eficiência, normalmente apresenta-se baixo ou alto de acordo com o tipo de empreendimento”.*

Para GITMAN (1997, p. 122):

*“A margem líquida é uma medida bastante citada para indicar o sucesso da empresa em termos de lucratividade sobre vendas.”*

É calculado pela fórmula:

$$ML = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{receita operacional líquida}}$$

#### 2.3.4.3 Taxa de Retorno sobre Ativo Total (ROA – *Return on Total Assets*):

Comumente chamada de retorno sobre o investimento da empresa, mede a eficiência global da administração na geração de lucros com seus ativos disponíveis e, por isso, quanto mais alta for esta taxa, melhor.

De acordo com IUDICIBUS (1988, p.160):

*“é provavelmente o mais importante quociente individual de toda a análise de balanços”.*

Para KASSAI (1999, p.163):

*“O ROA é uma medida que quantifica o resultado operacional produzido pela empresa em suas atividades operacionais, ou seja, antes das receitas e despesas financeiras.”*

Calcula-se assim:

$$\text{ROA} = \frac{\text{lucro operacional}}{\text{ativo total}}$$

Há autores que tratam deste índice como o produto entre a margem líquida e o giro do ativo total. O giro do ativo total, conforme demonstrado anteriormente na Análise de Quocientes de Atividades, é calculado através da divisão da receita líquida pelo ativo total.

De acordo com KASSAI (1999, p.162):

*“A margem e o giro são, normalmente, grandezas inversamente proporcionais. Quando se diminui a margem de lucro, há uma tendência de aumentar-se o giro e vice-versa.”*

#### 2.3.4.4 Taxa de Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE – *Return on Equity*):

Mede o retorno obtido sobre o investimento dos proprietários da empresa. Em outras palavras, mostra qual a taxa de rendimento do capital próprio.

Segundo IUDICIBUS (1988, p.165):

*“A importância do quociente de retorno sobre o patrimônio líquido reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprio e de terceiros, em benefício dos acionistas”.*

De acordo com KASSAI (1999, p.166):

*“Enquanto a ROA mede o desempenho global, ou seja, sobre os recursos totais aplicados no patrimônio da empresa, o ROE mede a rentabilidade sobre os recursos líquidos da empresa, sobre os recursos efetivamente investidos pelos proprietários.”*

É calculado como segue:

$$\text{ROE} = \frac{\text{lucro líquido (depois do imposto de renda)}}{\text{patrimônio líquido}}$$

#### 2.3.4.5 Lucro Líquido por Ação:

O lucro por ação representa o valor auferido sobre cada ação ordinária emitida pela empresa.

Para BRAGA (1987, p.150),

*“Esse índice pretende aferir o valor do lucro obtido em cada uma das ações em circulação em face do lucro líquido apresentado no exercício. Servirá também como base para o cálculo do índice Preço/ Lucro, que relaciona o preço da ação no mercado com o lucro por ação, de modo a investigar o tempo necessário à recuperação do capital na compra de uma ação no mercado.”*

Calcula-se como segue:

$$LA = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{número de ações emitidas}}$$

### **CAPÍTULO III – CASO DA *DURATEX S.A***

### 3.1 Apresentação da Empresa DURATEX S.A

#### 3.1.1. Dados Históricos

A DURATEX foi fundada em março de 1951, tendo como principal atividade a industrialização de chapas de fibra de madeira a partir do eucalipto.

Em 1954, a DURATEX concluiu a 1º linha de produção de chapas de fibra (*hardboard*) em Jundiaí – SP e iniciou a comercialização sob a marca DURATEX.

Em 1956 ocorreram as primeiras exportações para o mercado norte-americano e em 1972, a incorporação com a empresa DECA S.A, líder no mercado brasileiro no segmento de metais e louças sanitárias.

Em 1973, a DURATEX implantou a 1º linha de produção de chapas de fibra em Botucatu – SP. Por volta de 1981, adquiriu a unidade de louças sanitárias CS III em São Leopoldo – RS do Grupo francês *Lafarge*.

1984 marcou o início da produção de aglomerado, quando da aquisição das unidades de Itapetininga – SP e Gravataí – RS, pertencentes ao Grupo Peixoto de Castro.

Em 1988 a DURATEX amplia sua produção de aglomerado com a compra da unidade de Agudos, do Grupo *Freudenberg*. Em 1990, amplia a Área de Metais Sanitários com a implantação de uma nova unidade em Jundiaí – SP.

Em 1995, ocorre a aquisição do controle integral da empresa argentina *Piazza Hermanos*, que passou a se chamar Deca Piazza.

Em 1997 iniciou a operação comercial da 1º linha de *MDF – Médium Density Fiberboard* no Brasil, instalada na unidade de Agudos – SP.

Em 1998 iniciou a produção e comercialização do *Flooring*, um piso laminado de alta resistência, também na unidade de Agudos – SP.

Em 2000, a DURATEX iniciou a operação da Linha de Aglomerado Contínua, na unidade de Itapetininga – SP, aumentando inclusive seu capital social, decorrente da emissão e distribuição de 3,6 bilhões de ações, totalizando o montante de R\$ 190.800.000,00.

Em 2001, a DURATEX, empresa de capital aberto, completou 50 anos.

#### 3.1.2 Situação Atual

A DURATEX é uma empresa privada nacional de capital aberto, controlada pelo Grupo Itausa. É líder na produção de painéis de madeira reconstituída e exportadora de chapa

de fibra. Com as marcas Deca e Hydra, está também à frente no segmento de metais sanitários e ocupa posição de destaque no setor de louças sanitárias.

Tão importante quanto a qualidade dos produtos fabricados pela DURATEX, estão a satisfação e a confiança dos clientes e consumidores. Através de uma ampla infraestrutura de serviços e de ações visando estreitar a relacionamento com o público formador de opinião, a Empresa vem, ao longo dos anos, aprimorando seu atendimento pós-venda.

A Empresa dispõe de uma extensa rede de Assistência Técnica aos produtos DURATEX, compreendendo 400 pontos estrategicamente distribuídos em todo o território nacional. Possui Centrais de Treinamento e Unidades Móveis que percorrem o país proporcionando treinamento e serviços de assistência técnica. Além disso, os Serviços de Atendimento ao Consumidor (SAC) das Áreas Madeira e Deca, através do sistema gratuito 0800, atendem em média 200 mil ligações ao ano. Está presente nas principais mostras de decoração do País, patrocinando e organizando eventos dirigidos a engenheiros, arquitetos, decoradores, lojistas, instaladores hidráulicos, marceneiros e instaladores do piso Durafloor. São ciclos de palestras, treinamentos técnicos, programas de visita às instalações industriais, promoções de concursos a profissionais e estudantes envolvendo a utilização dos produtos, além da organização de eventos anuais como a Festa do Instalador Hidráulico e a Festa do Marceneiro.

Marca presença também na Internet, através da Deca (<http://www.deca.com.br/>), fornecendo informações sobre os produtos, usos e aplicações, dicas de instalação, agenda de eventos e opções de simulação de ambientes. Já o Showroom, na cidade de São Paulo, apresenta os principais lançamentos, em ambientes redecorados anualmente por arquitetos de renome, e toda a linha de produtos.

A preocupação da Empresa com a qualidade também está atestada nas certificações de processos e unidades industriais, com destaque para a ISO 14.001 e Selo Verde, que asseguram o manejo sustentável de florestas e a preservação dos recursos naturais.

O reconhecimento desse conjunto de ações é traduzido pela liderança de mercado, força das marcas e prêmios conquistados. Em 1999, foram 9 prêmios, destacando entre eles, pelo 8º ano consecutivo, o Prêmio Anamaco, este ano com 1º Lugar na categoria de Louças, Metais Sanitários e Metal Sanitário Economizador.

