

# ANÁLISE DE BALANÇOS

O que todo investidor da Bolsa deve saber

E mais: conheça o **método Warren Buffett** de avaliar empresas e saiba como interpretar os indicadores para fazer as melhores escolhas



# Por que o investidor deve saber analisar um balanço?

Saber escolher boas ações para investir é um processo que demanda estudo, empenho e – sobretudo – talento. Há bons gestores de fundos que dedicam a vida a isso, e delegar a seleção dos melhores papéis a esses profissionais costuma ser uma opção para quem não quer ou não tem tempo para fazer essas análises minuciosas.

Para quem quer ter autonomia para montar sua própria carteira de ações, o primeiro passo é saber analisar os balanços financeiros das empresas – e extrair de lá seus principais indicadores, que podem sinalizar quais papéis podem se tornar bons investimentos e também indicar quais podem se mostrar equivocados.

Conforme Sérgio de Iudicibus, no livro *Análise de Balanços*, claramente, não há um caso conhecido de investimento baseado apenas nos resultados contábeis de uma empresa, "mas também não é conhecido caso de sucesso a longo prazo no investimento em ações em que a análise de relacionamentos contábeis não desempenhe algum papel, como infraestrutura de uma análise fundamentalista".

Dessa forma, quando o investidor compra a ação de uma empresa, deve saber de forma clara os motivos pelos quais está fazendo essa operação. Ir "na onda" das companhias da moda, comprar ações sem uma análise detalhada ou apenas seguir as dicas de amigos ou influenciadores pode ser um tiro no pé.

Assim, o balanço é um instrumento que possibilita ao investidor fazer suas próprias análises, sem interferências externas. Cabe destacar que são três os principais documentos: balanço patrimonial (BP), demonstração de resultado do exercício (DRE) e demonstração de fluxo de caixa (DFC) – e vamos abordá-los um a um.

Entretanto, saber analisar os resultados não garante que o investidor vá ganhar dinheiro na Bolsa. Diversos fatores influenciam o desempenho das ações, e alguns nada têm a ver com os resultados das empresas, como crises políticas, alterações no ambiente concorrencial ou mudanças no cenário econômico local e internacional.

"Consideramos que a análise de balanços é uma arte, pois, embora existam alguns cálculos razoavelmente formalizados, não existe forma científica ou metodologicamente comprovada de relacionar os índices de maneira a obter um diagnóstico preciso", escreveu Iudíibus.

Ou seja, cada analista ou investidor, com base nas mesmas informações, pode chegar a conclusões distintas sobre os números. Podem ser bastante parecidas, caso conheçam bem uma empresa ou um setor, mas nunca serão iguais.

Como indica o sucesso de investidores como o bilionário Warren Buffett, o estudo dos balanços deve ser a porta de entrada no processo de análise dos investimentos em ações, e este ebook vai mostrar como fazer isso.

Boa leitura!

Rodrigo Petry, editor de Mercados do InfoMoney

**"Você precisa entender de contabilidade.  
Isso tem de ser como uma linguagem para você."**

Warren Buffett

# SUMÁRIO

- 1**  
■ 5 Por que as empresas divulgam balanços?
- 2**  
■ 9 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)
- 3**  
■ 26 Balanço Patrimonial (BP)
- 4**  
■ 34 Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC)
- 5**  
■ 39 Como analisar os documentos do balanço?
- 6**  
■ 44 Como usar o balanço sob a ótica da análise fundamentalista
- 7**  
■ 53 5 visões de Buffett para encontrar empresas excepcionais

# 1 Por que as empresas divulgam balanços?

Quando uma empresa decide ingressar na Bolsa de Valores, ela se torna uma companhia de capital aberto, a partir de um evento conhecido como **IPO**, sigla em inglês para "initial public offering", ou "oferta pública inicial" de ações, em português. Daí em diante, passa a contar com centenas ou milhares de novos sócios, por meio da distribuição de uma parte de suas ações para livre negociação no mercado.

As companhias emitem ações, em sua maioria, para levantar recursos, que são utilizados em geral para financiar seus investimentos, com custos menores frente a outras opções bancárias. Além disso, possibilita a seus fundadores e sócios uma maior liquidez para suas ações (participações), que podem ser vendidas ou negociadas com maior facilidade, a preços de mercado.

No entanto, quando a empresa abre o capital, precisa adequar seus processos internos e elevar, sobremaneira, o nível de transparência sobre suas operações e resultados. Isso tudo para que os investidores tenham acesso detalhado ao que acontece nela e, assim, possam decidir ou não sobre manter seus recursos aplicados.

Isso normalmente tem dois resultados. O primeiro, um ganho de credibilidade, já que o mercado entende que uma companhia aberta apresenta um grau de governança corporativa mais elevado. O segundo, mais projeção e reconhecimento público, decorrentes da maior visibilidade na mídia e do acompanhamento recorrente por investidores e analistas.

Como consequência de um IPO, as empresas passam a ter obrigações legais perante o mercado. Entre elas, está a divulgação periódica e pública dos resultados. O objetivo é informar aos investidores e aos fiscalizadores a saúde econômica e financeira da companhia ao longo dos trimestres ou do ano.



Dessa forma, as empresas passam a ser fiscalizadas por órgãos reguladores dos mercados em que estão listadas, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no Brasil, e a Securities and Exchange Commission (SEC), nos EUA, que podem aplicar sanções caso as companhias não divulguem ou informem dados errados nos documentos contábeis.

Além do BP, DRE e DFC, as companhias publicam documentos adicionais, como forma de "enriquecer os relatórios" e evitar que se "tornem enganosos", conforme Iudíibus, tais como notas explicativas (com foco na avaliação patrimonial) e o relatório de administração, que acompanha o balanço, com dados estatísticos diversos, como de produtividade, tipo de receita, contexto econômico, projeções, expansão e desempenho frente aos concorrentes.

Sendo assim, o conjunto destas diversas informações se torna uma das melhores formas de dar publicidade ao momento financeiro da empresa. Essa transparência é útil para todos os stakeholders, como os investidores pessoa física e institucionais, reguladores do mercado financeiro, gestores, analistas e fornecedores.

Conforme Flávio K. Málaga, no livro *"Análise de demonstrativos financeiros e de performance empresarial – para empresas não financeiras"*, com base nos apontamento dos eventos, das demonstrações financeiras, a contabilidade permite verificar a evolução e a qualidade das decisões tomadas pelos gestores e mensurar efetivamente a rentabilidade sobre o capital dos sócios, que é o objetivo primordial das empresas.

Ou seja, a contabilidade permite aos investidores entender a rentabilidade, o risco e o potencial de crescimento das empresas. Por isso, é um dos pilares do mercado de capitais, por permitir comparar diferentes ativos com características distintas de maneira uniforme, possibilitando aos investidores buscar oportunidades, definir preço e relação entre risco e retorno.



## POR DENTRO DOS BALANÇOS

### Quais companhias publicam balanços?

Todas as companhias de capital aberto listadas, não importa o seu tamanho, devem publicar seus balanços, sejam as que estão na B3, a bolsa brasileira, ou em bolsas estrangeiras – onde é possível acompanhar os resultados de empresas com recibos de BDRs ([Brazilian Depositary Receipts](#)).

### Quando eles são divulgados?

As companhias de capital aberto divulgam seus balanços trimestralmente. Ou seja, são quatro resultados por ano, sendo que o último sempre apresenta informações consolidadas de todo o ano.

O prazo para entrega das informações trimestrais é de até 45 dias, após o fim do exercício social anterior, no caso dos resultados do primeiro, segundo e terceiro trimestres. Assim, os números de janeiro a março (1º trimestre) precisam ser publicados até aproximadamente 15 de maio. O mesmo acontece com os balanços dos períodos entre abril e junho (2º trimestre), que devem ser divulgados até cerca de 15 de agosto, e julho e setembro (3º trimestre), por volta de 15 de novembro.

