ANÁLISE FINANCEIRA FUNDAMENTALISTA: APLICAÇÃO DOS DEMONSTRATIVOS E INDICADORES FINANCEIROS NO DESEMPENHO EMPRESARIAL: UM ESTUDO DE CASO DAS EMPRESAS AMBEV, GERDAU E KLABIN

*Francine Malandrin Fulgêncio**
*Prof. Marcos Antonio Canhada***

* Bacharelando em Ciências Econômicas pela Universidade de Sorocaba (Uniso). E-mail: 00107651@aluno.uniso.br

** Orientador do trabalho: Mestre em Engenharia de Produção e professor do Curso de Ciências Econômicas da (Uniso). E-mail: marco.canhada@prof.uniso.br.

Recebido em: 27 de outubro de 2024. Avaliado em: 06 de novembro de 2024.

RESUMO

O presente artigo procura constatar a eficiência no uso dos demonstrativos e indicadores financeiros para analisar o desempenho de uma empresa, tendo como objeto de estudo três companhias de capital aberto (S.A): Ambev, Gerdau e Klabin. Os dados usados no estudo provêm das divulgações de resultados expostos pelas empresas no site de RI (relação com o investidor), no período de 2013 a 2023. Os conceitos estudados sugerem uma relação próxima entre os demonstrativos e indicadores financeiros ao indicar a desempenho de uma empresa, mostrando se há uma relação entre eles e chegar ao resultado positivo ou negativo da firma. A junção dos dados coletados e trados sugere que sim, há uma correlação entre esses relatórios contábeis e financeiros para justificar e analisar o desempenho, podendo ser de grande valia no momento de análise de investimento. Por fim, observamos que sim, há uma correlação entre os valores dos demonstrativos do resultado de exercício, fluxo de caixa e os indicadores financeiros ao analisar a atuação da empresa.

PALAVRAS-CHAVE: Análise fundamentalista; demonstrativo do resultado do exercício, mercado financeiro; desempenho

FUNDAMENTAL FINANCIAL ANALYSIS: APPLICATION OF FINANCIAL STATEMENTS AND INDICATOR IN THE BUSINESS PERFORMANCE: A CASE STUDY OF AMBEV, GERDAU AND KLABIN

ABSTRACT

This article aims to verify the efficiency in the use of financial statements and indicators to analyze a company's performance, having as its object of study three publicly traded companies (S.A): Ambev, Gerdau and Klabin. The data used in the study comes from results disclosures exposed by companies, on the IR (investor relations) website, from 2013 to 2023. The concepts studied suggest a close relationship between statements and financial indicators when indicating the performance of a company, showing whether there is a relationship between them and arriving at the firm's positive or negative result. The combination of collected and analyzed data suggests that yes, there is a correlation between these accounting and financial reports to justify and analyze performance, which can be of great value when analyzing investment. Finally, we observe that yes, there is a correlation between the values of the income statements, cash flow and financial indicators when analyzing the company's performance.

KEYWORDS: Fundamental analysis; statement of results for the year, financial market; performance

1 INTRODUÇÃO

O tema do presente artigo permeia o mercado financeiro e seus relatórios contábeis-financeiros, buscando analisar sua eficiência ao serem utilizados para avaliar o desempenho de empresas de capital aberto (SA). Usando como ferramentas o Demonstrativo do Resultado do Exercício (DRE) e o Fluxo de Caixa (FDC), bem como seus principais indicadores de desempenho, tais como ROIC (Retorno sobre Capital Investido), ROA (Retornos sobre Ativos), ROE (Retorno sobre Patrimônio Líquido), e outros mais. Esses indicadores são de grande auxílio para determinar a viabilidade e a saúde financeira de uma empresa, contribuindo tanto para os investidores quanto gestores em suas decisões estratégicas.

A principal questão presente neste estudo é: os demonstrativos e indicadores financeiros são eficazes na análise do desempenho das empresas? A partir dessa premissa, o objetivo geral deste artigo foca em explorar a análise financeira fundamentalista por meio dos demonstrativos contábeis-financeiros, aplicando-a à avaliação do desempenho de três grandes empresas brasileiras: Ambev, Gerdau e Klabin. Estas empresas foram escolhidas pela sua representatividade no mercado brasileiro, especificando que as e tiveram as suas ações negociadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão) no período entre os anos de 2013 a 2023. A análise leva em conta o desempenho, seja ele positivo ou negativo, no início e no final de cada exercício fiscal, e procura identificar os índices financeiros mais relevantes para este artigo, oferecendo uma visão crítica sobre a eficácia desses relatórios na avaliação de performance dessas companhias.

Mediante ao uso desses demonstrativos e indicadores financeiros, a forma de análise é a financeira fundamentalista que procura determinar o valor real de uma ação, tendo como base os resultados extraídos dos documentos financeiros e contábeis das empresas. (SELAN, 2014, p.163).

Esta análise não é feita não apenas observando os números de forma isolada, mas também levando em consideração o contexto macroeconômico, ou seja, como está o país em que ela está alocada, também considera o setor em que está inserida e a atual situação do mercado de capitais brasileiro. Dessa forma, é possível obter uma visão mais transparente do desempenho da empresa.

Conforme Assaf (2006), as informações extraídas de demonstrações contábeis-financeiras, juntamente com seus indicadores, podem auxiliar na análise no momento da tomada de decisão em investimentos, pois mostra em qual a situação que a companhia se encontra, assim aprofundando o exame, sendo capaz de fornecer aos investidores ferramentas valiosas para suas escolhas de investimento. Além dessas informações extraídas das demonstrações contábeis-financeiras, e da transparência sobre a saúde financeira da empresa e de suas perspectivas futuras, permitindo ao investidor identificar potenciais de crescimento ou declínio. Tais dados tornam-se especialmente relevantes quando utilizados para comparar o desempenho de empresas ao longo do tempo, fornecendo uma base sólida para a formulação de estratégias de investimento no longo prazo.

Este artigo se delimita na eficácia da análise financeira fundamentalista ao utilizar demonstrativos financeiros para metrificar o desempenho das empresas escolhidas. As empresas analisadas (Ambev, Gerdau e Klabin) foram estudadas no período de 10 anos, a fim de proporcionar um volume de dados adequado para os cálculos financeiros e estatísticos. Porém, foram excluídas, propositalmente, as empresas do setor financeiro, como bancos e corretoras, cujas demonstrações contábeis seguem normas diferenciadas, refletindo a natureza de seus negócios baseados em produtos financeiros. Essas particularidades tornam suas análises significativamente distintas das empresas não financeiras que compõem o escopo deste trabalho.