### 3.2 Demonstrações Financeiras da DURATEX S.A

#### 3.2.1 Balanços Patrimoniais dos Exercícios findos em 31 de dezembro de 1998, 1999 e 2000 da DURATEX S.A

	Em R\$ 1,00		
	31/12/98	31/12/99	31/12/00
<b>ATIVO</b>			
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>1.156.578</b>	<b>1.110.649</b>	<b>1.448.240</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>463.139</b>	<b>416.392</b>	<b>696.991</b>
<b>Disponível e Inv. Curto Prazo</b>	<b>224.552</b>	<b>143.919</b>	<b>375.182</b>
<b>Créditos Comerciais Curto Prazo</b>	<b>110.531</b>	<b>131.102</b>	<b>193.550</b>
Duplicatas a Receber	138.595	185.730	193.550
Saques Cambiais Desc	(19.515)	(37.611)	0
Provisão Contas Cobrança Duvidosa	(8.549)	(17.017)	0
<b>Estoques</b>	<b>98.127</b>	<b>107.531</b>	<b>114.261</b>
<b>Outros Ativos Circulantes</b>	<b>29.929</b>	<b>33.840</b>	<b>13.998</b>
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>25.117</b>	<b>34.404</b>	<b>27.205</b>
Outros Ativos Longo Prazo	25.117	34.404	27.205
<b>PERMANENTE</b>	<b>668.322</b>	<b>659.853</b>	<b>724.044</b>
<b>Investimentos em Subsidiárias e Outros</b>	<b>32.384</b>	<b>35.038</b>	<b>14.290</b>
Investimentos em Subsidiárias	25.614	27.640	7.115
Outros Investimentos	6.770	7.398	7.175
<b>Imobilizado</b>	<b>628.760</b>	<b>618.185</b>	<b>703.829</b>
Imobilizado antes Depreciação	1.020.990	1.027.701	1.147.979
(-)Depreciação Acumulada	(392.230)	(409.516)	(444.150)
<b>Diferido</b>	<b>7.178</b>	<b>6.630</b>	<b>5.925</b>
Diferido antes Amortização	8.662	0	0
(-)Amortização Acumulada	(1.484)	0	0



**PASSIVO**

<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>1.156.578</b>	<b>1.110.649</b>	<b>1.448.240</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>255.114</b>	<b>219.573</b>	<b>281.565</b>
<b>Financiamento Curto Prazo</b>	<b>148.508</b>	<b>89.360</b>	<b>114.299</b>
Financiamento Moeda Estrangeira CP	145.169	0	0
Financiamento Moeda Nacional CP	3.210	0	0
Adiantamento de Contr. de Câmbio	129	0	0
<b>Fornecedores Curto Prazo</b>	<b>19.047</b>	<b>19.315</b>	<b>38.102</b>
<b>Impostos a Pagar Curto Prazo</b>	<b>62.322</b>	<b>79.503</b>	<b>70.853</b>
<b>Dividendos a Pagar Curto Prazo</b>	<b>6.762</b>	<b>8.396</b>	<b>12.676</b>
<b>Provisões Curto Prazo</b>	<b>15.131</b>	<b>22.999</b>	<b>45.635</b>
<b>Outros Passivos Curto Prazo</b>	<b>3.344</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>210.608</b>	<b>223.941</b>	<b>306.449</b>
<b>Financiamento Longo Prazo</b>	<b>168.889</b>	<b>182.337</b>	<b>250.751</b>
<b>Outros Passivos Longo Prazo</b>	<b>41.719</b>	<b>41.604</b>	<b>55.698</b>
<b>PARTICIP. ACIONISTAS MINORIT.</b>	<b>56.320</b>	<b>52.690</b>	<b>10.471</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>634.536</b>	<b>614.445</b>	<b>849.755</b>
Capital Social	162.955	162.955	231.335
Reservas de Capital	140.377	134.858	260.744
Reservas de Reavaliação	161.370	156.218	152.239
Ativos Próprios	0	90.579	87.750
Ativos de Controladas e Coligadas	0	65.639	64.489
Reservas de Lucros	169.834	160.414	205.437
Reserva Legal	0	18.554	21.880
Reserva Estatutária	0	135.707	177.404
Outras Reservas	0	6.153	6.153

### 3.2.2 Demonstrações dos Resultados dos Exercícios findos em 1998, 1999 e 2000 da DURATEX S.A

	<b>Em R\$ 1,00</b>		
	<b>31/12/98</b>	<b>31/12/99</b>	<b>31/12/00</b>
<b>Receita Bruta</b>	<b>676.201</b>	<b>816.168</b>	<b>944.681</b>
<b>(-) Impostos sobre Vendas</b>	<b>(136.476)</b>	<b>(162.049)</b>	<b>(200.085)</b>
<b>Receita Líquida Operacional</b>	<b>539.725</b>	<b>654.119</b>	<b>744.596</b>
<b>(-) Custo dos Produtos Vendidos</b>	<b>(368.427)</b>	<b>(421.577)</b>	<b>(469.965)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>171.298</b>	<b>232.542</b>	<b>274.631</b>
<b>(-) Despesas Operacionais Próprias</b>	<b>(106.555)</b>	<b>(121.721)</b>	<b>(131.277)</b>
Despesas com Vendas	62.974	85.481	86.602
Despesas Administrativas	43.581	36.240	44.675
<b>Lucro Operacional Próprio</b>	<b>64.743</b>	<b>110.821</b>	<b>143.354</b>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(16.914)</b>	<b>(98.039)</b>	<b>(50.402)</b>
Receitas Financeiras	58.358	91.424	40.910
Despesas Financeiras	(60.249)	(174.321)	(69.814)
Juros sobre Patrimônio Líquido	(15.023)	(15.142)	(21.498)
Outras Receitas/ Despesas Operacionais	3.785	(7.621)	(1.365)
Outras Despesas Operacionais	0	7.621	1.365
<b>Lucro Operacional</b>	<b>51.614</b>	<b>5.161</b>	<b>91.587</b>
Despesas Não Operacionais	(1.577)	(3.313)	(3.219)
<b>Lucro Líquido antes do IR</b>	<b>50.037</b>	<b>1.848</b>	<b>88.368</b>
Provisão para Imposto de Renda	(15.132)	(9.704)	(34.454)
Imposto de Renda Diferido	0	4.924	1.001
Participação/ Contribuição Estatutária	(6.202)	(1.653)	(9.616)
Reversão Juros sobre Patrimônio Líquido	15.023	15.142	21.498
Participação Acionistas Minoritários	(603)	(436)	(143)
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>	<b>43.123</b>	<b>10.121</b>	<b>66.654</b>

### 3.3 Análise Horizontal

A análise horizontal, como visto no Capítulo II deste estudo, permite que se avalie a evolução nominal dos vários itens de cada demonstração financeira, em intervalos seqüenciais de tempo. Pode-se vislumbrar cada componente do Balanço Patrimonial, bem como da DRE (Demonstração do Resultado do Exercício), à luz de seu crescimento e, posteriormente, compará-los com a evolução da inflação, para extrair-se seu crescimento real ou então compará-los com outras empresas do mesmo setor, afim de que possa-se situar a empresa analisada - DURATEX S.A - perante seus concorrentes (*Benchmark*).

É importante ressaltar que o cálculo dos quocientes que fizeram parte deste trabalho estão no Capítulo Anexos.

#### 3.3.1 Análise Horizontal dos Balanços Patrimoniais da DURATEX S.A

	31/12/98	31/12/99	31/12/00
<b>ATIVO</b>			
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>100,00</b>	<b>96,03</b>	<b>125,22</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>100,00</b>	<b>89,91</b>	<b>150,49</b>
Disponível e Inv Curto Prazo	100,00	64,09	167,08
<b>Créditos Comerciais Curto Prazo</b>	<b>100,00</b>	<b>118,61</b>	<b>175,11</b>
Duplicatas a Receber	100,00	134,01	139,65
Saques Cambiais Desc	100,00	192,73	0,00
Provisão Contas Cobrança Duvidosa	100,00	199,05	0,00
<b>Estoques</b>	<b>100,00</b>	<b>109,58</b>	<b>116,44</b>
<b>Outros Ativos Circulantes</b>	<b>100,00</b>	<b>113,07</b>	<b>46,77</b>
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>100,00</b>	<b>136,97</b>	<b>108,31</b>
Outros Ativos Longo Prazo	100,00	136,97	108,31
<b>PERMANENTE</b>	<b>100,00</b>	<b>98,73</b>	<b>108,34</b>
Investimentos em Subsidiárias e Outros	100,00	108,20	44,13

Investimentos em Subsidiárias	100,00	107,91	27,78
Outros Investimentos	100,00	109,28	105,98
<b>Imobilizado</b>	<b>100,00</b>	<b>98,32</b>	<b>111,94</b>
Imobilizado antes Depreciação	100,00	100,66	112,44
(-) Depreciação Acumulada	100,00	104,41	113,24
<b>Diferido</b>	<b>100,00</b>	<b>92,37</b>	<b>82,54</b>
Diferido antes Amortização	100,00	0,00	0,00
(-) Amortização Acumulada	100,00	0,00	0,00
<b>PASSIVO</b>			
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>100,00</b>	<b>96,03</b>	<b>125,22</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>100,00</b>	<b>86,07</b>	<b>110,37</b>
<b>Financiamento Curto Prazo</b>	<b>100,00</b>	<b>60,17</b>	<b>76,96</b>
Financiamento Moeda Estrangeira CP	100,00	0,00	0,00
Financiamento Moeda Nacional CP	100,00	0,00	0,00
Adiantamentos de Contr de Camb	100,00	0,00	0,00
<b>Fornecedores Curto Prazo</b>	<b>100,00</b>	<b>101,41</b>	<b>200,04</b>
<b>Impostos a Pagar Curto Prazo</b>	<b>100,00</b>	<b>127,57</b>	<b>113,69</b>
<b>Dividendos a Pagar Curto Prazo</b>	<b>100,00</b>	<b>124,16</b>	<b>187,46</b>
<b>Provisões Curto Prazo</b>	<b>100,00</b>	<b>152,00</b>	<b>301,60</b>
<b>Outros Passivos Curto Prazo</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>100,00</b>	<b>106,33</b>	<b>145,51</b>
Financiamento Longo Prazo	100,00	107,96	148,47
Outros Passivos Longo Prazo	100,00	99,72	133,51
<b>PARTICIPACÃO ACION. MINORIT.</b>	<b>100,00</b>	<b>93,55</b>	<b>18,59</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>100,00</b>	<b>96,83</b>	<b>133,92</b>
Capital Social	100,00	100,00	141,96
Reservas de Capital	100,00	96,07	185,75
Reservas de Reavaliação	100,00	96,81	94,34
Ativos Próprios	100,00	0,00	0,00
Ativos de Controladas e Coligadas	100,00	0,00	0,00
Reservas de Lucros	100,00	94,45	120,96

Reserva Legal	100,00	0,00	0,00
Reserva Estatutária	100,00	0,00	0,00
Outras Reservas	100,00	0,00	0,00

Na comparação de 1999 com 1998, a maior parte dos itens de curto prazo do Balanço Patrimonial sofreram uma redução, enquanto que no ano seguinte eles obtiveram um desempenho altamente satisfatório, superando a queda do ano anterior e mantendo-se bem acima do primeiro período.