No caso dos balanços do último trimestre do ano (outubro a dezembro), há um prazo maior de entrega, de aproximadamente 90 dias, por conta da obrigação da divulgação do relatório anual, mais detalhado. Dessa forma, estes números são informados aos investidores entre os meses de fevereiro e março de cada ano, após o exercício do período anterior.

Portanto, quando o investidor começa a ler na imprensa notícias de que a Vale, o Bradesco ou a Petrobras lucraram bilhões de reais é porque começou a chamada temporada ou safra de balanços. No Brasil, segundo dados de janeiro de 2023, eram listadas na bolsa e com obrigações de divulgação 448 companhias.

Adicionalmente aos balanços obrigatórios, as empresas realizam teleconferências com analistas e investidores, além de entrevistas com a imprensa, para detalhar e explicar pontos que possam suscitar dúvidas sobre o resultado.

### Ano Fiscal

Cabe destacar que empresas relacionadas ao setor do agronegócio, no Brasil, podem apresentar uma dinâmica um pouco diferente, informando um trimestre diferente por conta do ciclo da safra. Por exemplo, a empresa São Martinho (de açúcar e etanol) publicou em 13 de fevereiro o balanço do 3º trimestre do ano safra 22/23, enquanto grande parte das empresas, por aqui, está divulgando os desempenhos do 4º trimestre de 2022. No exterior, esse descasamento é mais comum, como no caso do Walmart, nos EUA, que considera, para melhores fins de comparabilidade, como último trimestre do ano, o período de novembro, dezembro e janeiro, para incluir em um único exercício as vendas de Black Friday, Natal e liquidações de início de ano.

### Onde encontrar os documentos?

Os balanços devem ser disponibilizados de forma fácil e acessível a qualquer interessado. Assim, há três formas principais de acessar os documentos:

**Site de RI:** toda empresa de capital aberto deve ter um site de Relacionamento com o Investidor. Lá, são divulgados todos os balanços trimestrais e outras informações de interesse dos acionistas. Dica: procure no Google o nome da empresa + RI para encontrar de forma fácil o site.

**Site da B3:** na seção "Ações" e "Empresas Listadas" do [site da B3](#) o investidor encontra todos os documentos publicados pelas companhias abertas.

**Site da CVM:** as demonstrações financeiras e os atos societários das empresas abertas estão disponibilizados no [site da CVM](#) no link "Companhias" e "Dados Abertos de Companhias".

### Onde encontrar mais informações e análises sobre os balanços?

Além das informações nos sites das empresas, na B3 e na CVM, os investidores podem encontrar mais detalhes sobre os balanços das empresas em relatórios de análises das áreas de pesquisa (research) das corretoras.

Na XP, a [área de conteúdo](#) traz análises sobre o que esperar para os resultados das empresas durante a safra de balanços e as avaliações dos números divulgados, se foram positivos, negativos ou neutros.

Junto com os relatórios, geralmente, é possível encontrar a recomendação dos analistas para as ações das empresas, que pode ser de Compra, Venda ou Neutra (ou seja, manter os papéis), assim como um preço-alvo, que é o valor que uma determinada ação pode atingir em um período.

No site do InfoMoney, durante as safras de balanços, os executivos de algumas das principais companhias abertas do país detalham os seus números no programa [Por Dentro dos Resultados](#).



# 2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

Toda análise de balanço começa sempre pela Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), que apresenta os principais dados operacionais de uma empresa, extraíndo das receitas obtidas, os custos e as despesas. A partir daí, chega-se a quanto uma empresa lucrou ou registrou de prejuízo em um determinado exercício fiscal.

De posse destes dados, é possível fazer várias análises, como extrair a rentabilidade da companhia e compará-la com outras empresas do mesmo setor ou com períodos anteriores. Segundo Mary Buffett e David Clark, no livro *"Warren Buffett e a Análise de Balanços"*, o bilionário investidor sempre comece a avaliar as empresas a partir da DRE.

Conforme os autores, as informações garimpadas nas DREs possibilitam conhecer a natureza do motor econômico de uma empresa e, para Buffett, a fonte de lucro é sempre mais importante do que o próprio lucro.

"Buffett percebeu que os componentes individuais da DRE podem revelar se a empresa possuía a vantagem competitiva durável de longo prazo geradora da riqueza extraordinária que ele tanto cobiçava", escreveram Mary Buffett e David Clark.



## Vamos conhecer as linhas de uma DRE:

### Receitas

A primeira linha é a da **receita bruta**, que representa toda entrada de recursos que condiz com as atividades para as quais a empresa foi constituída, conforme seu contrato social, ou seja, todo produto da venda de bens e serviços de uma organização, antes de qualquer dedução.

Após estes valores, na análise de uma DRE, se extraem os impostos, os abatimentos, as devoluções e os descontos, chegando-se à **receita líquida**, que costuma ser usada para verificar o valor total que entra no caixa da empresa.



*Receita líquida = Receita total – despesas*

Após a obtenção da receita líquida, se subtraem os custos dos produtos vendidos, dos serviços e das matérias-primas (**custos totais**) para se obter o **resultado bruto** (ou **lucro bruto**).

Com esse valor, é possível chegar ao primeiro indicador de rentabilidade, que é a **margem bruta**: a relação entre o lucro bruto (o que sobra após o cálculo do custo do produto vendido) e a receita líquida.

A margem bruta indica qual é a percentagem de ganho que a empresa incorpora a cada venda realizada. Neste caso, **quanto maior a margem bruta, melhor!**



*Margem Bruta =  $\frac{\text{Lucro bruto}}{\text{Receita Líquida} \times 100}$*



## DRE da varejista Magazine Luiza do 4º trimestre de 2020

DRE CONSOLIDADO (em R\$ milhões)	4T20	Margem	4T19	Margem	Var. (%)	12M20	Margem	12M19	Margem	Var. (%)
Receita Bruta	12.463,7	123,8%	7.868,3	123,2%	58,4%	36.316,0	123,8%	24.377,1	122,6%	48,2%
Impostos e Cancelamentos	(2.397,9)	-23,8%	(1.483,3)	-23,2%	61,7%	(6.938,9)	-23,8%	(4.490,8)	-22,6%	54,5%
Receita Líquida	10.065,8	100,0%	6.385,0	100,0%	57,6%	29.177,1	100,0%	19.886,3	100,0%	46,7%
Custo Total	7.580,2	-75,3%	4.559,6	-71,4%	66,2%	(21.657,2)	-74,2%	(14.332,3)	-72,1%	51,1%
Lucro Bruto	2.485,8	24,7%	1.825,4	28,6%	36,2%	7.520,0	25,8%	5.554,0	27,9%	35,4%

No exemplo acima, extraído da DRE da varejista Magazine Luiza, é possível observar que houve uma **redução da margem bruta** em ambos períodos, de 28,6% (4T19) para 24,7% (4T20) e de 27,9% (2019) para 25,8% (2020).

Sem entrar nos méritos, basicamente, o que se observou foi um incremento da linha de **Custo Total** (+66%, 4T20 vs 4T19; +51,1%, 2020 vs 2019) acima da expansão da **Receita Líquida** – diminuindo a **margem bruta** entre os períodos analisados.

Em sua explicação, no relatório de administração que acompanha o balanço, a empresa diz que a piora foi resultado, principalmente, “da maior participação do e-commerce tradicional (1P) nas vendas”.