Contudo, a relevância deste artigo está na importância da análise financeira fundamentalista para o entendimento do desempenho financeiro de empresas listadas em bolsas de valores. Ao analisar os indicadores como o lucro líquido, receita líquida, EBITDA ajustado, o retorno sobre o patrimônio (ROE), retorno sobre o ativo (ROA), retorno sobre capital investido (ROIC), a margem de lucro, fluxo de caixa, entre outros indicadores de performance financeira, permitindo que investidor possa tomar decisões mais assertivas ao identificar oportunidades de investimento mais seguras. Este tipo de análise, que incorpora tanto fundamentos econômicos quanto informações financeiras, serve como uma base sólida de orientações nas decisões de longo prazo, reduzindo a exposição a riscos financeiros e proporcionando uma maior previsibilidade sobre o comportamento das empresas no longo prazo.

Para a realização deste estudo, a metodologia empregada se baseou em pesquisa bibliográfica e a análise documental. Serão utilizadas obras de referência na área de finanças, incluindo economistas e especialistas que tratam da análise financeira fundamentalista e do mercado financeiro, além de dados extraídos de relatórios anuais e documentos de relações com investidores das empresas analisadas.

A coleta de informações será realizada por meio de fontes confiáveis, site de relação com investidor (RI), a bolsa de valores brasileira (Brasil, Bolsa e Balcão, a B3) e o site IPEA data, garantindo a qualidade e a precisão dos dados examinados. A partir dos dados coletados, o estudo aplicará o método hipotético-dedutivo, formulando hipóteses que serão testadas por meio da comparação dos resultados obtidos ao longo do período analisado.

O método comparativo também será utilizado para analisar o desempenho financeiro das empresas ao longo dos dez anos de estudo. Isso permitirá uma visão que abrangerá a evolução e dos resultados financeiros obtidos, facilitando a identificação de padrões de crescimento ou retração e possibilitando uma análise crítica sobre a eficácia dos demonstrativos financeiros na avaliação do desempenho das empresas.

Esse tipo de avaliação empresarial, permite também identificar a qualidade das informações financeiras e como afeta as decisões de investimento, auxiliando investidores a prevenir erros de interpretação ocasionados pela leitura superficial de dados contábeis. Além do mais, ressalta-se a importância de uma sólida governança corporativa, para garantir a transparência e a confiabilidade das informações financeiras fornecidas pelas empresas. A análise de indicadores financeiros, como os mencionados anteriormente, se prova crucial no processo de avaliação das empresas listadas em bolsa, oferecendo informações valiosas para a formulação de estratégias de investimento mais seguras e fundamentadas.

Em última análise, a análise de empresas como Ambev, Gerdau e Klabin ao longo de uma década proporciona não apenas uma visão do desempenho de grandes empresas brasileiras, mas também expõe um cenário para comparar a eficiência de diferentes indicadores durante diversos ciclos econômicos.

Ao final, espera-se que este estudo contribua para uma melhor compreensão sobre como a análise fundamentalista pode auxiliar os investidores na tomada de decisões ao identificar o desempenho das companhias.

Este artigo está estruturado em cinco seções. A primeira seção é a introdução. Na segunda, será apresentado o referencial teórico, discutindo os principais conceitos relacionados ao mercado financeiro, à análise fundamentalista e aos indicadores de desempenho. Na terceira seção, serão expostos e analisados os dados coletados das empresas Ambev, Gerdau e Klabin, com base nas hipóteses formuladas. A quarta seção trará as conclusões obtidas a partir da análise dos resultados, com foco na eficácia dos demonstrativos financeiros na avaliação do desempenho das empresas. Por fim, a quinta seção apresentará as referências bibliográficas utilizadas ao longo do estudo.

2 ARCABOUÇO TEÓRICO

De acordo com Selan (2014), das várias formas de analisarmos o valor e o desempenho de uma empresa, temos a análise financeira fundamentalista, da qual leva em conta fundamentos econômico-financeiros, como demonstrativos contábeis e indicadores financeiros, sendo possível a partir desses relatórios a análise dos resultados de desempenho da companhia. Ao juntar essas informações de uma empresa, reunimos dados de seu desempenho financeiro, além de comparações setoriais e a conjuntura econômica, descrevendo o fluxo e refluxo das atividades praticadas e quais são as condições do mercado em que está inserida. Além de termos em vista dados e variáveis internas, adicionamos à análise variáveis externas à empresa que influenciam em seu desempenho. Os auxiliadores principais para essa forma de estudo são os demonstrativos e indicadores financeiros, dados referentes ao setor alocado e do mercado acionário. Para chegarmos a esses dados usamos métodos quantitativos (modelos matemáticos, contábeis e financeiros) e métodos qualitativos (parte do investidor ter a condição de julgar e tomar decisões referentes aos investimentos), sendo necessário o exame do dinamismo da empresa em relação ao mercado que atua.

O objetivo dessa forma de análise, juntamente com os dados levantados e demonstrações econômico-financeiras é avaliar o desempenho da empresa, se o preço de suas ações condiz com seu valor avaliado, ao fim do período do exercício se lucrou ou deu prejuízo, sendo assim um instrumento de grande importância para tomada de decisões financeiras, levando a análises de curto, médio e longo prazo. Podemos chamar essa parte do exame empresarial de análise das demonstrações financeiras, onde se é vistoriado os resultados numéricos. Visando assim, estudar o desempenho da empresa em um período escolhido, a escolha de uma série temporal é importante, pois auxilia na visualização das mudanças financeiras com o correr do tempo, podemos nomear da seguinte forma: comparação temporal, que avalia a ascensão da empresa entre 3 a 5 anos, ou seja, se compara ano a ano os mesmos resultados. E temos a comparação setorial, é comparado o resultado da empresa escolhida com os mesmos resultados de seus principais concorrentes, avaliando assim a empresa perante o mercado em que exerce suas atividades. Pós toda essa coleta de dados, se forma um histórico de dados que podem e devem auxiliar em decisões futuras, porém não é efetiva a análise isolada desses relatórios em conjunto com indicadores, se assim feito não traíra uma conclusão bem-sucedida. (ASSAF, 2014, p. 121)

Para auxiliar na análise do desempenho de uma empresa, podemos usar demonstrativos contábeis e financeiros, e um deles chamamos de Fluxo de Caixa, que nada mais são as entradas e saídas financeiras. Esse método de controle centra sua atenção indicando como um valor entrou e para onde ele será direcionado durante o período escolhido para análise. Essa demonstração é de extrema importância para a análise da saúde financeira da empresa e se há eficácia e competência no momento de honrar seus pagamentos, ou seja, cumprindo com suas obrigações para com fornecedores e colaboradores. O Fluxo de Caixa é organizado a começar com os valores de caixa e equivalentes de caixa, mas temos como descrição de caixa todos os valores depositados em conta-corrente e disponíveis de forma imediata, acesso sem carência. Já os equivalentes de caixa são aplicações financeiras de liquidez diária, que significa que sua conversão é ágil, e os recursos que são aplicados devem demonstrar baixo risco caso haja perdas do valor aplicado. Dentro do fluxo de caixa, dividimos os valores em três grupos: produção contínua e como é sua relação com os sócios e terceiros. Um exemplo de um indicador é a relação capital de terceiros/capital próprio (exigível total (passivo circulante +exigível a longo prazo)/patrimônio líquido). O alvo dos indicadores de rentabilidade é o cálculo do resultado da empresa, se seus números estão alinhados com seu tamanho e capacidade, olhar somente o lucro, não concretiza se de fato a empresa está desempenhando com sua máxima eficiência, temos como exemplo o ROA (retorno sobre o ativo; lucro gerado pelos ativos