Assim, no primeiro período, o Disponível caiu a um nível de apenas 64,09% do ano anterior, para recuperar-se no último período, crescendo em mais de 100%. Os créditos não caíram no primeiro período, mas no segundo tiveram um crescimento igualmente explosivo, tendo destaque para a eliminação dos saques cambiais.

Como a evolução dos estoques observaram um padrão constante, pode-se afirmar que a empresa priorizou o seu caixa, dando ênfase à capacidade de cumprir seus compromissos de curto prazo. Este tipo de operação pode ser obtido com aumento nas vendas à vista ou com empréstimos de longo prazo, desonerando as dívidas de curto prazo, ou ainda com desmobilizações de parte de seu ativo imobilizado.

O Realizável a Longo Prazo, apesar de apresentar crescimento no período analisado, não foi significativo a ponto de constituir-se de fundamental importância para a empresa como um todo.

O Ativo Permanente apresentou a mesma evolução dos demais índices, com queda no segundo ano e recuperação acima da média no último.

Como destaques pode-se alencar (a) a queda de mais de 50% na participação em subsidiárias, indicando “desinvestimentos” em outras empresas, provavelmente visando reforçar o caixa; e (b) o crescimento das depreciações levemente acima do crescimento do imobilizado, indicando claramente que a Direção pode ter retido planos de expansão ou de modernização de seu parque industrial, visando manter a liquidez.

O Passivo Circulante igualmente evoluiu negativamente no segundo período, para crescer positivamente no terceiro. Mas esse crescimento foi inferior ao Ativo Circulante (10,37% do Passivo contra 50,49% do Ativo), demonstrando mais uma vez que a empresa priorizou o caixa de curto prazo e melhorou sua liquidez.

Os financiamentos de curto prazo caíram, no terceiro ano, a um nível de 76,96% do primeiro.

Nos demais itens, houve crescimento acima do próprio crescimento do Passivo Circulante, mas sua participação na formação desse índice ainda é pequena. Esta disparidade indica que a empresa está trocando sua matriz de financiamentos de curto prazo, das instituições financeiras, para os fornecedores, além de formar provisões que lhe permitam enfrentar, de maneira eficaz, os períodos à frente.

O Exigível a Longo Prazo apresentou um crescimento significativo, amplamente superior ao Realizável a Longo Prazo, mas ainda inferior ao crescimento do Ativo Circulante. Isso significa uma troca de dívidas de curto prazo, com dívidas de longo prazo, priorizando a liquidez imediata e sacrificando a liquidez futura.

Visivelmente a Direção espera um crescimento maior de sua receita futura, de modo a compensar e até minimizar suas dívidas de longo prazo.

O Patrimônio Líquido apresentou evolução semelhante aos demais itens, decrescendo no segundo ano e subindo significativamente no terceiro. É importante ressaltar aqui o aumento no capital social no terceiro ano e nas reservas de capital, demonstrando que a empresa valeu-se do expediente de financiar-se, pelo menos em uma parte, com a emissão de ações ou debêntures no mercado.

Portanto, mais uma vez fica clara a aposta no crescimento da receita futura de modo a minimizar as dívidas de longo prazo.

### 3.3.2 Análise Horizontal das Demonstrações do Resultado dos Exercícios

	31/12/98	31/12/99	31/12/00
<b>Receita Bruta</b>	<b>100,00</b>	<b>120,70</b>	<b>139,70</b>
<b>(-) Impostos sobre Vendas</b>	<b>100,00</b>	<b>118,74</b>	<b>146,61</b>
<b>Receita Líquida Operacional</b>	<b>100,00</b>	<b>121,19</b>	<b>137,96</b>
<b>(-) Custo Produtos Vendidos</b>	<b>100,00</b>	<b>114,43</b>	<b>127,56</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>100,00</b>	<b>135,75</b>	<b>160,32</b>
<b>(-) Despesas Operacionais Próprias</b>	<b>100,00</b>	<b>114,23</b>	<b>123,20</b>
Despesas com Vendas	100,00	135,74	137,52
Despesas Administrativas	100,00	83,16	102,51

<b>Lucro Operacional Próprio</b>	<b>100,00</b>	<b>171,17</b>	<b>221,42</b>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>100,00</b>	<b>579,63</b>	<b>297,99</b>
Receitas Financeiras	100,00	156,66	70,10
Despesas Financeiras	100,00	289,33	115,88
Juros sobre Patrimônio Líquido	100,00	100,79	143,10
Outras Receitas/ Despesas Operacionais	100,00	(201,35)	(36,06)
Outras Despesas Operacionais	100,00	0,00	0,00
<b>Lucro Operacional</b>	<b>100,00</b>	<b>10,00</b>	<b>177,45</b>
<b>(-) Despesas Não Operacionais</b>	<b>100,00</b>	<b>210,08</b>	<b>204,12</b>
<b>Lucro Líquido antes do IR</b>	<b>100,00</b>	<b>3,69</b>	<b>176,61</b>
Provisão para Imposto de Renda	100,00	64,13	227,69
IR Diferido	100,00	0,00	0,00
Participação/Contribuição Estatutária	100,00	26,65	155,05
Reversão Juros sobre Patrimônio Líquido	100,00	100,79	143,10
Participação Acionária Minoritária	100,00	72,31	23,71
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>	<b>100,00</b>	<b>23,47</b>	<b>154,57</b>

Medida pelo INPC (Índice de Preços ao Consumidor) do IBGE, a inflação brasileira cresceu 8,43% em 1999 e 5,27% em 2000. Verifica-se, então, que a empresa apresentou, no período analisado, crescimento real de suas vendas, com o índice do último período situando-se em 137,96, sobre o primeiro.

Como o crescimento do CPV foi menor, ao redor de 127, o Lucro Bruto cresceu para 160,32. Isso demonstra um grande esforço de racionalização do processo produtivo, reduzindo custos e aumentando significativamente a margem bruta.

As despesas operacionais igualmente apresentaram crescimento inferior a receita do período, contribuindo para que o Lucro Operacional aumentasse mais de 100%.

No quesito resultado financeiro, a empresa apresentou crescimento amplamente superior a própria receita, evidenciando o esforço de liquidar seus compromissos de curto prazo, conforme explanado na análise do Balanço Patrimonial. Esse esforço está bem evidenciado no segundo ano, onde os indicadores de resultados foram sacrificados, com lucratividade final reduzidíssima, em virtude de um crescimento de mais de 189% na despesa financeira.

O Lucro Operacional, com base nas reduções de custos e despesas, cresceu para um índice de 177,45, no último ano, sobre a base 100 do primeiro. A empresa, provavelmente, está usando do artifício contábil de calcular, mensal ou trimestralmente, juros sobre o capital próprio, visando pagar menos impostos no final do exercício. Porém, como demonstrado pela reversão havida em todos os anos, está visto que este expediente é mais um jogo de números do que algo real, ou seja, é provável que exista ganhos tributários no curto prazo, usando-se desse recurso.

Uma observação importante é que, tendo em vista que os juros sobre os capitais serem apenas um artifício contábil, estes foram excluídos de quaisquer cálculos que o teriam incluído junto com as despesas financeiras.

### 3.4 Análise Vertical

A análise vertical é desenvolvida através de comparações relativas entre os valores afins ou relacionáveis que são identificados numa mesma demonstração contábil.

Esta análise permite que se conheçam todas as alterações ocorridas na estrutura dos relatórios analisados, complementando-se, assim, as conclusões obtidas pela análise horizontal.