### Resultado Operacional

Em seguida, na ordem da DRE, se apura o **lucro operacional**, a partir da subtração do resultado bruto frente às despesas operacionais, com **vendas, administrativas e gerais** – também descritas como VG&A (ou SG&A, na sigla em inglês).

Neste caso, são apuradas todas as despesas resultantes da manutenção da atividade operacional, relacionadas à comercialização de produtos, pesquisa e desenvolvimento. Estão incluídos ainda os gastos com a direção da companhia e a folha de pagamento.

Outras despesas deste grupo são as com **depreciação** – gastos com máquinas, imóveis e bens em geral que sofrem desgaste ao longo do tempo, mas que serão subtraídos, da conta do balanço, conforme o seu uso, até que precise ser, eventualmente, substituído.

Este item, especialmente, é um que Buffett não ignora, pois observou que as empresas “com vantagem competitiva durável” geram custos com depreciação menores em relação ao lucro bruto frente a empresas que enfrentam concorrência intensa.

Agora, vejamos um exemplo de DRE, com o balanço de Lojas Renner do 4º trimestre de 2020, com as variações dos números entre os períodos das linhas do resultado operacional.

### DRE Lojas Renner do 4º trimestre de 2020

Demonstrações do Resultado	4T20	4T19	Var.	2020	2019	Var.
<b>Receita Operacional Líquida:</b>	<b>3.074.874</b>	<b>3.178.561</b>	<b>-3,3%</b>	<b>7.537.180</b>	<b>9.588.437</b>	<b>-21,4%</b>
Receita Líquida das Vendas de Mercadorias	2.919.558	2.873.058	1,6%	6.680.571	8.474.693	21,4%
Receita Líquida de Produtos Financeiros	155.316	305.503	-49,2%	876.609	1.113.744	-21,3%
<b>Custo das Vendas</b>	<b>(1.352.892)</b>	<b>(1.211.801)</b>	<b>11,6%</b>	<b>(3.223.570)</b>	<b>(3.730.521)</b>	<b>-13,6%</b>
Custos das Vendas de Mercadorias	(1.349.235)	(1.207.106)	11,6%	(3.201.309)	(3.707.306)	-13,6%
Custos dos Produtos Financeiros	(3.657)	(4.695)	-22,3%	(22.261)	(23.215)	-4,3%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1.721.982</b>	<b>1.966.760</b>	<b>-12,4%</b>	<b>4.313.610</b>	<b>5.857.916</b>	<b>-26,4%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(1.191.081)</b>	<b>(1.202.166)</b>	<b>-0,9%</b>	<b>(3.456.731)</b>	<b>(4.181.539)</b>	<b>-17,3%</b>
Vendas	(661.278)	(559.371)	18,2%	(1.885.626)	(1.975.720)	-4,6%
Gerais e Administrativas	(206.902)	(212.317)	-2,6%	(723.283)	(761.036)	-5,0%
Depreciação e Amortização	(196.768)	(167.262)	17,6%	(759.641)	(661.753)	14,8%
Péndas em Crédito, Líquidas	11.954	(108.707)	-111,0%	(412.636)	(381.049)	8,3%
Outros Resultados Operacionais	(138.087)	(154.509)	-10,6%	324.457	(401.981)	-180,7%
Despesas com Produtos Financeiros	(103.393)	(92.194)	12,1%	(357.414)	(316.064)	13,1%
Outros Resultados Operacionais	(34.694)	(62.315)	-44,3%	681.871	(85.897)	NA
<b>(Prejuízo) Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro</b>	<b>530.901</b>	<b>764.594</b>	<b>-30,6%</b>	<b>858.879</b>	<b>1.676.377</b>	<b>-48,9%</b>

Ao se analisar esta DRE, se observa, inicialmente, que a **receita líquida** recuou tanto no 4T20 vs 4T19 (-3,3%), quanto na comparação anual 2020 vs 2019 (-21,4%). Cabe destacar que a varejista foi impactada pela pandemia em 2020, por conta do fechamento de lojas.

Fazendo uma leitura ampla, antes de chegarmos ao **Resultado Operacional**, se observa uma redução da **margem bruta**, já que a linha de **custos das vendas** saltou 11,6% no 4T20 vs 4T19, enquanto no ano recuou 13,6%, mesmo assim abaixo do desempenho da receita líquida, levando a empresa a registrar queda no **lucro bruto**, em ambos períodos.

Indo para análise do resultado operacional, se observa na linha de **despesas operacionais** com **vendas** um aumento de 18,2% no trimestre e uma queda 4,6% no ano, enquanto as **despesas gerais e administrativas** recuaram 2,6% no trimestre e 5,0% no ano.

### Resultado Financeiro

Na sequência da DRE, após o **resultado operacional**, aparecem as **despesas financeiras**, que são os juros pagos e recebidos, as correções monetárias prefixadas sobre os empréstimos ou juros de mora, sobretudo lançados no passivo do balanço patrimonial *[veremos mais no próximo capítulo]*.

Empresas ligadas à atividade industrial ou de comércio, em sua maioria, acabam gerando despesas financeiras superiores às **receitas financeiras**, que são os ganhos com aplicações financeiras, juros e descontos recebidos. Da diferença entre receitas e despesas, chegamos ao **resultado financeiro líquido**.

No caso dos bancos, há uma particularidade, já que se avalia a **margem financeira líquida**, que, basicamente, é a diferença entre quanto se gasta para emprestar e o quanto se ganha emprestando. Ou seja, quanto maior melhor. Por isso, geralmente os bancos recebem mais juros do que pagam.

Entre as empresas operacionais, porém, o pagamento de juros, sobretudo em empréstimos, pode acabar pesando no resultado líquido, mesmo que não tenha um efeito caixa (sem desembolso efetivo no trimestre), apenas contábil, pela marcação a mercado.

Portanto, esta linha do balanço, geralmente, merece atenção, pois pode definir o resultado líquido da companhia – para o bem, ou para o mal – em um determinado período, já que pode ser impactada por ciclos de altas dos juros, variação cambial e operações com derivativos.



Vamos exemplificar o impacto da variação cambial no resultado financeiro líquido com o balanço da Klabin do encerramento de 2020.

### Resultado financeiro da DRE de Klabin

R\$ milhões	4T20	3T20	4T19	△ 4T20/3T20	△ 4T20/4T19	2020	2019	△ 2020/2019
Despesas Financeiras	(718)	(303)	(425)	137%	69%	(1.781)	(1.804)	-1%
Receitas Financeiras	86	63	142	36%	-39%	383	1.023	-63%
Instr. Fin. Deriv. (SWAP)	456	(285)	254	n/a	79%	(2.010)	(470)	327%
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(176)</b>	<b>(524)</b>	<b>(30)</b>	<b>-66%</b>	<b>493%</b>	<b>(3.408)</b>	<b>(1.252)</b>	<b>172%</b>
Var. Cambiais Líquidas	1.104	(547)	404	n/a	173%	(3.621)	(410)	738%
<b>Financeiras Líquidas</b>	<b>929</b>	<b>(1.072)</b>	<b>374</b>	<b>n/a</b>	<b>148%</b>	<b>(7.029)</b>	<b>(1.662)</b>	<b>323%</b>

Inicialmente, é importante destacar o dólar médio e ao final dos períodos. No relatório de administração, a empresa informou o seguinte: no 4º trimestre de 2019, o dólar médio foi de R\$ 4,12 e do encerramento do ano de R\$ 4,03.

Mas, passado um ano, houve uma valorização de quase 30% do dólar frente ao real. Assim, o dólar médio do 4º trimestre de 2020 foi de R\$ 5,39 e ao final do ano, a R\$ 5,20.