(operacional)/ativo total médio). Após passar por todos os indicadores, nenhum procura avaliar a ação da empresa (se a tal for de capital aberto), o único indicador que tem essa propriedade são os de análise de ações, que auferem, via suas ações negociadas em bolsa de valores, o desempenho da empresa, um exemplo de fórmula para esse cálculo é lucro por ação (lucro líquido/n° de ações emitidas). (ASSAF, 2014, p.122-130)

Os demonstrativos, indicadores e relatórios financeiros são obrigatórios para empresas de capital aberto, que tem por definição através da "Lei 6.404/1976 (Lei das S.A.) Companhia Aberta é aquela que tem seus valores mobiliários (ações ou debêntures) admitidos à negociação em Bolsa de Valores ou no mercado de Balcão. Diz ainda mais a Lei que a companhia deve ser registrada na CVM para poder ter seus valores mobiliários negociados no mercado (Bolsa ou Balcão)." (BRASIL, 1977, p.1)

Essas companhias, por terem suas ações negociadas na bolsa de valores, precisam expor seus relatórios financeiros, já que qualquer indivíduo ou investidor profissional pode se tornar um sócio da empresa, possuindo uma pequena parte da mesma. As informações divulgadas são concentradas em um site de nome RI (relação com o investidor), possuindo não só informações financeiras, mas também uma visão geral da empresa, informações aos acionistas, relatórios e publicações, governança corporativa, apresentações, calendário de eventos, concentrando informações cruciais. Além dessa obrigatoriedade de exposição de resultados, se faz necessário atender a padrões internacionais, segundo a IFRS. "A sigla IFRS, na Contabilidade, representa as normas internacionais de relatório financeiro, desenvolvidas pelo *International Accounting Standards Board* (Iasb), visando estabelecer padrões globais para os procedimentos contábeis e critérios de negociação. São essas normas que determinam como os procedimentos contábeis devem ser executados em uma empresa, incluindo a elaboração de demonstrações contábeis." (CFC, 2023)

As informações em forma de fluxo de caixa ou demonstrativo do resultado do exercício, que apresentam valores monetários divulgam também o desempenho da empresa, ao falar dessa forma de analisar uma companhia, entendemos que o desempenho é medido por tais dados, e se caracteriza por significar o lucro líquido e operacional. (ASSAF, 2014, p.139)

Além do desempenho exercido pela empresa, outro conceito que complementa a análise fundamentalista que podemos denominar de "Teoria dos Mercados Eficientes", que tem por definição que os resultados passados irão refletir no valor do produto nos dias futuros (afetando o indicador LPA), ou seja, tudo o que ocorre no passado reflete no futuro, aqui vemos um problema, pois alguns teóricos dizem que as distorções no mercado em um curto prazo de tempo ajudam a corrigir esses comportamentos que fincam que tudo o que já aconteceu no mercado se repetirá. (SELAN, 2014, p.124)

Com essa teoria exposta, Assaf (2014) escreve que além do desempenho, é possível dividir a eficiência em três grupos: fraca, semiforte e forte. A eficiência do mercado em sua forma fraca, diz que o preço de um ativo é definido com base em todas as informações do passado da empresa. Levando em conta o que já aconteceu, e com isso as expectativas de retorno se mantém equilibradas, sendo possível prever que não haverá ganhos superiores aos constantes retornos. Já a forma semiforte, esclarece que os preços dos ativos refletem sim as informações passadas, mas também consideram todas as informações que estão circulando no presente, ou seja, se há alguma mudança no mercado os preços se alteram e os resultados também, um bom exemplo dessa forma de eficiência é que os demonstrativos contábeis divulgados pelas empresas são considerados confiáveis, porque são vistos como dados disponíveis e circulantes, impactando também os resultados dos preços dos ativos no mercado, Por fim, a forma forte dessa eficiência é quando juntamos tanto informações passadas, públicas e privadas disponíveis e assim impactam no preço do ativo. A principal diferença entre a

eficiência semiforte e a forte, é que a forte soma também informações cedidas pelo setor privado.
Mas existe um ponto negativo Teoria dos Mercados Eficientes e seus tipos de eficiência, dizendo que o mercado, na maioria do tempo, não acata seus próprios princípios, nem sempre as informações se complementam, os agentes econômicos são racionais e os resultados anteriores se repetem.

Apesar de todas essas formas de quantificar o desempenho de uma empresa, também possui desafios, ao usarmos a análise fundamentalista financeira, quando usada as demonstrações contábeis-financeiras e os indicadores, partimos do princípio que ao serem elaboradas serão informações fidedignas provenientes das operações da empresa, que foram passadas com credibilidade e sem ocultar dados que impactam o resultado, porém devemos levar em conta, que há alguns tipos de dados que pode ter algum tipo de defasagem, alterar dados desses relatórios não é privilégio das pequenas e médias empresas, basta ocorrer algum indício de prejuízo para abrir possibilidade de mexer na veracidade dos dados, ou seja, é uma defasagem de informação, que pode atrapalhar a tomada de decisão do investir ao analisar, de forma numérica, a empresa escolhida (SILVA, 2004, p.30)

3 COLETA DE DADOS

3.1 Fórmulas dos Indicadores Financeiros

Para a coleta de dados, foram escolhidas três sociedades de capital aberto, em que suas ações estão disponíveis para negociação na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), a bolsa de valores brasileira, não são instituições financeiras e atuam e setores diferentes (alimentício, siderúrgico e papal e celulose), as companhias escolhidas são: Ambev, Gerdau e Klabin, no período de 2013 a 2023. Levando em consideração os dados divulgados pelos RI (relação com o investidor) de cada empresa, tendo como fonte o DRE (demonstrativo do resultado do exercício) e o FDC (fluxo de caixa descontado).

Póvoa (2012) cita que somente analisar o balanço patrimonial de uma empresa e outros documentos contábeis não são efetivos, é necessário juntar informações de outros tipos de relatórios, por exemplo, o FDC (fluxo de caixa descontado).