#### 3.4.1 Análise Vertical dos Balanços Patrimoniais da DURATEX S.A

	31/12/98	31/12/99	31/12/00
<b>ATIVO</b>			
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>40,04</b>	<b>37,49</b>	<b>48,13</b>
<b>Disponível e Inv Curto Prazo</b>	<b>19,42</b>	<b>12,96</b>	<b>25,91</b>
<b>Créditos Comerciais Curto Prazo</b>	<b>9,56</b>	<b>11,80</b>	<b>13,36</b>
Duplicatas a Receber	11,98	16,72	13,36
Saques Cambiais Desc	(1,69)	(3,39)	0,00
Provisões Contas Cobrança Duvidosa	(0,74)	(1,53)	0,00
<b>Estoques</b>	<b>8,48</b>	<b>9,68</b>	<b>7,89</b>



<b>Outros Ativos Circulantes</b>	<b>2,59</b>	<b>3,05</b>	<b>0,97</b>
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>2,17</b>	<b>3,10</b>	<b>1,88</b>
Outros Ativos Longo Prazo	2,17	3,10	1,88
<b>PERMANENTE</b>	<b>57,78</b>	<b>59,41</b>	<b>49,99</b>
<b>Investimentos em Subsidiárias e Outros</b>	<b>2,80</b>	<b>3,15</b>	<b>0,99</b>
Investimentos em Subsidiárias	2,21	2,49	0,49
Outros Investimentos	0,59	0,67	0,50
<b>Imobilizado</b>	<b>54,36</b>	<b>55,66</b>	<b>48,60</b>
Imobilizado antes Depreciação	88,28	92,53	79,27
(-) Depreciação Acumulada	(33,91)	(36,87)	(30,67)
<b>Diferido</b>	<b>0,62</b>	<b>0,60</b>	<b>0,41</b>
Diferido antes Amortização	0,75	0,00	0,00
(-) Amortização Acumulada	(0,13)	0,00	0,00
<b>PASSIVO</b>			
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>22,06</b>	<b>19,77</b>	<b>19,44</b>
<b>Financiamento Curto Prazo</b>	<b>12,84</b>	<b>8,05</b>	<b>7,89</b>
Financiamento Moeda Estrangeira CP	12,55	0,00	0,00
Financiamento Moeda Nacional CP	0,28	0,00	0,00
Adiantamento de Contr de Camb	0,01	0,00	0,00
<b>Fornecedores Curto Prazo</b>	<b>1,65</b>	<b>1,74</b>	<b>2,63</b>
<b>Impostos a Pagar Curto Prazo</b>	<b>5,39</b>	<b>7,16</b>	<b>4,89</b>
<b>Dividendos a Pagar Curto Prazo</b>	<b>0,58</b>	<b>0,76</b>	<b>0,88</b>
<b>Provisões Curto Prazo</b>	<b>1,31</b>	<b>2,07</b>	<b>3,15</b>
<b>Outros Passivos Curto Prazo</b>	<b>0,29</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>18,21</b>	<b>20,16</b>	<b>21,16</b>
Financiamento Longo Prazo	14,60	16,42	17,31
Outros Passivos Longo Prazo	3,61	3,75	3,85

<b>PARTICIPAÇÃO ACION. MINORIT.</b>	<b>4,87</b>	<b>4,74</b>	<b>0,72</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>54,86</b>	<b>55,32</b>	<b>58,68</b>
Capital Social	14,09	14,67	15,97
Reservas de Capital	12,14	12,14	18,00
Reservas de Reavaliação	13,95	14,07	10,51
Ativos Próprios	0,00	8,16	6,06
Ativos de Controladas e Coligadas	0,00	5,91	4,45
Reserva de Lucros	14,68	14,44	14,19
Reserva Legal	0,00	1,67	1,51
Reserva Estatutária	0,00	12,22	12,25
Outras Reservas	0,00	0,55	0,42

A estrutura do Balanço Patrimonial dos três anos analisados reflete, basicamente, o que foi dito na análise horizontal, onde o Ativo Circulante caiu, no segundo período, de uma participação de 40% sobre o Ativo Total, para pouco mais de 37%, subindo no terceiro ano para pouco mais de 48%.

O Ativo Permanente teve o comportamento inverso, subindo no segundo ano e caindo no terceiro. Este fato demonstra, mais uma vez, o esforço em priorizar a liquidez de curto prazo, aumentando a importância dos valores circulantes em detrimento do permanente, possibilitando que o capital de giro seja adequado ao procurado crescimento das vendas. Porém, neste caso, pode significar também que investimentos fixos podem ter sido protelados para épocas futuras, mais favoráveis ao mercado de atuação da DURATEX.

O Disponível teve crescimento significativo, passando de 19,42% do Ativo, no primeiro ano, para quase 26% no terceiro, mesmo tendo caído para menos de 13% no segundo, provavelmente pelo maior pagamento de despesas financeiras.

Os estoques perderam participação, indicando possível racionalização da produção, isto é, vendeu-se mais, porém com menos recursos estocados.

Há um equilíbrio, apresentado no último período entre o Ativo Circulante e o Ativo Permanente, com leve aumento para este último, demonstrando que a empresa ficou mais ágil, com mais capital de giro do que no início do período analisado.

O Passivo Circulante caiu de uma participação de pouco mais de 22% do Passivo Total, no primeiro ano, para 19,44% no terceiro. Ressalta-se a queda nos financiamentos de curto prazo, que caíram de 12,84 para 7,89% no mesmo período, evidenciando mais uma vez

a troca da matriz de financiamento, das instituições financeiras para os fornecedores que, aliás, passaram de 1,65% para 2,63% no período.

Como os estoques perderam participação e os fornecedores, apesar de apresentarem crescimento, ainda ficaram em níveis baixos, pode-se afirmar que a empresa deveria estar em ampla reformulação de seus métodos produtivos, reduzindo custos e aumentando a produtividade.

O Exigível de Longo Prazo aumentou a participação de 18,21% para 21,16% no período, indicando uma troca de dívidas de curto prazo para com dívidas de longo prazo, apostando claramente no crescimento da receita futura.

O Patrimônio Líquido ainda é preponderante sobre os capitais de terceiros, isto é, a empresa ainda financia-se com capitais próprios em detrimento dos capitais de terceiros, o que seja, provavelmente, reflexo da troca de dívidas de curto pelas de longo prazo e grandes pagamentos de despesas financeiras no segundo período.

### 3.4.2 Análise Vertical das Demonstrações dos Resultados dos Exercícios da DURATEX

	31/12/98	31/12/99	31/12/00
<b>Receita Bruta</b>	<b>125,29</b>	<b>124,77</b>	<b>126,87</b>
<b>(-) Impostos sobre Vendas</b>	<b>(25,29)</b>	<b>(24,77)</b>	<b>(26,87)</b>
<b>Receita Líquida Operacional</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>(-) Custo Produtos Vendidos</b>	<b>(68,26)</b>	<b>(64,45)</b>	<b>(63,12)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>31,74</b>	<b>35,55</b>	<b>36,88</b>
<b>(-) Despesas Operacionais Próprias</b>	<b>(19,74)</b>	<b>(18,61)</b>	<b>(17,63)</b>
Despesas com Vendas	11,67	13,07	11,63
Despesas Administrativas	8,07	5,54	6,00
<b>Lucro Operacional Próprio</b>	<b>12,00</b>	<b>16,94</b>	<b>19,25</b>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(3,13)</b>	<b>(14,99)</b>	<b>(6,77)</b>
Receitas Financeiras	10,81	13,98	5,49
Despesas Financeiras	11,16	26,65	9,38
Juros sobre Patrimônio Líquido	2,78	2,31	2,89

Outras Receitas/ Despesas Operacionais	0,70	(1,17)	(0,18)
Outras Despesas Operacionais	0,00	1,17	0,18
<b>Lucro Operacional</b>	<b>9,56</b>	<b>0,79</b>	<b>12,30</b>
Despesas Não Operacionais	(0,29)	(0,51)	(0,43)
<b>Lucro Líquido antes do IR</b>	<b>9,27</b>	<b>0,28</b>	<b>11,87</b>
Provisão Imposto de Renda	(2,80)	(1,48)	(4,63)
IR Diferido	0,00	0,75	0,13
Participação/Contribuição Estatutária	(1,15)	(0,25)	(1,29)
Reversão Juros sobre Patrimônio Líquido	2,78	2,31	2,89
Participação Acionária Minoritária	(0,11)	(0,07)	(0,02)
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>	<b>7,99</b>	<b>1,55</b>	<b>8,95</b>

Mesmo que os impostos sobre as vendas tenham crescido - a participação de pouco mais de 25% das Receita Líquida para quase 27%, indicando certo descontrole ou falta de planejamento tributário - este indicador negativo foi compensado pela queda na participação do CPV (Custo dos Produtos Vendidos), que passou de 68,26% da Receita Líquida, em 1999, para 63,12% em 2000. Com isso, a margem bruta subiu de 31,74% para 36,88%, demonstrando mais uma vez e de forma inequívoca, o esforço da DURATEX para reduzir seus custos, racionalizar a produção e aumentar a produtividade.

As despesas operacionais foram decrescentes, aumentando ainda mais o lucro operacional.

O resultado financeiro, mesmo caindo no terceiro ano, foi significativamente mais alto no segundo, demonstrando mais uma vez a liquidação realizada nos financiamentos de curto prazo, mesmo que às custas de uma piora nos indicadores do segundo ano.