Dessa forma, como vimos no quadro acima, a Klabin teve uma piora significativa no **resultado financeiro** no ano de 2020, sobretudo nas linhas de **variações cambiais líquidas** (-R\$ 3,621 bilhões) e de **instrumentos financeiros de derivativos** (-R\$ 2,010 bilhões).

Como consequência, como veremos no quadro abaixo, a empresa registrou um prejuízo líquido ao final do período de R\$ 2,389 bilhões, ante um lucro líquido de R\$ 715 milhões em 2019.

### DRE da Klabin no 4º trimestre

R\$ milhões	4T20	3T20	4T19	△ 4T20/3T20	△ 4T20/4T19	2020	2019	△ 2020/2019
Volume de vendas (mil t)	941	910	927	3%	2%	3.558	3.327	7%
% Mercado Interno	62%	55%	51%	+7p.p.	+11p.p.	55%	53%	+2p.p.
Receita líquida	3.292	3.109	2.704	6%	22%	11.949	10.272	16%
% Mercado Interno	65%	58%	59%	+7p.p.	+6p.p.	59%	60%	-1p.p.
EBITDA Ajustado	1.312	1.233	965	6%	36%	4.906	4.322	14%
Margem EBITDA ajustado	40%	40%	36%	+0p.p.	+4p.p.	41%	42%	-1p.p.
EBITDA Ajustado*	1.106	1.233	965	-10%	15%	4.700	3.702	27%
Margem EBITDA ajustado*	34%	40%	36%	-6p.p.	-2p.p.	39%	36%	+3p.p.
Lucro (prejuízo) Líquido	1.327	(191)	631	n/a	110%	(2.389)	715	n/a
Endividamento líquido	19.782	21.053	14.355	6%	38%	19.782	14.355	38%

\* (excl. efeitos não recorrentes)

Veja que o prejuízo da Klabin em 2020 ocorreu mesmo com a melhora operacional, com a expansão do volume e das receitas de vendas, da elevação do lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (Ebitda, na sigla em inglês), que detalharemos mais a seguir.

Outro efeito do câmbio pela marcação a mercado ocorreu no endividamento da companhia, que saltou 38% entre os períodos. Conforme o relatório de administração que acompanha o balanço, a empresa contava no final de 2020 com 79% de sua dívida atrelada à moeda estrangeira.

Neste caso, é importante analisar, conjuntamente, a composição da dívida, que está concentrada – 97% de seu total – no longo prazo (no passivo não circulante), ou seja, com vencimentos superiores a um ano *[veremos mais no próximo capítulo]*.

Conforme Mary Buffett e David Clark, as empresas que convivem em um setor altamente competitivo tendem a pagar mais juros em relação a seu resultado operacional, por conta dos constantes investimentos em ativos fixos.

### **Lucro antes e depois do Imposto de Renda**

Dando sequência à análise, chegamos ao lucro antes do Imposto de Renda (LAIR), que serve de base para o cálculo de imposto sobre o lucro e considera itens não operacionais (não relacionados diretamente ao negócio). Esta linha é calculada da seguinte maneira:



*Lucro Operacional – Despesas não operacionais + Receitas não Operacionais = LAIR*

Este é um número que Buffett costuma usar para calcular o retorno que está obtendo na aquisição de uma companhia ou de fatia dela, detalham Mary Buffett e David Clark.

Também é possível encontrar nas DREs o lucro depois do Imposto de Renda. Abaixo, veja como é calculado.



*LAIR – Provisão para Imposto de Renda = Lucro depois do Imposto de Renda*

Conforme Iudícibus, a base de cálculo para o Imposto de Renda não é exatamente o lucro apurado pela contabilidade, mas o lucro ajustado às disposições da legislação do Imposto de Renda, que será denominado Lucro Real.

## Resultado líquido (lucro ou prejuízo)

Após todas as deduções, chegamos ao resultado líquido, obtido após subtrair-se todas as despesas e os impostos da receita da empresa. É quando o investidor descobre quanto que a companhia efetivamente ganhou (lucro líquido) ou perdeu (prejuízo líquido) em determinado período.

Os lucros são os recursos gerados a cada exercício pelas atividades das empresas e que devem ser distribuídos aos seus sócios. É a "sobra" ou o excedente decorrente da boa gestão, que remunera os sócios investidores pelo capital aportado na empresa.

Importante destacar que nem todo lucro é distribuído aos acionistas na forma de dividendos. Uma parte, que varia conforme a empresa e o seu momento econômico e estratégico, é retida e reinvestida na operação. Isso aparece no balanço patrimonial, como veremos no próximo capítulo.

Segundo Málaga, porém, não é qualquer lucro que interessa, mas sim um lucro que permita oferecer uma remuneração sobre o capital aportado pelos sócios acima do custo de oportunidade, superior aos da rentabilidade de um Certificado de Depósito Bancário ou de título público.

"Quando uma empresa consegue gerar uma rentabilidade sobre o capital aportado pelos sócios acima do custo de oportunidade, diz-se que ela gerou valor", destacou Málaga.

Dessa forma, um fator importante a se ficar de olho é se o lucro líquido de uma empresa está em tendência histórica de alta. Se uma companhia realizou um ano com alto lucro líquido e nos três anos anteriores, por exemplo, teve prejuízo, o investidor deve ficar de olho neste histórico.

Para Buffett, as empresas que têm vantagem competitiva mais duradouras apresentam consistência nos lucros e uma porcentagem mais alta de resultado líquido em relação à receita total do que as concorrentes.



*Lucro líquido = receitas totais – custos e despesas totais*

**Lucro recorrente, não recorrente, ajustado e pro-forma**

Ao analisar o resultado líquido de uma empresa, porém, é possível encontrar algumas variações nas informações divulgadas pelas companhias em seus balanços. Ao invés do lucro líquido, meramente contábil e reportado à CVM, podem aparecer números diferentes.

Estes ajustes podem ser denominados como recorrentes, não recorrentes, ajustados ou pro-forma. Basicamente, significam que o resultado líquido teve algum impacto – positivo ou negativo – como o da venda de um ativo, alguma provisão extra, receitas/despesas não recorrentes.

São eventos que geralmente não têm relação com o curso normal dos negócios e, por opção da empresa, são detalhados e melhor explicados no relatório de administração, que acompanha o balanço, para uma melhor análise por parte dos investidores do exercício da empresa.

Cabe destacar que estes fatores, que podem gerar ganhos extraordinários em um determinado período, terão efeito proporcionalmente inverso na comparação com o mesmo trimestre do ano subsequente. Por isso, os ajustes servem para trazer uma melhor análise.

Ou seja, eventos não recorrentes podem auxiliar o resultado financeiro de uma companhia. Mas, como estes itens não têm recorrência, não devem ser levados em conta no cálculo do lucro líquido para averiguar se uma empresa tem ou não competitividade durável.



## DRE de Via do 3º trimestre de 2021

R\$ milhões	3T21	3T20	%	9M21	9M20	%
LAIR	(1.424)	780	na	(1.459)	902	na
% Receita Líquida	(19,4%)	10,0%	(29,4p.p.)	(16,4%)	4,6%	(11,0p.p.)
IR&CS	786	(190)	na	1.133	(234)	na
Lucro Líquido (Prejuízo)	(638)	590	(208,1)	(326)	668	(148,8%)
Margem Líquida	(8,7%)	7,6%	(16,2p.p.)	(1,4%)	3,4%	(4,9p.p.)
Ajustes Não Recorrentes	739	(490)	na	739	(731)	na
Lucro Líquido Operacional (Prejuízo)	101	100	1,0%	413	630	(755,6%)

Acima temos a DRE da Via, controladora das redes varejistas Casas Bahia e Ponto, do terceiro trimestre de 2021. Note que no período a linha **Lucro Líquido (prejuízo)** ficou negativa em R\$ 638 milhões (3T21) e em R\$ 326 milhões no nove primeiros meses de 2021 (9M21).