Entretanto, além de documentos contábeis, para auxiliar a entender qual a posição do desempenho financeiro de uma companhia, temos o que chamamos de indicadores financeiros. Podemos dividi-los de quatro formas: liquidez, atividade, endividamento e estrutura, rentabilidade e análise de ações. (ASSAF, 2014, p.122-130)

A seguir, foi destrinchada a fórmula de calcular os indicadores financeiros, somente eles, pois as demonstrações contábeis e financeiras são expostas pelas empresas escolhidas, dados ser documento contábil e fiscal.

3.1.1 Indicador de Liquidez - Liquidez Corrente

Esse indicador de liquidez procura mensurar a capacidade que a empresa tem de honrar (pagar), no prazo correto, suas obrigações. Temos um exemplo que denominamos de Liquidez Corrente, mostra qual é a capacidade da empresa de cumprir com suas obrigações, ou seja, o quanto a empresa gera de caixa para pagar seus fornecedores, funcionários, obrigações etc. Na antiga literatura, o nível que representava que a empresa está performando era 1, porém, atualmente, não se há um número exato, dependerá do mercado que a sociedade se encontra inserida. (ASSAF, 2014, p.122)

Para calcularmos, temos a expressão:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Fonte: Assaf, 2014.

3.1.2 Indicador de Atividade - Prazo Médio de Estocagem

Ao falarmos de atividade, estamos citando qual o tempo de duração da atividade operacional da companhia, desde a aquisição da matéria-prima até a venda do produto. Um dos representantes dessa categoria é o Prazo Médio de Estocagem, que mensura a média de tempo em que a empresa renova todo o seu estoque. Quanto maior for esse índice, por mais tempo os produtos ficarão em estoque e maior será a necessidade de investimento. A eficiência no momento da administração do estoque influenciará no retorno da empresa sobre o ativo e, quanto maior for o prazo de estocagem, o mesmo reduzirá o retorno. (ASSAF, 2014, p.124)

Podemos calcular da seguinte forma:

$$\text{Prazo Médio de Estocagem} = \frac{\text{Estoque Médio}}{\text{Custo dos Produtos Vendidos}} \times 360^{2}$$

Fonte: Assaf, 2014.

3.1.3 Indicador de Endividamento e Estrutura - Relação Capital de Terceiros

Os dados usados para medir os indicadores dessa categoria procuram mostrar a distribuição de recursos de terceiros, ou seja, como as aplicações que vêm de fora dos proprietários são administradas pela empresa. A partir do indicador Relação Capital de Terceiros/Passivo Total, podemos medir qual a porcentagem dos recursos totais que estão presentes na empresa e são financiados com capital de terceiros. É o valor investido na empresa com recursos de acionistas. (ASSAF, 2014, p.126)

Ao estimarmos esse indicador, temos a fórmula:

$$\text{Relação Capital de Terceiros/Passivo Total} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Passivo Total (Exigível Total + Patrimônio Líquido)}}$$

Fonte: Assaf, 2014.

3.1.4 Indicadores de Rentabilidade

Ao formularmos a rentabilidade, estamos estimando a dimensão da empresa, tendo como base de dados o valor absoluto do lucro líquido, ou seja, se o resultado proposto foi alcançado, porém não reflete se desempenho da sociedade está congruente ou não com o potencial. (ASSAF, 2014, p.128)

O ROA (retorno sobre o ativo), visa medir o retorno sobre toda a aplicação de valores feitos diretamente sobre os ativos da empresa. (ASSAF, 2014, p.128)

A fórmula se dá pelo seguinte:

$$\text{Retorno sobre o Ativo (ROA)} = \frac{\text{Lucro Gerado pelos Ativos (Operacional)}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

Fonte: Assaf, 2014.

O ROIC (retorno sobre capital investido), diferente do ROA, é o retorno que se tem sobre todo o capital investido da empresa em seu negócio. Porém, excluímos os ativos classificados como “não operacionais”, que não têm parte direta na operação da empresa. (ASSAF, 2014, p.129)

O indicador se dá pela expressão:

$$\text{Retorno sobre o Capital Investido (ROIC)} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{CAPITAL TOTAL INVESTIDO}}$$

Fonte: Assaf, 2014, elaborado pela autora.

O ROE (retorno sobre o patrimônio líquido), engloba os proprietários da empresa, sendo o retorno dos recursos feitos com capital próprio. (ASSAF, 2014, p.129)

Fórmula:

$$\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

Fonte: Assaf, 2014.

3.1.5 Indicador de Análise de Ações - Lucro por Ação

Saindo das fórmulas que tem seus dados provenientes de documentos financeiros e contábeis, ao falarmos de ações, temos formas de mensurar a performance da empresa com base no preço de suas ações, ou seja, é enxergar o reflexo do desempenho da empresa por meios de suas ações negociadas no mercado acionário. (ASSAF, 2014, p. 130)

Podemos avaliar esse desempenho, por um dos representantes desses indicadores, o LPA (lucro por ação) que calcula o lucro por cada ação vendida, considerando o lucro líquido (após o IR).

Método de cálculo:

$$\text{LPA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de Ações Emitidas}}$$

Fonte: Assaf, 2014.

Para que esses indicadores que mostram por outra ótica o desempenho de uma empresa, se faz necessário, além do cálculo atual, também levar em conta os resultados passados, os dados históricos juntamente com as metas estabelecidas pela gerência da empresa, comparar com os resultados das empresas concorrentes mais o espelho da atividade econômica. Assim, se faz efetivo o uso desses indicadores para visualizar de uma forma clara a performance da empresa. (ASSAF, 2014, p. 131)

3.1.6 EBITDA

Esse indicador tem sua sigla em inglês (Earning Before Interest, Taxes, Depreciation/Depletion and Amortization), que traduzindo significa Lucro Antes de Impostos, Depreciação e Amortização, popularmente conhecido como LAJIDA, presente na DRE (demonstração do resultado do exercício). É a forma de mensurar a capacidade de gerar valores em caixa de uma empresa, ou seja, o fluxo de caixa operacional bruto.

Seu cálculo se dá pela seguinte fórmula:

EBITDA = lucro operacional (antes do IR) + despesas não-reembolsáveis (depreciação)

Fonte: Assaf, 2014. Elaborado pela autora.

3.2.1 Dados

O primeiro conjunto de dados, em forma de tabela, pertence a empresa Ambev, contendo valores de monetários e porcentagens, de acordo com a métrica dos indicadores.