Pode-se afirmar, então, que o aumento na margem bruta e no lucro operacional foi decisivo para que a empresa absorvesse de forma satisfatória seus custos financeiros e diminuísse seu passivo financeiro de forma significativa, mesmo que uma parte desta melhora tenha sido alcançada com o alongamento do perfil da dívida.

O Lucro Líquido final apresentou melhora significativa, passando de 7,99% da Receita Líquida, no primeiro ano, para 8,95% no terceiro, refletindo todas essas medidas de saneamento. No segundo ano, em virtude do maior peso dos custos financeiros, a margem líquida ficou em 1,55%.

### **3.5 Análise de Liquidez**

Conforme tratado no Capítulo II deste trabalho, a análise de liquidez envolve o cálculo e interpretação dos índices que seguem.

#### **3.5.1 Índice de Liquidez Corrente**

Este índice evidencia a capacidade da DURATEX S.A em liquidar seus compromissos de curto prazo.

A empresa apresentou um índice muito bom, de 1,82 no primeiro ano; 1,90 no segundo, chegando a 2,48 no terceiro, indicando que: para cada R\$ 1,00 de dívida, havia, em 2000, R\$ 2,48 para quitá-las.

#### **3.5.2 Índice de Liquidez Seca**

A liquidez seca consiste, basicamente, no mesmo cálculo da liquidez corrente, extraindo-se os estoques, que, como é sabido, depende de um ciclo mais longo para ser transformado em disponibilidades.

Dessa forma, sobram as disponibilidades de curto prazo e os créditos, também de curto prazo, para fazerem frente às despesas do passivo circulante.

A DURATEX demonstrou bons indicadores nesse tópico, passando de 1,43 no primeiro ano para 2,07 no terceiro, significando que para cada R\$ 1,00 de dívida, havia R\$ 2,07 para quitá-las, não considerando-se os estoques.

#### **3.5.3 Índice de Liquidez Geral**

A mesma dinâmica do índice de liquidez corrente, incluindo-se agora o Realizável a Longo Prazo e o Exigível a Longo Prazo, que fazem parte da análise desse índice.

A empresa apresentou crescimento também nesse indicador, passando de 1,05 no primeiro ano, para 1,23 no terceiro, significando que para cada R\$ 1,00 de dívidas, a qualquer prazo, havia R\$ 1,23 para quitá-las.

Observa-se que esse índice é menor do que a liquidez corrente, em razão, provavelmente, do alongamento da dívida que a empresa realizou no período que diminuiu seu endividamento de curto prazo, aumentando o de longo e apostando no crescimento de sua receita.

#### **3.5.4 Capital Circulante Líquido ou Capital de Giro Líquido**

O CCL é a diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante, isto é, a parte do Ativo Circulante que sobra após a liquidação do Passivo Circulante.

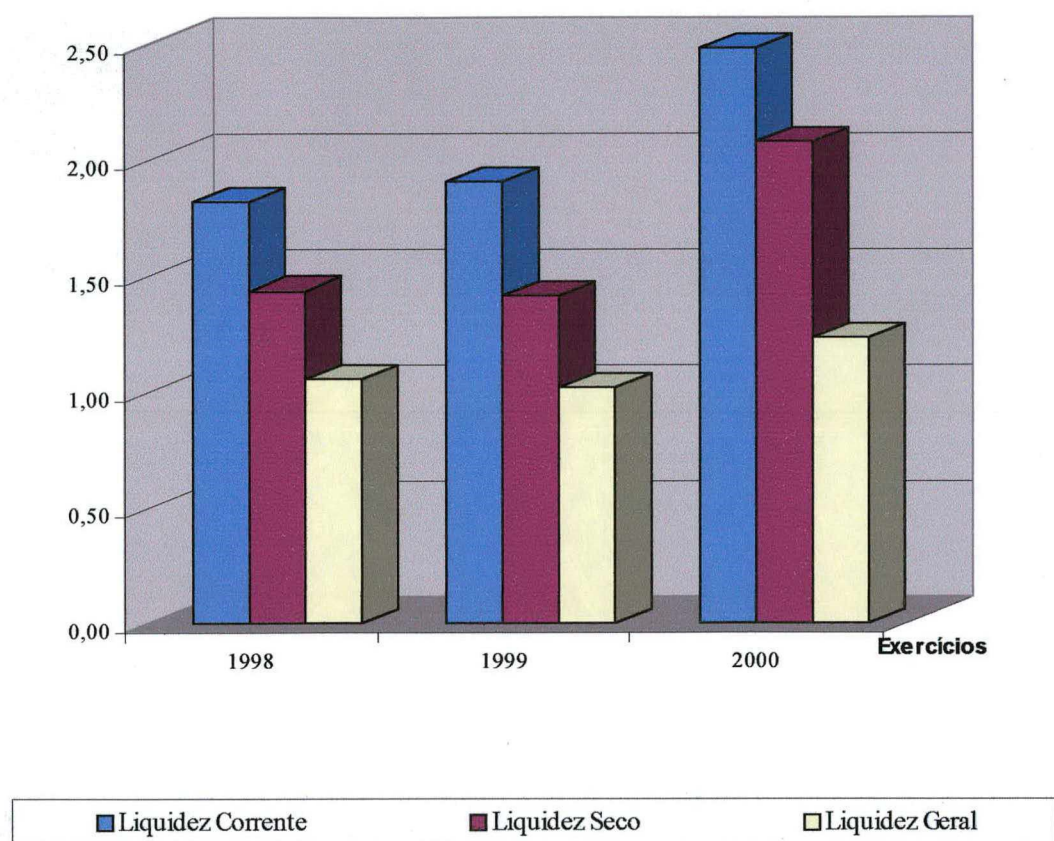
Como a DURATEX apresentou índices de liquidez positivos (acima de 1), o Capital Circulante é próprio, isto é, os créditos e direitos são amplamente maiores do que as obrigações.

No período analisado, o CCL cresceu em mais de 100%, passando de R\$ 208.025,00, em 1998, para R\$ 415.426,00 em 2000, demonstrando os esforços da Direção em trabalhar com menos dívidas e com menos valores imobilizados, adequando seu Capital de Giro ao crescimento esperado das vendas, que realmente aconteceu.

Como o CCL não esteve baseado em estoques - o qual perdeu participação relativa, pode-se afirmar, para fins dessa análise, que a qualidade da liquidez apresentada pela empresa é muito boa, pois sua capacidade de saldar os compromissos em dia está baseada em disponibilidades, que cresceram amplamente, e em duplicatas a receber, que tem um ciclo de transformação em disponibilidades bem menor do que os estoques.

### 3.5.5 Gráfico

Índices de Liquidez



### **3.6 Análise de Endividamento**

Como análise de endividamento da DURATEX S.A, serão abordados os itens que seguem:

#### **3.6.1 Índice de Endividamento Geral**

Este índice, também conhecido por coeficiente de segurança máxima, se aplica pelo fato de que as dívidas totais não são comparadas somente com o capital próprio da empresa, mas com o valor total do ativo. E isto inclui os investimentos oriundos não somente de capitais próprios, mas também os de capitais de terceiros.

Em termos de análise, é consenso que esse índice não ultrapasse 0,5 ou 50%, indicando que o endividamento a qualquer prazo não deve ser superior a 50% dos Ativos Totais.

Nesse indicador para esses exercícios, a empresa ficou próxima de 40%, subindo ligeiramente no último ano para 41%, que demonstra, mais uma vez que, apesar de cair o passivo circulante, o exigível a longo prazo subiu e compensou essa queda, havendo, portanto, um alongamento do perfil da dívida.

#### **3.6.2 Índice do Exigível a Longo Prazo**

Também conhecido por coeficiente de dívidas totais, esse indicador demonstra como os capitais próprios podem fazer frente ao endividamento, a qualquer prazo.

É consenso, na análise financeira, que esse indicador não ultrapasse a unidade ou 100%, isto é, o endividamento ou capitais de terceiros não devem ser superiores aos capitais próprios.

No período analisado, verifica-se que esse indicador caiu de 0,73 no primeiro ano para 0,69 no terceiro, demonstrando que, mesmo o endividamento geral tendo ficado estável no curto e longo prazos, a política de venda de ações ou debêntures compensou, e até reduziu, o peso relativo desse endividamento.

Isso demonstra uma garantia maior dada aos capitais de terceiros, com uma melhoria na capacidade de saldar os compromissos em dia.



### **3.6.3 Índice de Dívidas de Curto Prazo sobre Endividamento Geral**

Esse indicador demonstra o peso do endividamento de curto prazo em relação ao endividamento geral.

Como houve uma queda participativa, de 0,55 no primeiro ano para 0,48 no terceiro, mais uma vez fica demonstrado o esforço em alongar o perfil do endividamento, transformando dívidas de curto em dívidas de longo prazo.