Para apresentar uma melhor comparabilidade entre os períodos para os ajustes não recorrentes, a empresa optou por apresentar um **lucro líquido operacional**, que, neste caso, foi positivo, em R\$ 101 milhões (3T21) e em R\$ 413 milhões (9M21).

Conforme o relatório de administração [veja quadro abaixo], o resultado líquido "operacional" positivo de R\$ 101 milhões foi acrescido, positivamente, em R\$ 250 milhões por "créditos de impostos de IR e CS sobre Selic para créditos fiscais", mas negativamente por R\$ 989 milhões por "demandas judiciais trabalhistas".

## Resultado contábil e operacional na DRE da Via no 3T21

	3T21 Contábil R\$MM	%RL	Demandas judiciais e trabalhistas	Créditos de impostos	3T21 Operacional R\$MM	%RL
GMV BRUTO	11.075		-	-	11.075	
Receita Bruta	8.674		-	-	8.674	
Receita Líquida	7.349		-	-	7.349	
Lucro Bruto	2.185	29,5%	(116)	-	2.281	31,0%
Desp. Vendas e Adm.	(2.562)	(34,9%)	(887)	(80)	(1.667)	(22,7%)
EBITDA Ajustado	(342)	(4,7%)	(1.003)	80	669	9,1%
Resultado Financeiro	(251)	(3,4%)	31	-	(282)	(3,8%)
LAIR	(1.424)	(19,4%)	(1.408)	(80)	82	1,1%
IR & CS	786	10,7%	509	258	19	0,3%
Lucro Líquido	(638)	(8,7%)	(989)	250	101	1,4%

Agora, abaixo, vejamos a DRE da Dexco referente ao 4T21, que mostra um **lucro contábil** maior, de R\$ 581,047 milhões, mas um **recorrente** menor, de R\$ 407,057 milhões (4T21). No Quadro abaixo é possível verificar todos os itens que não são recorrentes, apontados pela empresa, e que podem não repetir.

### DRE da Dexco do 4º trimestre de 2021

R\$000 - Consolidado	4T21	4T20	3T21	2021	2020
<b>Lucro Líquido</b>	<b>581.047</b>	301.635	255.336	1.725.682	453.983
Contingências fiscais (Créditos Extemporâneos)	7.185	-	7.349	14.611	-
Doações	-	-	-	-	7.349
Exclusão do ICMS da base PIS COFINS	(79.544)	-	(53.967)	(563.214)	-
Impairment (reversão) de ativos	39.772	9.352	-	37.839	7.732
Provisão ação judicial INSS 1/3 Férias	-	-	-	-	12.072
Reestruturação das marcas	4.397	-	8.527	18.005	-
Restruturação Deca e Revestimentos Cerâmicos	31.764	358	2.836	37.497	2.037
Reversão do Ágio Viva Decora	-	12.940	-	-	12.940
Venda de ativos	-	-	-	-	(9.834)
Reversão de impairment Hydra	-	(15.658)	-	-	(15.658)
Lucro Exploração Deca	-	(8.994)	-	-	(8.994)
Baixa fiscal Cecrisa	-	5.300	-	-	5.300
Subvenção para investimentos	(14.821)	(8.643)	-	(14.821)	(8.643)
Crédito de IR/CS sobre selic prêmio IPI	(13.723)	-	-	(13.723)	-
IR/CS sobre JCP anteriores	(165.581)	-	-	(165.581)	-
Outros	-	-	375	2.035	(75)
Celulose Solúvel	16.561	(16.881)	47.091	69.911	68.171
<b>Lucro Líquido Recorrente</b>	<b>407.057</b>	281.409	267.547	1.148.241	528.180

Importante: Vale ressaltar que analistas de corretoras e bancos podem julgar que um item é ou não recorrente de maneira diferente do documento de divulgação de uma empresa. Sendo assim, o "lucro / prejuízo recorrente" de um mesmo trimestre pode variar de acordo com a visão do analista em seu relatório.

### Lucro por Ação

A partir do lucro líquido é possível chegar ao lucro por ação. Neste caso, normalmente, quanto mais uma empresa lucra por ação, mais valorizada tende a ser a cotação de suas ações. Este indicador é obtido da seguinte forma: lucro líquido dividido pelas ações da empresa.

$$\text{Lucro por Ação} = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{número de ações}}$$

Se, por exemplo, uma empresa tem um lucro líquido de R\$ 100 milhões em um ano e 10 milhões de ações em circulação, seu lucro por ação será de R\$ 10. Analisar o lucro

por ação de uma empresa ao longo do tempo – dez anos, por exemplo – é um bom indicador para mostrar se a companhia tem uma vantagem competitiva durável.

Dessa forma, se o lucro por ação cresce com o passar dos anos, isso é um bom sinal. Demonstra que as condições econômicas da empresa são boas o suficiente para permitir que ela faça as despesas necessárias para aumentar sua participação de mercado.

Porém, é preciso ficar atento aos programas de recompra de ações. Eles aumentam o lucro por ação de uma empresa ao reduzir o número de ações em circulação. Assim, se uma companhia reduz a quantidade de ações no mercado, o seu lucro por ação terá uma elevação – apesar de o lucro líquido real não ter apresentado crescimento na mesma proporção.

## Lucratividade

Por fim, para saber se a empresa foi mais lucrativa, isto é possível a partir da extração de um indicador de rentabilidade, que é a **margem líquida** – razão entre o resultado líquido e a receita líquida – que quanto maior, melhor!

A margem líquida é o percentual de lucro obtido pelas vendas ou receitas de uma empresa. Este número, porém, precisa ser comparado entre empresas de um mesmo setor. Veja no Quadro abaixo como a margem líquida pode variar conforme o setor no qual a companhia está inserida.

### Margem líquidas de diferentes setores

Macrossetores	2016	2017	2018	2019	2020
Indústria	0,8	3,3	6,0	4,8	3,5
Indústria sem Petrobrás	2,8	4,5	5,5	2,3	3,6
Indústria (excluídas Petrobrás, Vale, Suzano e Braskem)	1,3	2,1	3,3	4,5	3,8
Serviços	7,9	6,5	12,5	11,5	9,8
Serviços sem energia	8,4	9,8	12,6	9,7	2,2
Comércio	1,2	2,2	2,9	1,8	3,3
Total (excluídas Braskem, Suzano, Petrobrás e Vale)	3,4	3,6	6,1	6,2	5,4
Total	2,5	4,0	7,2	6,0	4,8

Fonte: Balanços patrimoniais e demonstrações financeiras. Elaboração IEDI

Como se observa acima, as margens líquidas de empresas do setor de serviços tendem a ser maiores na comparação com as varejistas, enquanto na indústria este indicador é mais variado, com forte influência do setor de atuação.

## Ebitda ou Lajida

Fora das divulgações obrigatórias das DREs, mas com extrema importância para a análise das empresas está o Ebitda, que significa "*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*". Na tradução para o português, quer dizer lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização. Por isso, também pode ser visto nos documentos como Lajida, sua sigla em português.

Conforme Iudíibus, nos EUA, o Ebitda vem sendo analisado desde a década de 70 e nos últimos anos no Brasil, sobretudo após o aquecimento do mercado financeiro e com a redução da inflação. Ao desconsiderar os efeitos dos resultados financeiros, revela o potencial que uma empresa tem para a geração de caixa. Dessa forma, não representa o valor de caixa, mas a capacidade da empresa na formação do resultado operacional.