Tabela 1: Dados dos indicadores financeiros Ambev

AMBEV - EM MILHÕES R$							
INDICADORES	RECEITA LÍQUIDA	LUCRO LÍQUIDO	EBTIDA AJUSTADO	LPA - LUCRO POR AÇÃO AJUSTADO (R$/ação)	ROE	ROA	ROIC
2013	35.079,10	11.399,40	17.565,10	0,76	22,23%	13,85%	27,50%
2014	38.079,80	12.362,00	18.275,80	0,77	28,58%	16,72%	29,91%
2015	46.720,10	12.879,10	22.209,70	0,79	25,71%	13,78%	28,09%
2016	45.602,60	13.083,40	19.483,10	0,80	27,99%	14,96%	32,25%
2017	47.899,30	7.850,50	20.147,60	0,47	15,80%	8,37%	22,76%
2018	50.231,30	11.377,40	21.098,90	0,70	19,52%	11,68%	25,64%
2019	52.005,10	12.188,30	21.147,10	0,75	19,22%	11,58%	23,31%
2020	58.379,00	11.731,90	21.591,50	0,72	15,45%	9,09%	17,72%
2021	72.854,30	13.122,60	22.869,70	0,81	15,33%	9,14%	18,74%
2022	79.708,80	14.891,30	23.770,90	0,92	17,64%	10,48%	19,52%
2023	79.736,90	14.960,50	25.455,40	0,94	18,33%	10,93%	22,20%
MÉDIA	**55.117,85**	**12.349,67**	**21.237,71**	**0,77**	**20,53%**	**11,87%**	**24,33%**

Fonte: Ambev (2024), elaborado pela autora

No que se diz respeito aos valores dos indicadores da Ambev, podemos observar o indicador que mais teve crescimento durante o período analisado foi a receita líquida, indicando que com o passar dos anos a Ambev faturou valores exponenciais, que resultou também no aumento do lucro relacionados aos valores das ações, porém ao mesmo tempo em que a receita líquida cresceu, o aumento dos lucros foi substancial comparando o período escolhido, em nenhum momento ficou negativo, mas seu crescimento foi constante. Ao contrário da capacidade de geração de caixa (EBITDA Ajustado) que aumento durante a década, mostrando que a Ambev é capaz de reservar dinheiro após o pagamento de suas obrigações. No que diz respeito aos indicadores, principalmente o ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido), retorno que a empresa gera para seus acionistas, esteve acima de 15% na maioria do tempo, mostrando eficiência no retorno de valores aos investidores.

Seguindo com as empresas citadas, a próxima empresa é a Gerdau.

Tabela 2: Dados dos indicadores financeiros Gerdau

GERDAU - EM MILHÕES R$							
ANO	RECEITA LÍQUIDA	LUCRO LÍQUIDO	EBTIDA AJUSTADO	LPA - LUCRO POR AÇÃO AJUSTADO (R$/ação)	ROE	ROA	ROIC
2013	39.863,00	1.694,00	4.784,00	0,93	5,22%	2,72%	5,16%
2014	42.546,00	1.488,00	4.828,00	0,82	4,36%	2,23%	5,21%
2015	43.581,00	4.596,00	4.501,00	-2,69	-14,36%	-6,49%	-8,07%
2016	37.652,00	2.885,00	4.049,00	-1,70	-12,03%	-5,29%	-4,33%
2017	36.918,00	339,00	4.321,00	-0,21	-1,52%	-0,71%	1,99%
2018	46.159,00	2.326,00	6.657,00	1,35	8,95%	4,49%	9,50%
2019	39.644,00	1.217,00	5.733,00	0,71	4,47%	2,23%	6,31%
2020	43.815,00	2.388,00	7.690,00	1,39	7,67%	3,75%	8,41%
2021	34.758,00	15.559,00	12.972,00	9,01	36,37%	20,99%	28,69%
2022	32.971,00	11.480,00	6.559,00	6,83	24,78%	15,48%	22,70%
2023	26.831,00	7.537,00	3.436,00	4,63	16,07%	10,64%	15,45%
MÉDIA	**38.612,55**	**4.682,64**	**5.957,27**	**1,92**	**7,27%**	**4,55%**	**8,27%**

Fonte: Gerdau (2024), elaborado pela autora

Os valores dos indicadores da Gerdau, vemos que é uma empresa que ao mesmo tempo que aumentou seus lucros e receitas, possui um crescimento mediano, apesar de liderar o mercado de produção de aço no Brasil, quase que em estado de monopólio. Porém, é observável que o lucro derivado das ações de valores negativos, se recuperou e finalizaram 2023 positivos. Em relação aos indicadores, entre os anos de 2015 a 2017, vemos valores negativos no ROE, indicando que a Gerdau não ofereceu bons retornos aos seus investidores, seus ativos estavam desvalorizados e não tendo um retorno satisfatório, tendo essas informações apenas observando a tabela nos anos informados e que se relacionam aos outros resultados negativos do ROA e ROIC.

Por último, a empresa Klabin e seus dados coletados.

Tabela 3: Dados dos indicadores financeiros Klabin

KLABIN - EM MILHÕES R$							
ANO	RECEITA LÍQUIDA	LUCRO LÍQUIDO	EBTIDA AJUSTADO	LPA - LUCRO POR AÇÃO AJUSTADO (R$/ação)	ROE	ROA	ROIC
2013	4.599,00	290,00	1.562,00	1,58	5,38%	1,94%	8,33%
2014	4.894,00	730,00	1.718,00	0,77	10,35%	3,45%	7,36%
2015	5.688,00	1.253,00	1.975,00	-1,32	-23,41%	-4,77%	3,41%
2016	7.091,00	2.481,00	2.288,00	2,62	34,96%	8,47%	2,60%
2017	8.373,00	532,00	2.738,00	0,56	7,36%	1,74%	4,65%
2018	10.016,00	137,00	4.024,00	0,13	2,18%	0,46%	10,50%
2019	10.272,00	675,00	4.322,00	0,62	11,18%	1,95%	7,77%
2020	11.949,00	-2.487,00	4.906,00	-2,21	-65,29%	-7,05%	5,83%
2021	16.481,00	3.404,00	6.885,00	2,69	52,61%	7,18%	12,34%
2022	20.033,00	4.688,00	7.931,00	4,18	49,08%	9,86%	12,41%
2023	18.024,00	2.847,00	6.322,00	2,4	23,26%	4,86%	7,28%
MÉDIA	**10.674,55**	**1.322,73**	**4.061,00**	**1,09**	**9,79%**	**2,55%**	**7,50%**

Fonte: Klabin (2024), elaborado pela autora

Klabin, com seus resultados, expõe que apesar de não liderar o mercado de papel e celulosa no Brasil, mas se mostrou constante em seus resultados, contudo, no ano de 2020 quando iniciou a epidemia do vírus COVID-19, seus lucros foram negativos, mostrando o tenso cenário econômico. O ano da pandemia, indica crise na Klabin, pois a maioria de seus resultados é negativo, por exemplo a LPA (o lucro líquido foi negativo) mostrando desvalorização da empresa, impactando negativamente nos resultados do ROE (não teve uma rentabilidade esperada pelos acionistas), ROA (não gerou lucro) e ROIC (e não gerou valor sobre total capital investido).