### **3.6.4 Índice de Cobertura de Juros**

Este quociente indica se a rentabilidade operacional da empresa é suficiente para saldar as despesas financeiras decorrentes de seus compromissos bancários.

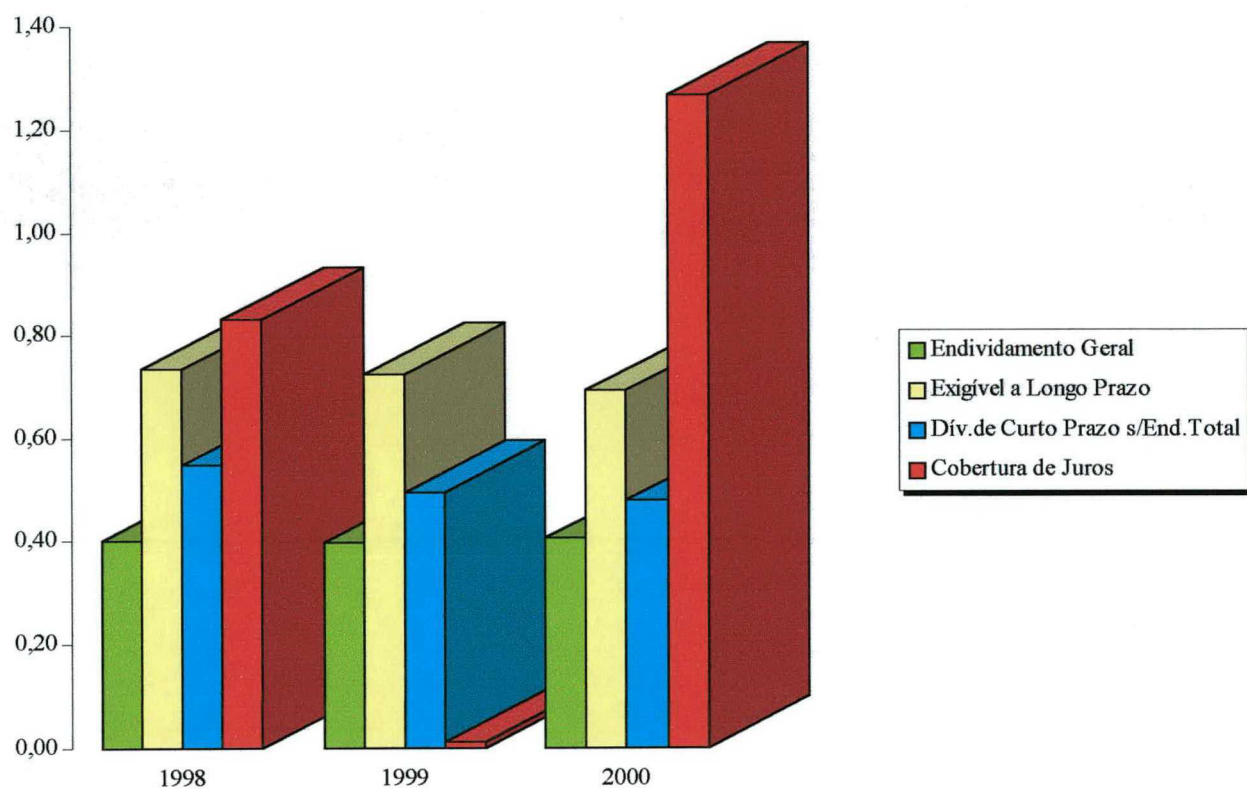
No período analisado, somente no último ano, o Lucro Operacional foi maior do que a despesa financeira, indicando claramente que a empresa estava com problemas nessa área.

No segundo período, o índice ficou em 0,01, demonstrando que o lucro operacional foi praticamente absorvido pelos compromissos financeiros.

Observa-se que, mesmo tendo havido melhorias significativas em seu ciclo produtivo, a DURATEX ainda tem um longo caminho a trilhar em seu saneamento financeiro, pois o aumento de produtividade foi absorvido pelas despesas financeiras.

### 3.6.5 Gráfico

#### Análise de Endividamento



## **3.7 Análise dos Quocientes de Atividade**

### **3.7.1 Giro dos Estoques**

Através da relação existente entre o Custo dos Produtos Vendidos e os valores estocados, pode-se medir em quantas vezes os estoques foram exigidos no ano.

Quanto mais vezes os estoques giram durante o ciclo operacional, menos valores do capital de giro estão alocados num item de grande prazo de conversibilidade em disponibilidades. Tudo isso depende da adequação do capital de giro à atividade da empresa, inserida em seu mercado de atuação.

A DURATEX apresentou giros crescentes no período analisado, passando de 3,75 vezes, no primeiro ano, para 4,11 no último. Isso significa que o CPV exige um giro dos estoques a cada 88 dias, em média, sendo correta a atitude da Direção em manter os valores deste item no patamar apresentado, o qual está perfeitamente adequado à suas vendas.

### **3.7.2 Giro do Ativo Total**

Partindo-se do pressuposto de que este índice demonstra a eficiência com que a empresa utiliza seus ativos totais para gerar vendas, pode-se concluir que, sob este ponto de vista, a empresa analisada deixa muito a desejar, mesmo que tenha se observado um crescimento deste indicador.

O índice passou de 0,47 em 1999, para 0,51 em 2000 e isso demonstra que os ativos totais giram menos de uma vez por ano, isto é, um giro a cada 184 dias.

Novamente fica evidenciado o grande caminho que tem-se pela frente, pois mesmo com grandes ganhos de produtividade, os ativos ainda não estão gerando riqueza para os acionistas, que almejam a compatibilidade com seu potencial.

## **3.8 Análise de Rentabilidade**

### **3.8.1 Margem Bruta**

Esta relação mede a capacidade técnica da empresa, tendo importância também na comparação com outras empresas do mesmo ramo de atividades, o que chama-se

Benchmark. Quando este coeficiente decresce durante os anos subsequentes, mostra uma falha nos setores de vendas, produção ou compras e a desvantagem decorrente dessa deterioração do lucro bruto dificilmente será compensável por uma redução das demais despesas gerais.

Neste quesito, a empresa analisada demonstrou grande eficiência, com o índice passando de 31,74, no primeiro ano, para 36,88 no último. Isso indica, como já foi demonstrado, que foram obtidos ganhos de produtividade crescentes no período analisado.

### **3.8.2 Margem Líquida**

Este indicador representa a medida da eficiência da Administração de uma entidade.

Quando há um lucro líquido pouco expressivo, não há uma segurança que possa tranquilizar os administradores e acionistas. A administração deve ter o cuidado para que uma possível baixa nos preços não venha diminuir o lucro líquido, apesar do aumento das vendas, uma vez que a meta de todas as empresas é o lucro e não a venda pura e simples.

A DURATEX manteve na margem líquida, os ganhos obtidos pela maior eficiência com que concluiu seu ciclo operacional, o que já estava demonstrado na margem bruta.

O índice passou de 7,99% da venda líquida, em 1999, para 8,95% em 2000.

### **3.8.3 Retorno sobre o Ativo Total**

A relação entre o Lucro Operacional e o Ativo Total reflete a medida de eficiência com que os bens e direitos da uma entidade, circulantes ou permanentes, foram empregados na obtenção do lucro.

Na DURATEX esse indicador foi baixíssimo, demonstrando que, em anos anteriores, houve um decréscimo não só do valor de mercado da entidade, como também uma possível perda de participação em seu mercado de atuação.

No último ano analisado, esse indicador ficou em 0,06, o que, de forma alguma, pode ser considerado como uma remuneração adequada para um ativo total de mais de R\$ 1.400.000,00.

Novamente vê-se que a empresa tem muito o que fazer para apresentar uma remuneração adequada de sua atividade.

#### **3.8.4 Retorno sobre o Patrimônio Líquido**

Não é suficiente obter um lucro líquido positivo sobre as vendas. O fundamental é que este lucro líquido seja uma remuneração satisfatória dos capitais investidos.

O retorno sobre o Patrimônio Líquido da DURATEX repetiu a trajetória do retorno sobre o Ativo Total: ficou muito aquém de sua potencialidade.

Mesmo assim, o retorno sobre o patrimônio ficou acima do retorno sobre o ativo total, com um índice de 0,08 no último ano. Isso significa que para cada R\$ 100,00 investidos pelos acionistas, o lucro líquido correspondeu a apenas R\$ 0,08 ou 8% ao ano, aquém da taxa da poupança, por exemplo, que é de, aproximadamente, 8,86% ao ano, e sem risco.

#### **3.8.5 Lucro Líquido por Ação**

Ilustra o lucro auferido por cada ação emitida pela entidade.

A DURATEX apresentou, no período analisado, retornos inferiores a R\$ 0,01 por ação. Isso significa que, como já foi analisado nos retornos sobre o ativo e sobre o patrimônio, não está havendo uma remuneração adequada dos valores investidos, isto é, outros investimentos se mostram mais em conta, não tendo nenhum risco, como a renda fixa, por exemplo.