De forma prática, esta linha do balanço define o lucro de uma empresa após descontadas as despesas, mas antes de se retirar os impostos da conta, além da depreciação e da amortização. O Ebitda possibilita ainda aos investidores e analistas descobrir o quanto produtiva e eficiente a empresa se torna ao longo do tempo.

Grosso modo, ajuda a entender como se desenvolveu o fluxo de caixa da empresa em um período, mas tem um cálculo complexo. Isso porque o desempenho de uma empresa ao longo do ano normalmente é composto por várias linhas de receitas e despesas. dessa forma, ela fatura com a venda de seus produtos e serviços, é claro, mas não apenas. Seu caixa é mantido aplicado enquanto não é usado.

Adicionalmente, a empresa também pode ter empréstimos ativos para rodar suas atividades – capital de giro, por exemplo. Assim, os juros que precisa pagar são despesas que entram no balanço e compõem seu resultado final.

As duas situações – o ganho com aplicações financeiras e a despesa com juros de um empréstimo – afetam o lucro líquido da empresa, mesmo não sendo diretamente relacionados com a linha de produção ou o desempenho da operação.

Portanto, o Ebitda é calculado para que seja possível ter uma noção clara de como anda a operação de fato da empresa. Por essa característica, o indicador também é definido como uma métrica da geração de caixa operacional – na prática, quanto a empresa gera de dinheiro com sua atividade principal.



*Ebitda = lucro operacional líquido (Ebit) + depreciações + amortizações*

## Ebit

Para fazer essa conta, é preciso buscar alguns elementos disponíveis nas DRE. O primeiro passo será aplicar a fórmula abaixo para chegar no Lucro Operacional Líquido, também conhecido como EBIT.



Lucro operacional líquido (Ebit) = Receita líquida de vendas – Custos dos Produtos Vendidos – Despesas operacionais

Pela fórmula, se percebe que antes de chegar ao Ebitda se obtém o Ebit. Também chamado de lucro operacional, o EBIT demonstra o lucro que a empresa obteve com as atividades efetivamente ligadas ao negócio, excluindo ganhos ou despesas não relacionadas a isso. O Ebit é o lucro contábil, não representando a efetiva geração de caixa pela empresa.

Para diferenciar o Ebit do Ebitda é importante considerar a depreciação, que representa a redução do valor dos bens por desgaste ao longo do tempo ou pela perda de utilidade. Isso acontece com seu carro a partir do momento em que ele sai da concessionária. E acontece também com os equipamentos ou ativos de uma empresa.

A depreciação é retirada da conta do Ebit (no momento em que se subtraem as despesas operacionais da receita de vendas). Mas, na prática, mesmo que um bem de uma empresa tenha perdido valor ao longo do tempo, isso não tem um impacto no caixa da companhia.

Assim como com o carro, não é porque ele se deprecia, em um determinado período, que vai gerar uma saída de caixa. No balanço de uma empresa, a depreciação é anotada, mas como provisão.

Da mesma forma, para refletir a geração de caixa efetiva de uma empresa, se faz o mesmo com a amortização, que representa a redução gradual de um ativo intangível (como marcas e patentes, por exemplo).

Resumindo, enquanto o Ebit ou lucro operacional é uma medida contábil do resultado da empresa com suas atividades principais, o Ebitda representa uma métrica da geração de caixa operacional pela companhia.

## Rentabilidade

Assim como nos demais indicadores de rentabilidade, o investidor deve sempre olhar para o Ebitda como proporção de aumento ou de redução em relação à receita líquida, formando a margem Ebitda

A margem é calculada dividindo o valor do Ebitda pela receita obtida pela empresa no período analisado. Assim é possível avaliar se a fatia da receita foi realmente transformada em geração de caixa pela companhia.

$$\boxed{\text{Margem Ebitda} = \frac{\text{Ebitda}}{\text{Receita total} \times 100}}$$

É comum que os investidores e analistas olhem com atenção para a margem Ebitda porque ela permite comparar empresas diferentes. Isso porque o Ebitda pode ser muito maior em uma empresa grande do que em uma empresa pequena.

No entanto, o número por si pode não significar muita coisa sozinho. Comparado com o valor da receita, ele diz muito mais sobre o nível de eficiência da empresa em gerar caixa.

## Instrução CVM 527

Assim como no caso do lucro ou prejuízo líquido, o Ebitda também pode passar por ajustes para melhor apresentar o desempenho de uma empresa em determinado período. Entretanto, os dados devem obedecer os regulamentos da Instrução CVM 527, de outubro de 2012.

"A menção a esses conceitos (Ebitda e Ebit) pode ocorrer nos comentários dos diretores no formulário de referência (instrução CVM nº 480/09), no relatório da administração, em prospectos, press releases, comunicados ou outros documentos públicos", diz a instrução.

Segundo a redação da instrução, a divulgação dessas informações não contábeis, para que seja preservada a sua qualidade, deve seguir os mesmos padrões despendidos às demais informações contábeis (obrigatórias).

Anteriormente, algumas empresas divulgavam números não comparáveis com informações prestadas por outras companhias abertas. Dessa forma, a Instrução CVM 527 determinou que não devem entrar na composição do Ebitda ou do Ebit valores que não constem nas demonstrações contábeis.

Especialmente sobre os itens ajustados, a instrução destaca que derivam do julgamento da administração quanto aos seus efeitos na determinação do potencial de geração bruta de caixa da entidade.

Contudo, devem ser descritas a motivação e a natureza dos ajustes efetuados, bem como uma conciliação entre o resultado do período e o Ebitda/Ebit, "tudo em prol da adequada compreensão do indicador e sua comparabilidade com aqueles provenientes dos demais pares, setoriais ou não."

Por isso, com base na instrução, as empresas podem divulgar um valor para o Ebitda e/ou Lajida, assim como um diferente para os mesmos indicadores, de forma ajustada, mas devem ser feitas de forma consistente e comparável e, em caso de mudança, informar a justificativa para tal.



Vamos analisar agora a DRE de duas siderúrgicas, que detalham o Ebitda seguido pela instrução da CVM e os seus respectivos ajustes justificados.

### DRE com Ebitda no detalhe da Usiminas do 4º trimestre de 2021

Consolidado (R\$ mil)	4T21	3T21	4T20	2021	2020
Lucro ou prejuízo líquido do exercício	2.488.105	1.823.743	1.912.702	10.059.954	1.291.743
Imposto de renda / Contribuição social	53.018	27.508	420.193	2.276.323	554.230
Resultado financeiro	(309.310)	420.020	(224.412)	(845.815)	1.083.492
Depreciação e amortização	239.983	243.462	252.809	982.741	1.000.223
<b>EBITDA - Instrução CVM - 527</b>	<b>2.471.796</b>	<b>2.514.733</b>	<b>2.361.292</b>	<b>12.473.203</b>	<b>3.928.688</b>
(-) Resultado da Equivalência Patrimonial em Coligadas e Controladas em Conjunto	(54.302)	(72.524)	(58.887)	(218.788)	(159.759)
(+) EBITDA proporcional de controladas em conjunto	40.425	46.848	42.000	178.166	155.345
(-) Impairment de Ativos não financeiros líquido de realização	-	397.257	(737.405)	397.257	(730.654)
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>2.458.119</b>	<b>2.886.314</b>	<b>1.607.060</b>	<b>12.829.838</b>	<b>3.193.620</b>
Margem EBITDA Ajustado	30,5%	32,0%	29,4%	38,0%	19,9%

A Usiminas informou no seu balanço que o Ebitda Ajustado foi calculado a partir do lucro (prejuízo) líquido do exercício, revertendo: (a) o imposto de renda e contribuição social; (b) o resultado financeiro; (c) a depreciação, amortização e exaustão; (d) a participação no resultado de controladas em conjunto e coligadas; (e) o impairment de ativos; e incluindo o Ebitda proporcional de 70% da Unigal e outras controladas em conjunto.