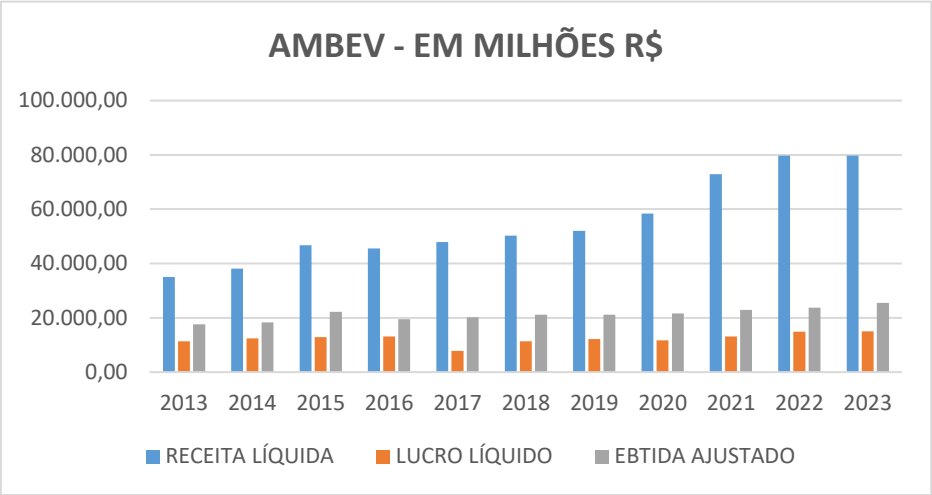
4 ANÁLISE DE DADOS: CORRELAÇÃO ENTRE OS INDICADORES DE DESEMPENHO

Serão expostos, a partir dos dados coletados e métricas estatísticas, não comparando uma empresa com a outra, mas sim seu próprio desempenho ao passar dos anos, assim auxiliando no teste da hipótese e se os demonstrativos e indicadores financeiros são eficientes na análise do desempenho da empresa.

4.1 AMBEV

A seguir, temos um gráfico da empresa Ambev, uma empresa que produz e envasa bebidas alcoólicas e não alcoólicas, atuante no Brasil e na América Latina, comparando o desempenho da receita líquida, EBITDA ajustado e lucro líquido, no período de 2013 a 2023.

Gráfico 1: Indicadores Financeiros Ambev



Fonte: Ambev (2024), elaborado pela autora

No gráfico 1, estão expostos os valores ao longo de 10 anos, contudo o resultado que mais se destaca em crescimento, notavelmente, é a receita líquida em comparação com as outras variáveis (lucro líquido e EBITDA ajustado), e ambas se mantiveram constantes. Nessa forma de visualização desses valores, vemos a evolução dessas métricas, entretanto na tabela 4 será apresentada a fórmula de correlação que, de acordo com Gujarati e Porter (2011), irá explicar qual o grau de relação entre as variáveis escolhidas.

Tabela 4: Correlação entre os indicadores financeiros Ambev

CORRELAÇÃO							
INDICADORES	***RECEITA LÍQUIDA***	***LUCRO LÍQUIDO***	***EBTIDA AJUSTADO***	***LPA - LUCRO POR AÇÃO AJUSTADO (R$/ação)***	***ROE***	***ROA***	***ROIC***
RECEITA LÍQUIDA	1	-	-	-	-	-	-
LUCRO LÍQUIDO	0,61	1	-	-	-	-	-
EBTIDA AJUSTADO	0,92	0,58	1	-	-	-	-
LPA - LUCRO POR AÇÃO AJUSTADO (R$/ação)	0,55	0,99	0,52	1	-	-	-
ROE	-0,62	0,16	-0,52	0,18	1	-	-
ROA	-0,61	0,22	-0,55	0,26	0,97	1	-
ROIC	-0,73	-0,08	-0,63	-0,05	0,93	0,89	1

Fonte: Elaborado pela autora

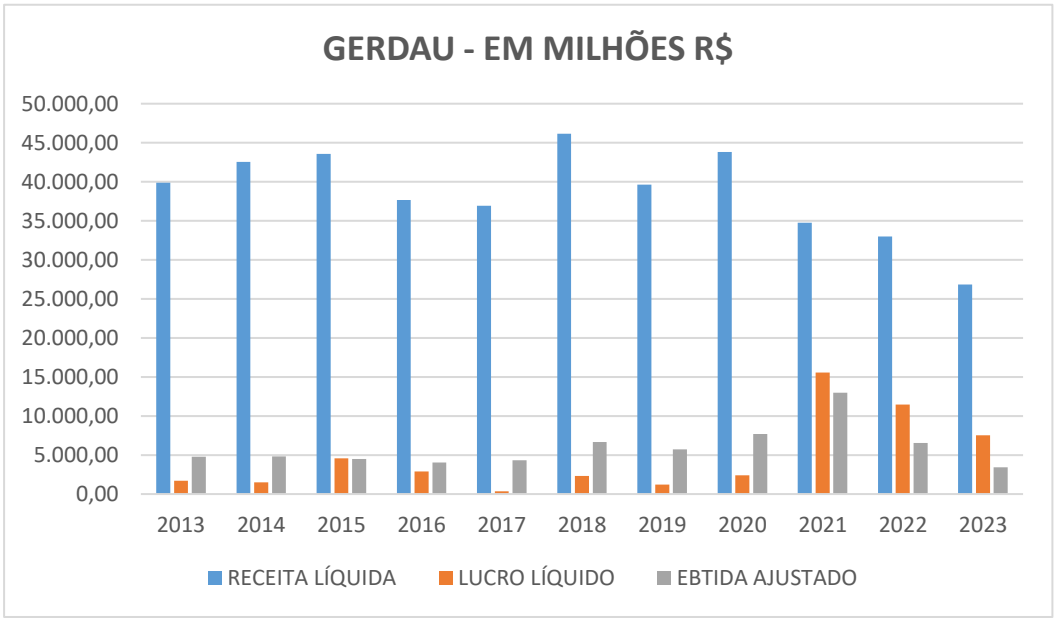
Gujarati e Porter (2011) dizem que a correlação pode ser positiva ou negativa: positiva (>0) significa que as variáveis estão diretamente correlacionadas, ou seja, se uma variável aumenta, a outra aumenta também. Se a correlação for negativa (<0), as variáveis não possuem uma correlação significativa. Se uma aumenta, a outra cai.

Neste caso da Ambev, vemos alguns exemplos positivos e negativos. Positivo: receita líquida e EBITDA ajustado, tem uma correlação de 0,61 (moderada), se a receita líquida tiver um resultado alto, o EBITDA ajustado, ou seja, se um aumenta o outro aumenta também, estão interligados, já que quanto maior minha receita líquida, mais dinheiro a empresa arrecadou e assim conseguirá gerar ainda mais caixa. Negativo: ROE e EBITDA ajustado, possuem uma correlação negativa, sendo assim quando o ROE cresce (o que retornou para empresa usando seu próprio recurso) o EBITDA ajustado cai, pois quanto maior é meu retorno sobre o patrimônio líquido, menor será minha geração de caixa, já que o patrimônio líquido engloba o passivo (obrigações).