### **3.9 Considerações Finais**

Com base na Análise Econômico-Financeira da DURATEX S/A., podemos concluir que, no período analisado, a empresa sofreu séria reestruturação financeira, privilegiando a liquidez de curto prazo e alongando o perfil de sua dívida - trocando dívidas de curto por de longo prazo.

O segundo ano do período de análise (1999) foi utilizado para dar a partida à reestruturação, tendo os indicadores apresentado piores sensíveis, o que foi compensado amplamente pelos resultados obtidos no último ano.

Conclui-se ainda que a perda de participação do Imobilizado pode estar indicando que, privilegiando a liquidez, a Administração da DURATEX SA está segurando investimentos na melhoria de seu parque industrial - o que poderá comprometer seu desempenho futuro perante a concorrência.

Entre outras observações, pode-se elencar as conclusões mais relevantes:

a) as dívidas de longo prazo cresceram, indicando clara aposta nas receitas futuras para saldar esses compromissos;

b) o Custo dos Produtos Vendidos cresceu menos do que as vendas no período analisado, demonstrando claramente maior eficiência da utilização dos fatores de produção (maior produtividade);

c) quanto as despesas, somente com vendas, teve um crescimento semelhante ao crescimento das vendas propriamente ditas, porém ainda abaixo deste, evidenciando maior enfoque na expansão da receita;

d) o resultado financeiro contribuiu sobremaneira para que os indicadores de lucro não tenham sido maiores, tendo em vista a grande reestruturação financeira desenvolvida no período, tendo as despesas financeiras líquidas, no último período, sido quase 200% maiores do que no primeiro. A consequência disso, é que a taxa média de encargos financeiros ficou em 11,87% no último ano, ainda alta, mas abaixo dos mais de 39% do segundo ano;

e) a taxa de lucratividade líquida foi satisfatória no primeiro e terceiro anos, sendo que no segundo ficou comprometida pelo pagamento dos encargos financeiros;

f) o capital de giro apresentou expansão final, apesar de haver caído no segundo ano, onde os recursos foram drenados para pagamento de encargos financeiros, conservando-se num patamar adequado ao ciclo econômico-financeiro atual da empresa (mas que deverá subir, pois a aposta é claramente na direção da expansão das atividades);

g) o grau de liquidez cresceu, pela maior expansão de atividades e pela diminuição do endividamento de curto prazo (somente a liquidez de longo prazo apresentou crescimento, devido ao alongamento da dívida);

h) mesmo com toda essa reestruturação, os indicadores de lucratividade ainda estão muito baixos, com taxa de retorno por ação inferior a R\$ 0,01 em todos os anos analisados (o que demonstra que ainda há um longo caminho a percorrer);

i) a empresa também optou pela captação de recursos via aumento de capital social (possivelmente venda de ações), o que contribuiu consideravelmente para que

houvesse folga nos indicadores financeiros, além de permitir que a reestruturação apresentada fosse efetivada (vale lembrar que a captação através da venda de ações tem custos baixos perante outras formas de financiamento).

## **CONCLUSÕES E SUGESTÕES**



Um dos principais objetivos das empresas é a maximização dos lucros. Para isso, as empresas necessitam escolher entre políticas de financiamento e investimento, aquela que lhe dê melhor resultado de forma a tornar-se atrativa no mercado.

Os indicadores de liquidez demonstram a capacidade das empresas em satisfazer suas obrigações de curto prazo na data do vencimento. Os indicadores de endividamento, por sua vez, demonstram o montante de recursos de terceiros que está sendo utilizado na tentativa de geração de lucros. A análise dos quocientes de atividade é utilizada para medir a rapidez com que as contas circulantes podem ser convertidas em caixa. E os indicadores de rentabilidade demonstram o comportamento da empresa em relação aos investimentos no ativo e qual seu retorno sobre o patrimônio líquido, ou seja, como a empresa está se capitalizando.

Todas essas análises tornam-se importantes não somente para que investidores passem a participar do capital da empresa, mas para que esta empresa tenha um controle de seus próprios investimentos no sentido de que a Administração possa analisar o potencial da empresa para futura geração de lucros.

**ANEXOS**

## Anexo I

### Cálculo dos Índices de Liquidez

**a) Liquidez Corrente:**

$$LC = \text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$$

2000	1999	1998
$696.991 / 281.565 = 2,48$	$416.392 / 219.573 = 1,90$	$463.139 / 255.114 = 1,82$

**b) Liquidez Seca:**

$$LS = [\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}] / \text{Passivo Circulante}$$

2000	1999	1998
$582.730 / 281.565 = 2,07$	$308.861 / 219.573 = 1,41$	$365.012 / 255.114 = 1,43$

**c) Liquidez Geral:**

$$LG = [\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável a LP}] / [\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Exigível LP}]$$

2000	1999	1998
$724.196 / 588.014 = 1,23$	$450.796 / 443.514 = 1,02$	$488.256 / 465.722 = 1,05$

**d) Capital de Giro:**

$$CCL \text{ ou } CGL = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

<b>2000</b>	$696.991 - 281.565 = 415.426$
<b>1999</b>	$416.392 - 219.573 = 196.819$
<b>1998</b>	$463.139 - 255.114 = 208.025$

## Anexo II

### Cálculo dos Índices de Endividamento

#### a) Endividamento Geral:

**IEG = Exigível Total / Ativo Total**

2000	1999	1998
$588.014 / 1.448.240 = 0,41$	$443.514 / 1.110.649 = 0,40$	$465.722 / 1.156.578 = 0,40$

#### b) Exigível de Longo Prazo:

**IELP = Exigível Total / Patrimônio Líquido**

2000	1999	1998
$588.014 / 849.755 = 0,69$	$443.514 / 614.445 = 0,72$	$465.722 / 634.536 = 0,73$

#### c) Participação das Dívidas de Curto Prazo:

**IPDCP = Passivo Circulante / Exigível Total**

2000	1999	1998
$281.565 / 588.014 = 0,48$	$219.573 / 443.514 = 0,50$	$255.114 / 465.722 = 0,55$

#### d) Cobertura de Juros:

**ICJ = Lucro Operacional (antes dos Juros e IR) / Despesa Anual com Juros**

2000	1999	1998
$88.368 / 69.814 = 1,27$	$1.848 / 174.321 = 0,01$	$50.037 / 60.249 = 0,83$

### Anexo III

#### Cálculo dos Índices de Atividade

##### a) Giro dos Estoques:

**GE = Custo dos Produtos Vendidos / Estoques**

2000	1999	1998
$469.965 / 114.261 = 4,11$	$421.577 / 107.531 = 3,92$	$368.427 / 98.127 = 3,75$

##### b) Giro do Ativo Total

**GAT = Vendas\* / Ativo Total**

sendo (\*) vendas líquidas

2000	1999	1998
$744.596 / 1.448.240 = 0,51$	$654.119 / 1.110.649 = 0,59$	$539.725 / 1.156.578 = 0,47$

## Anexo IV

## Cálculo dos Índices de Rentabilidade

## a) Margem Bruta:

$$MB = \text{Lucro Bruto} / \text{Vendas}^*$$

2000	1999	1998
274.631/744.596 = 36,88%	232.542/654.119 = 35,55%	171.298/539.725 = 31,74%

## b) Margem Líquida:

$$ML = \text{Lucro Líquido} / \text{Receita Operacional Líquida}$$

2000	1999	1998
66.654 / 744.596 = 8,95%	10.121 / 654.119 = 1,55	43.123 / 539.725 = 7,99%

c) Taxa de Retorno sobre Ativo Total (*Return on Total Assets*):

$$ROA = \text{Lucro Operacional} / \text{Ativo Total}$$

2000	1999	1998
91.587/ 1.448.240 = 6,32%	5.161/ 1.110.649 = 0,46%	51.614/ 1.156.578 = 4,46%

**d) Taxa de retorno sobre patrimônio Líquido (*Return on Equity*):**

**ROE = Lucro Líquido (depois do IR) / Patrimônio Líquido**

<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>
66.654 / 849.755 = 7,84%	10.121 / 614.445 = 1,65%	43.123 / 634.536 = 6,79%

**e) Lucro Líquido por Ação:**

**LA = Lucro Líquido / Número de Ações Emitidas**

<b>2000</b>	66.654 / 12.179.130 ações = 0,0054
<b>1999</b>	10.121 / 8.579.130 ações = 0,0012
<b>1998</b>	43.123 / 8.922.230 ações = 0,0048