Abaixo, veja o Ebitda da Gerdau e todos os seus detalhamentos para explicar e justificar a diferença entre o resultado obtido por meio da instrução CVM e os seus respectivos ajustes.

### DRE com Ebitda no detalhe da Gerdau do 4º trimestre de 2021

Composição do EBTIDA consolidado (R\$ milhões)	4T21	4T20	Δ	3T21	Δ	2021	2020	Δ
Lucro líquido	3.560	1.057	237%	5.594	-36%	15.559	2.388	552%
Resultado financeiro líquido	615	834	-26%	(78)	-	750	1.698	-56
Provisão para IR e CS	338	674	-50%	1.872	-82%	4.714	1108	325%
Depreciação e amortizações	707	684	3%	673	5%	2.659	2.499	6%
<b>EBITDA - Instrução CVM</b>	<b>5.220</b>	<b>3.250</b>	<b>61%</b>	<b>8.062</b>	<b>-35%</b>	<b>23.681</b>	<b>7.693</b>	<b>208%</b>
Resultado da equivalência patrimonial	94	(75)	-	(271)	-	(563)	(153)	369%
EBITDA proporcional das empresas coligadas e controladas em conjunto	308	171	80%	405	-24%	1.302	555	134%
Perdas pela não recuperabilidade de ativos financeiros	(7)	(8)	-15%	1	-	(10)	64	-
Itens não recurrentes	367	(282)	-	(1.173)	-	(1.199)	(471)	155%
Recuperação empréstimos compulsórios	-	-	-	(1.391)	-	(1.391)	-	-
Recuperações de créditos/provisões	-	(1694)	-	218	-	(175)	(1.002)	-82%
Reorganização societária México	163	-	-	-	-	163	-	-
Gratificação especial a operadores	204	-	-	-	-	204	-	-
Perdas pela não recuperabilidade de ativos	-	412	-	-	-	-	412	-
Impactos custos fixos de usinas paradas	-	-	-	-	-	-	119	-
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>5.063</b>	<b>3.056</b>	<b>96%</b>	<b>7.023</b>	<b>-15%</b>	<b>23.222</b>	<b>7.690</b>	<b>202%</b>
Margem EBITDA ajustada	27,8%	22,4%	5,3p.p.	32,9%	5,2p.p.	29,6%	17,6%	12,1p.p.

# 3 Balanço patrimonial (BP)

Se a DRE pode ser considerada como um "filme" dos resultados gerados pelas iniciativas de uma empresa durante um período, o **Balanço Patrimonial (BP)** seria a "foto" das decisões de investimento e de financiamento em uma determinada data – no caso o fechamento de cada exercício trimestral ou ano, sendo no Brasil, basicamente, os dias 31 de março, 30 de julho, 30 de setembro e 31 de dezembro.

Conforme Málaga, desconsiderando a possibilidade de reavaliação de ativos e de novos aportes, o **Patrimônio Líquido (PL)**, que é a diferença entre os **ativos** e os **passivos** de uma empresa, só pode evoluir se a empresa gerar lucro e se uma parcela deste resultado ficar retida no BP. Isso porque o resultado líquido da DRE estará contido no BP, mais especificamente no PL.

Dessa forma, qualquer receita gerada pelas decisões de investimento e de financiamento pertenceria aos sócios e aumentaria, assim, o PL. Portanto, se os executivos tomarem boas decisões, as receitas tendem a ser maiores do que os custos e as despesas, gerando um resíduo (lucro líquido) que pertencerá aos sócios, acrescentou Málaga.

Agora vamos ver os principais itens dos ativos e dos passivos de uma empresa:



## Ativos

Os ativos são os "bens e os direitos" de uma empresa, conversíveis em dinheiro, como recursos em caixa ou aplicações financeiras; contas a receber; estoques; e propriedades. Conforme Iudícibus, um ativo tem as seguintes características: bem ou direito para a empresa; ser de propriedade, posse ou controle de longo prazo; ser mensurável monetariamente; e trazer benefícios presentes ou futuros.

O ativo é dividido principalmente em duas subcategorias: ativo circulante e ativo não circulante.

**Ativo circulante:** corresponde, basicamente, aos recursos que podem ser convertidos em finanças a curto prazo – em cerca de 12 meses. Ou seja, são ativos mais líquidos. Exemplos: estoques, matérias-primas, mercadorias, contas a receber no curto prazo, entre outros.

**Ativo não circulante:** aquele que estará disponível só em longo prazo – em um período superior a 12 meses. Exemplos: bens duradouros, como máquinas e ferramentas, patentes e marcas, entre outros.

Veja alguns itens que compõem os ativos:

**Caixa e investimentos de curto prazo:** São os recursos financeiros disponíveis para uso imediato e que servem de reserva para algum eventual dispêndio emergencial de gastos. Geralmente, esse excedente de caixa é aplicado em operações de curto prazo, que podem ser desfeitas rapidamente. Um alto valor nesta linha significa que a empresa está gerando alto montante de caixa ou que teve algum recebimento, como de venda de um ativo.

Importante: o resultado desta linha do balanço patrimonial é o resultado do saldo da Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC), como veremos em detalhes no Capítulo 4.

**Estoque:** São os produtos armazenados prontos para serem vendidos e também os em fase de fabricação. Matérias-primas também fazem parte do estoque. O estoque no BP corresponde ao valor total até a data de publicação do documento. Empresas com estoques e lucro líquido em crescimento constante são consideradas como de vantagem competitiva, por mostrar que o negócio encontra formas rentáveis de ampliar vendas – dando conta do aumento dos pedidos.

**Contas a receber:** É o valor que a empresa tem a receber após a venda de seus produtos, cujo pagamento pode ser feito à vista ou com prazo de 30 dias ou mais, após o recebimento dos bens. Mesmo que o dinheiro não tenha ingressado, precisa constar no

BP. Ou seja, é uma dívida a receber, mas que pode ser objeto de não pagamento. Em setores competitivos, empresas oferecem maiores prazos de pagamentos, como forma de aumento das vendas, lançando no contas a receber.

Também merecem destaque os **ativos intangíveis**, que são bens, como marcas e patentes, direitos autorais e franquias, que não podem ser tocados fisicamente; além dos **ativos imobilizados**, como máquinas e imóveis.

### Passivos

Por sua vez, os **passivos** são "a fonte dos recursos" de uma empresa. Ou seja, de onde eles saem, constituindo-se, consequentemente, em uma dívida com terceiros. São contas a pagar, obrigações fiscais, pagamento de fornecedores, salários, contas mensais, financiamentos e empréstimos.

O que diferencia um do outro é o tempo em que aquela dívida/obrigação será paga.

**Passivo circulante – dívidas de curto prazo:** são as dívidas e obrigações financeiras que a companhia tem a saldar e que vencerão no prazo de até um ano. Exemplos: salários mensais de funcionários, pagamentos de fornecedores, contas mensais, etc.

**Passivo não circulante – dívidas de longo prazo:** são as dívidas e obrigações financeiras que a companhia tem a saldar e que vencerão após um ano. Exemplos: dívidas mais longas, empréstimos, aportes financeiros, etc.

Esses itens são detalhados no balanço patrimonial nos lançamentos de contas a pagar, despesas provisionadas, dívida de curto prazo, dívida de longo prazo a vencer e demais passivos circulantes.

### Patrimônio líquido

Ao se subtrair o passivo do ativo, chegamos ao **patrimônio líquido (PL)** de uma empresa, que é o valor residual que os sócios possuem investidos numa companhia. O PL (ou valor contábil) de uma empresa indica o retorno financeiro que os empreendedores tiveram com a empresa ao término de um período.