4.1.1 GERDAU

No gráfico 2, a empresa Gerdau, a maior produtora de aço do Brasil, expõe seus dados entre os anos de 2013 a 2023, mostrando a evolução de seus indicadores: receita líquida, EBITDA ajustado e lucro líquido.

Gráfico 2: Indicadores Financeiros Gerdau



Fonte: Ambev (2024), elaborado pela autora

Observemos que todas as variáveis possuem mudanças significativas, porém, a que mais chama atenção, de forma negativa, é o lucro líquido, que ao invés de se manter constante, parecido com a receita líquida, teve quedas bruscas ao longo do período analisado. Tendo como média de lucro anual R$ 4.6 bilhões. Além desse gráfico, temos a forma de mensurar a relação dos indicadores financeiros através do cálculo estatístico de correlação.

Tabela 5: Correlação entre os indicadores financeiros Gerdau

CORRELAÇÃO							
INDICADORES	*RECEITA LÍQUIDA*	*LUCRO LÍQUIDO*	*EBTIDA AJUSTADO*	*LPA - LUCRO POR AÇÃO AJUSTADO (R$/ação)*	*ROE*	*ROA*	*ROIC*
RECEITA LÍQUIDA	1	-	-	-	-	-	-
LUCRO LÍQUIDO	-0,57	1	-	-	-	-	-
EBTIDA AJUSTADO	0,03	0,67	1	-	-	-	-
LPA - LUCRO POR AÇÃO AJUSTADO (R$/ação)	-0,59	0,86	0,69	1	-	-	-
ROE	-0,47	0,77	0,72	0,98	1	-	-
ROA	-0,54	0,83	0,70	1,00	0,99	1	-
ROIC	-0,51	0,79	0,70	0,99	1,00	1,00	1

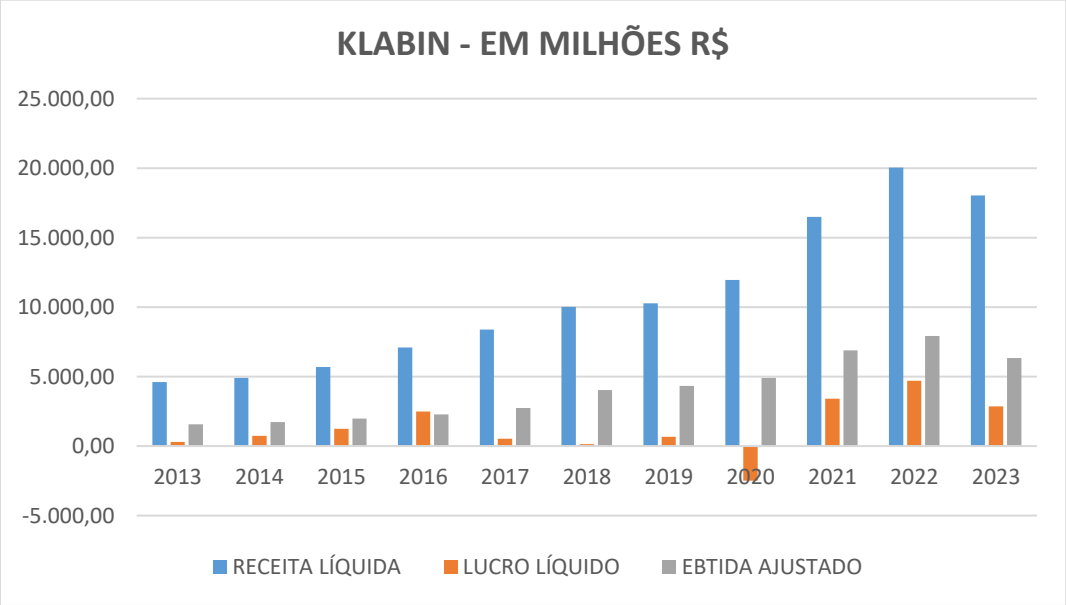
Fonte: Elaborado pela autora

Os indicadores no cálculo de correlação nos dizem quais valores são correlacionado. Um exemplo de correlação positiva é entre a LPA (lucro por ação) e ROA (retorno sobre ativo), a correlação é perto de 1 e 0,8, ou seja, a relação desses indicadores é forte. Já um exemplo negativo, que ambos não possuem uma correlação relevante, é entre si, se um aumenta o impacto, no outro não produz um resultado que deve ser levado em conta.

4.1.2 KLABIN

No gráfico 3, por fim, a empresa Klabin, produto de papel e celulosa, no gráfico abaixo irá apresentar seus valores e sua ascenção entre os anos de 2013 a 2023, com os seguintes indicadores: receita líquida, EBITDA ajustado e lucro líquido.

Gráfico 3: Indicadores Financeiros Klabin



Fonte: Klabin (2024), elaborado pela autora

É visível que além da receita líquida que manteve um constante crescimento, podemos observar que no ano de 2020, o lucro líquido foi negativo, bem na época que iniciou o COVID-19. Porém, a média de faturamento da receita líquida foi de R$ 10 bilhões ao ano.

Para serem descritos, abaixo temos a tabela 6, contendo os indicadores financeiros da Klabin e suas respectivas correlações.

Tabela 6: Correlação entre os indicadores financeiros Klabin

CORRELAÇÃO							
INDICADORES	***RECEITA LÍQUIDA***	***LUCRO LÍQUIDO***	***EBTIDA AJUSTADO***	***LPA - LUCRO POR AÇÃO AJUSTADO (R$/ação)***	***ROE***	***ROA***	***ROIC***
RECEITA LÍQUIDA	1	-	-	-	-	-	-
LUCRO LÍQUIDO	0,56	1	-	-	-	-	-
EBTIDA AJUSTADO	0,99	0,51	1	-	-	-	-
LPA - LUCRO POR AÇÃO AJUSTADO (R$/ação)	0,51	0,88	0,46	1	-	-	-
ROE	0,41	0,89	0,38	0,94	1	-	-
ROA	0,42	0,85	0,38	0,97	0,96	1	-
ROIC	0,61	0,39	0,68	0,48	0,47	0,41	1

Fonte: Elaborado pela autora

Ao citarmos sobre as correlações desta empresa, um caso positivo é a receita líquida e o EBITDA ajustado, que chega a quase 1 (é o mais alto nível de correlação), mas esta empresa é uma exceção, pois não há nenhum caso de correlação negativa, todas as variáveis (mesmo que em baixo nível), possuem uma relação entre si. A relação mais próxima de 1 (entre LPA e ROE), nos diz que quanto maior é meu lucro sobre a ação, maior é o retorno do patrimônio líquido (já que nessa linha está incluso capital de terceiros). E como ambos estão ligados ao ROA, que mostra o retorno sobre o ativo escolhido, mostrando que ambos são sensíveis a movimentação do outro.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O principal objetivo deste artigo científico foi analisar a eficácia dos demonstrativos e indicadores financeiros na avaliação de desempenho de S.A (empresas de capital aberto), apresentando um estudo de caso das seguintes empresas: Ambev, Gerdau e Klabin, durante o período de 2013 a 2023.