**Anexo V****Balances Patrimoniais e Demonstrações dos Resultados  
dos Exercícios de 1998, 1999 e 2000  
(Originais)**

*Fonte: Económica (Laboratório Contábil – UFSC)*





Fornecedores CP	24003	-	19047	19141	17558	22369	19315	42172	22988
Impostos a Pagar CP	-	-	62322	65538	71178	61563	79503	26402	69576
Dividendos a Pagar CP	-	-	6762	3781	6953	4376	8396	3836	13370
Provisoes CP	17304	-	15131	16649	20356	44791	22999	78535	67392
A Pagar a Controlad CP	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Outros Passivos CP	60195	-	3344	0	0	0	0	0	0
Exigivel LP	225503	219160	210608	251806	247152	257510	223941	225550	232517
Financiamento LP	-	-	168889	209382	203577	212849	182337	173930	181561
Financ Moeda Estrig LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financ Moeda Nacion LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Debentures LP	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Provisoes LP	-	-	-	0	0	0	0	0	0
A Pagar a Controlad LP	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Outros Passivos LP	-	-	40338	42424	43575	44661	41604	51620	50956
Resultados de Exer Futur	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Part Acionistas Minorit	55513	-	55942	52483	52663	52815	52690	52866	10379
Patrimonio Liquido	627078	685588	634536	607491	608569	613096	614445	622794	635499
Capital Social	-	-	162955	162955	162955	162955	162955	162955	162955
Reservas de Capital	-	-	132162	134180	137560	135136	134858	134906	134927
Reservas de Reavaliacao	-	-	162451	160326	159580	158649	156218	155103	154150
Ativos Proprios	-	-	-	92701	91993	91286	90579	89871	89164
Ativos de Contr/Colig	-	-	-	67625	67587	67363	65639	65232	64986
Reserva de Lucros	-	-	174627	150030	148474	156356	160414	169830	183467
Reserva Legal	-	-	-	17975	17975	18270	18554	19156	20069
Reserva Estatutaria	-	-	-	99958	98402	105989	135707	144521	157245
Reserva p/ Contingencias	-	-	-	25944	25944	25944	0	0	0
Reservas de Luc a Realz	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Resv de Retencao de Luc	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Resv Esp p/ Div nao Dist	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Outras Reservas	-	-	-	6153	6153	6153	6153	6153	6153
Lucros Acumulados	-	-	0	0	0	0	0	0	0

DEMONSTRACAO RESULTADOS

Meses	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6
Receita Bruta	154596	-	502396	676201	180665	377388	601777	816168	214279	445884
Rec Bruta Merc Interno	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rec Bruta Merc Externo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impostos sobre Vendas	30507	-	101954	136476	34932	73503	117826	162049	44999	93770
Receita Liquida Operac	124089	257432	400442	539725	145733	303885	483951	654119	169280	352114
Custo Produtos Vendidos	88680	179161	276015	368427	91371	194748	311030	421577	109133	221863
Lucro Bruto	35409	78271	124427	171298	54362	109137	172921	232542	60147	130251
Despesas Operac Proprias	19901	45542	75229	106555	25448	56635	94129	121721	28115	59180
Despesas com Vendas	12672	29571	46602	62974	17348	40067	64438	85481	18451	39186

Despesas Administrativ	7229	15971	20027	43301	0100	10300	28091	30240	9664	16664
Lucro Operac Proprio	15508	32729	49198	64743	28914	52502	78792	110821	32032	71071
Resultado Financeiro	2028	1728	-15889	-16914	-63829	-67475	-83992	-98039	-7597	-15151
Receitas Financeiras	22288	40504	41707	58358	18326	32696	37865	91424	1338	10326
Desp Fin e Juros s/ Patr	20260	38776	57596	75272	82155	100171	121857	189463	8935	25477
Despesas Financeiras	20260	38776	42750	60249	82155	100171	121857	174321	8935	25477
Juros s/Patrim Liquido	0	0	14846	15023	0	0	0	15142	0	0
Outras Rec Desp Operac	-871	-1718	0	3785	-928	-1838	-227	-7621	395	387
Outras Receitas Operac	-	-	-	-	0	0	0	0	395	387
Outras Despesas Operac	-	-	-	-	928	1838	227	7621	0	0
Equivalenc Patrimonial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro Operacional	16665	32739	33309	51614	-35843	-16811	-5427	5161	24830	56307
Resultado nao Operac	-1049	-934	-205	-1577	-769	383	114	-3313	-3574	-4935
Receitas Nao Operac	0	0	0	0	0	383	114	0	0	0
Despesas Nao Operac	1049	934	205	1577	769	0	0	3313	3574	4935
LAIR	15616	31805	33104	50037	-36612	-16428	-5313	1848	21256	51372
Provisao Impost de Rend	2815	8708	11943	15132	322	1922	7961	9704	6343	15763
IR Diferido	-	-	-	-	-17895	-11340	-10975	-4924	757	808
Partic/Contrib Estatut	1555	2807	4474	6202	0	0	0	1653	1723	4329
Participacoes Estatut	-	-	-	-	0	0	0	1653	1723	4329
Contribuicoes Estatut	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Rever Juros s/Patr Liqui	0	0	14846	15023	0	0	6853	15142	0	0
Partic Acion Minoritar	-90	128	269	603	-129	102	256	436	186	71
Lucro Liquido	11336	20162	31264	43123	-18910	-7112	4298	10121	12247	30401

ORIG E APLIC DE RECURSOS

Meses	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6
Tot de Recursos Obtidos	-	-	-	106393	-	-	-	100040	-	-
Das Operacoes	-	-	-	93702	-	-	-	84654	-	-
Lucro Liquido	-	-	-	43123	-	-	-	10121	-	-
Itens q nao Afet CapCir	-	-	-	50579	-	-	-	74533	-	-
Depreciacao e Amortiz	-	-	-	48659	-	-	-	52944	-	-
Variacoes Monetar LP	-	-	-	0	-	-	-	-12402	-	-
Provis Itens nao Circ	-	-	-	0	-	-	-	0	-	-
Venda de Ativo Fixo	-	-	-	0	-	-	-	29622	-	-
Amort de Desag em Inv	-	-	-	992	-	-	-	2149	-	-
Ganhos em Part Societ	-	-	-	0	-	-	-	0	-	-
Equivalencia Patrimon	-	-	-	0	-	-	-	0	-	-
Ajustes de Exerc Anter	-	-	-	192	-	-	-	1784	-	-
Credito Tribut a Recup	-	-	-	0	-	-	-	0	-	-
Imposto Renda Diferido	-	-	-	0	-	-	-	0	-	-
Mutuo com Controladas	-	-	-	0	-	-	-	0	-	-
Provis Perdas em Invest	-	-	-	0	-	-	-	0	-	-







27894	38102	31220
66567	70853	71501
8115	12676	5472
72316	45635	48527
0	0	0
0	0	0
238244	306449	300028
182162	250751	240946
0	0	0
0	0	0
0	0	0
56082	55698	59082
0	0	0
10437	10471	10473
648643	849755	857900
162955	231335	231335
138190	260744	255586
153151	152239	150696
88457	87750	87042
64694	64489	63654
194347	205437	220283
20987	21880	22849
167207	177404	191281
0	0	0
0	0	0
0	0	0
0	0	0
6153	6153	6153
0	0	0
9	12	3
690813	944681	235394
146312	200085	50016
544501	744596	185378
341457	469965	118247
203044	274631	67131
94614	131277	34725
63102	86602	22714







30/09/2000	31/12/2000	31/03/2001
30/09/2000	31/12/2000	31/03/2001
17/11/2000	20/02/2001	05/05/2001
17/11/2000	20/02/2001	07/05/2001
Ind&ComBr	Ind&ComBr	Ind&ComBr
L.S.	L.S.	L.S.
Sim	Sim	Sim

## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

- BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações Financeiras: estrutura, análise e interpretação.** 2º ed., Ed. Atlas, São Paulo, 1987.
- FILHO, Armando de Santi e OLIVEGUITCH, José Leônidas. **Análise de Balanços para Controle Gerencial.** 3º ed., Ed. Atlas, São Paulo, 1993.
- FRANCO, Hilário. **Estrutura, Análise e Interpretação de Balanços.** 9º ed., Ed. Atlas, São Paulo, 1969.
- GITMAN, Lawrence J., **Princípios de Administração Financeira.** 7º ed, Ed. Harbra, São Paulo, 1997.
- IUDICIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços.** 2º ed., Ed. Atlas, São Paulo, 1982.
- IUDICIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços.** 4º ed., Ed. Atlas, São Paulo, 1988.
- KASSAI, José Roberto [et al]. **Retorno de Investimento – Abordagem matemática e contábil do lucro empresarial.** Ed. Atlas, São Paulo, 1999.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanço: abordagem básica e gerencial.** 4º ed., Ed. Atlas, São Paulo, 1997.
- NETO, Alexandre Assaf. **Estrutura e Análise de Balanços.** 3º ed., Ed. Atlas, São Paulo, 1989.
- SÁ, Antônio Lopes de. **Dicionário de Contabilidade.** 9º ed. rev. ampl., Ed. Atlas, São Paulo, 1995.

SÁ, Antônio Lopes de. **Fórmulas Importantes para Analisar Balanços – Bases, Interpretações e Comentários.** Ed. Technoprint AS, 1982.

SÁ, Antônio Lopes de. **Introdução à Análise de Balanços.** 2º ed., Ed. Technoprint SA, 1981.

WALTER, Milton Augusto. **Introdução à Análise de Balanços.** Ed. Saraiva, São Paulo, 1984.