Durante o estudo, foi exposto conceitos importantes para a compreensão do tema proposto, do quais são: Análise Fundamentalista, Demonstrativo do Resultado do Exercício (DRE), Fluxo de Caixa (FDC), juntamente com indicadores financeiros como o ROIC, ROA e ROE. Foi desenvolvido uma análise destas grandes empresas brasileiras, do qual o propósito era determinar como esses relatórios poderiam fornecer uma visão mais clara sobre saúde financeira das companhias e uma forma de mensurar seu desempenho, e assim ajudar investidores a tomar decisões estratégicas. Esta pesquisa demonstrou que os relatórios contábeis e seus indicadores financeiros são, de fato, eficientes na análise do desempenho dessas empresas.

Os valores extraídos dos sites de Relações com Investidores (RI) das empresas, a base de dados trouxe mais segurança na veracidade dos números, e o objetivo geral foi alcançado que era provar a eficiência do uso desses números para mensurar a eficiência da empresa foi observado com êxito, permitiram uma avaliação mais precisa da saúde financeira e do crescimento das companhias com o passar dos anos. Com isso, foi possível observar a evolução dos principais indicadores financeiros e avaliar se esses números são efetivos para a tomada de decisões de investimento.

Sendo assim, este tipo de análise assume um papel de auxiliador no teste de hipótese, da qual foi provado de que esses relatórios são auxiliadores no momento de tomada de decisão, mostrando, no âmbito financeiro, a saúde e crescimento da empresa. Os resultados confirmaram a hipótese de que os demonstrativos financeiros, quando analisados de maneira crítica e contextualizada, são ferramentas valiosas para investidores e gestores. Além disso, a análise mostrou que esses dados não devem ser considerados isoladamente, mas sempre com a compreensão do cenário macroeconômico e do contexto setorial das empresas. Isso garante uma visão mais precisa e transparente sobre o desempenho financeiro e as perspectivas de futuro das organizações.

Neste trabalho, constatamos que há uma correlação entre os dados dos demonstrativos do resultado do exercício, fluxo de caixa e os indicadores financeiros que derivam desses relatórios. Por mais que não seja usual esta fórmula de cálculo estatístico, por não considerar tantas variáveis, notou-se que os índices provenientes de DRE tem mais relação com resultados provindos do mesmo relatório do que com os indicadores financeiros, sendo a média de correlação 0,5 (média).

Por fim, há evidências para se concluir que a análise financeira fundamentalista é uma forma eficaz para a avaliação do desempenho de empresas listadas na bolsa de valores, e indicadores como lucro líquido, receita líquida, EBITDA ajustado, ROE, ROA, ROIC, entre outros, são essenciais para que os investidores possam tomar decisões mais precisas e rentáveis. Ao combinar tanto informações financeiras quanto contextos econômicos e setoriais, essa análise contribui para uma maior previsão de segurança nas decisões de investimento. Em suma, este estudo contribui para o entendimento da importância dos demonstrativos financeiros na avaliação do desempenho de empresas de capital aberto, reforçando a relevância de uma análise robusta e bem fundamentada para a tomada de decisões de investimento no mercado de capitais.

Para futuras pesquisas, sugere-se a ampliação desta análise, incluindo mais variáveis adicionais que possam impactar nos resultados financeiros, como indicadores não-financeiros e fatores externos ao ambiente de negócios, como aspectos do mercado em que a empresa está inserida. Além disso, seria relevante expandir o estudo para incluir um maior número de empresas e setores, o que permitiria uma compreensão mais abrangente da aplicabilidade dos demonstrativos financeiros na avaliação de empresas em diferentes contextos econômicos. O aprofundamento da pesquisa poderia envolver a incorporação de mais variáveis nos cálculos de correlação, permitindo uma análise mais detalhada da performance das empresas, levando em conta não apenas os aspectos financeiros, mas também outros elementos que influenciam o desempenho corporativo. Essa abordagem possibilitaria um entendimento mais completo dos fatores que contribuem para o sucesso das empresas e fortaleceria a base para decisões de investimento mais informadas.

REFERÊNCIAS

AMBEV, **Divulgação de Resultados** (2024). Disponível em: https://ri.ambev.com.br/relatorios-publicacoes/divulgacao-de-resultados/. Acesso em: 27 de setembro de 2024.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 7° ed. - Barueri [SP]: Atlas, 2006.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 12° ed. - Barueri [SP]: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. – São Paulo: Atlas, 2014

CFC, **O diferencial competitivo do país com a adesão às normas internacionais de Contabilidade** (2024). Disponível em: https://cfc.org.br/noticias/o-diferencial-competitivo-do-pais-com-a-adesao-as-normas-internacionais-de-contabilidade/. Acesso em: 13 de outubro de 2024.

CVM, **Nota Explicativa n°4** (2024). Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/notasexplicativas/anexos/nota004.pdf. Acesso em: 13 de outubro de 2024.

GERDAU, **Demonstrações Financeiras: ITR/DFP** (2024). Disponível em: https://ri.gerdau.com/informacoes-ao-mercado/central-de-resultados/. Acesso em: 27 de setembro de 2024.

GUJARATI, Damodar N; PORTER, Dawn C. **Econometria Básica**. 5° ed. AMGH, 2011.

KLABIN, **Release de Resultados** (2024). Disponível em: https://ri.klabin.com.br/divulgacoes-e-resultados/central-de-resultados/. Acesso em: 27 de setembro de 2024.

PÓVOA, Alexandre. **Valuation:** como precificar ações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

SELAN, Beatriz. **Mercado financeiro**. 1° ed. – Rio de Janeiro: SESES, 2014

SILVA, José Pereira. **Análise financeira das empresas**. 2. ed. – São Paulo: Atlas, 2004.

STATUS, Invest. **Ambev** (2024). Disponível em: https://statusinvest.com.br/acoes/abev3. Acesso em: 23 de outubro de 2024.

STATUS, Invest. **Gerdau** (2024). Disponível em: https://statusinvest.com.br/acoes/ggbr3. Acesso em: 23 de outubro de 2024.

STATUS, Invest. **Klabin** (2024). Disponível em: https://statusinvest.com.br/acoes/klbn11. Acesso em: 23 de outubro de 2024.