Ou seja, o PL compreende todo o dinheiro que os acionistas investiram e deixaram na empresa para que ela continuasse funcionando e evoluindo. O lucro líquido não distribuído ingressa como Capital Social realizado, o que inclui ações preferenciais e ordinárias, reservas de capital e lucro acumulado.



*Patrimônio líquido = Ativo total – Passivo total*

## Lucros acumulados

Cabe destacar que o **lucro líquido** de uma empresa pode ser adicionado ao PL ou ser distribuído aos acionistas (controladores e minoritários) na forma de **dividendos**. Do contrário, o prejuízo é abatido do patrimônio líquido.

Ou seja, o balanço patrimonial apresenta o que a empresa possui (dinheiro, investimentos, propriedades) e o que ela deve (dívidas, financiamentos), contando os saldos em curto (passivo circulante) e longo prazo (passivo não circulante). Na linha de **lucros acumulados**, é possível analisar se os ganhos foram utilizados para pagar os seus sócios com dividendos, para recomprar suas próprias ações ou para retenção do dinheiro para que o negócio cresça.

Da mesma forma, se a companhia perde dinheiro, o prejuízo é subtraído do que ela somou no passado. Se ela perder mais dinheiro do que acumulou em vários anos, a este resultado será adicionado um número negativo (prejuízo).

Assim, se uma empresa não vê crescer seu lucro acumulado, o seu patrimônio líquido não está crescendo. Então a taxa de crescimento do lucro acumulado de uma empresa é um bom indicador para se analisar.

## Ações

Outro item do PL é o de **ações em tesouraria**, já que empresas podem optar por fazer recompras de suas ações. Quando isso ocorre, a companhia pode cancelar as ações ou retê-las com a possibilidade de revendê-las mais tarde.

Quando são canceladas, as ações deixam de existir. Se forem retidas, elas podem ser lançadas no BP no grupo de contas do PL, como ações em tesouraria. As ações em tesouraria não têm direito a voto e também não recebem dividendos. Elas são um ativo, mas são lançadas no BP como um valor negativo pois representam uma redução do PL. Um bom indicador sobre este quesito é quando a empresa possui ações em tesouraria no BP e tem um histórico de recompra de ações.



## Emissão

Uma das formas de uma empresa levantar capital novo, ampliando o seu PL, é por meio da venda de títulos ou ações (participação patrimonial) no mercado.

Isto ocorre quando a companhia lança uma oferta primária de ações, chamada de oferta subsequente (follow on), que são novos papéis que entrarão em circulação no mercado. É diferente de uma oferta secundária de ações, que são papéis já emitidos, ocasião na qual, por exemplo, um grande acionista quer reduzir sua participação.

Ao levantar dinheiro vendendo ações preferenciais ou ordinárias, a empresa nunca terá de restituir aquele dinheiro, pois ele é seu para sempre.

Isso é o oposto do que ocorre quando uma empresa levanta dinheiro com a venda de títulos como debêntures, por exemplo. Neste caso, a empresa toma emprestado determinado valor para, em seguida, devolvê-lo aos detentores das debêntures com juros.



**BP no detalhe**

Vejamos abaixo um exemplo de **avanço no balanço patrimonial**, como foi o caso da Klabin, que no ano de 2021 registrou um lucro líquido de R\$ 3,405 bilhões, revertendo um prejuízo de R\$ 2,389 bilhões reportado no ano de 2020. Ou seja, na transição entre os dois períodos a empresa registrou um incremento no **patrimônio líquido**, como vemos no quadro abaixo.

**BP da Klabin do 4º trimestre de 2021**

Ativo (R\$ mil)	dez/21	set/21	dez/20	Passivo e Patr. Líquido (R\$ mil)	dez/21	set/21	dez/20
Ativo Circulante	13.901.740	14.075.288	10.960.935	Passivo Circulante	5.570.841	5.415.631	3.678.290
Caixa e Equivalentes de Caixa	6.405.200	6.958.432	5.208.830	Empréstimos e Financ.	1.804.995	1.732.143	652.983
Títulos e Valores Mobiliários	2.017.235	1.994.787	1.347.897	Debêntures	54.305	66.057	68.038
Clientes	2.808.514	2.656.638	1.806.918	Fornecedores	2.504.827	2.461.924	2.003.029
Estoques	2.003.394	1.789.381	1.379.131	Obrigações Fiscais	282.381	211.285	193.871
Imp. e Contrib. a Recuperar	401.001	393.111	824.771	Salários e Encargos Sociais	431.369	474.861	377.816
Outros	266.396	282.939	393.388	Passivo de Arrendamentos	185.667	193.012	143.721
				Outros	307.297	276.349	238.832
Não Circulante	28.173.967	26.760.772	24.309.326				
IR/CS Diferidos	629.801	693.581	765.099	Não Circulante	29.418.639	28.963.277	27.207.210
Impostos a Compensar	701.804	789.908	769.092	Empréstimos e	25.783.921	25.409.346	23.853.204
Depósitos Judiciais	113.729	113.289	118.843	Financiamentos Debêntures	1.695.198	1.695.329	1.764.765
Outros	178.046	195.979	175.502	Outras Contas a Pagar -	208.246	197.976	301.671
Investimentos	273.436	264.833	268.444	Investidores SCPs Passivo de			
Imobilizado	19.549.018	18.658.891	18.670.773	Direito de Uso	901.034	881.625	679.591
Ativos Biológicos	5.528.050	4.846.420	4.657.821	Obrigações Fiscais	184.996	204.961	85.567
Ativo de Direito de Uso	1.058.099	1.052.433	808.420	Outros	645.244	574.040	522.412
Intangível	142.384	145.438	75.332				
				Patrim. Líquido - Acion. Contr.	5.739.568	5.397.998	3.810.305
				Capital Social Realizado	4.475.625	4.475.625	4.475.625
				Reservas de Capital	(343.463)	(343.463)	(385.791)
				Reservas de Reavaliação	48.705	48.705	48.705
				Reservas de Lucros	1.624.044	-	-
				Ajustes de Avaliação Patrim.	103.246	254.873	823.476
				Resultados Acumulados	-	1.130.821	(993.826)
				Ações em Tesouraria	(168.589)	(168.563)	(177.884)
				Patr. Líq. Atrib. aos Não Control.	1.346.659	1.059.154	574.456
Ativo Total	42.075.707	40.836.060	35.270.261	Passivo Total + Patr. Líquido	42.075.707	40.836.060	35.270.261

Agora, vamos analisar um exemplo de **redução do balanço patrimonial**, com a resseguradora IRB, que após a detecção de problemas contábeis por parte de uma gestora, em fevereiro de 2020, teve uma deterioração de seus resultados. Em 2019, a empresa tinha lucrado cerca de R\$ 1,2 bilhão, mas viu seu resultado líquido se transformar em prejuízo, de R\$ 1,48 bilhão em 2020. Em 2021, o IRB registrou novo prejuízo líquido, de R\$ 682 milhões. No quadro abaixo, observamos a redução do patrimônio líquido na passagem entre os períodos.

### Passivos e PL da resseguradora IRB no fechamento de 2021

Passivo e Patrimônio Líquido - R\$ Milhões	31/12/2021	31/12/2020	Var. %	Var. Nominal
Circulante	17.351,8	16.437,3	5,6%	914,5
Contas a pagar	156,0	301,2	-48,2%	(145,2)
Débitos de operações com resseguros e retrocessões	2.051,7	2.569,7	-20,2%	(518,0)
Depósitos de terceiros	108,0	317,4	-66,0%	(209,5)
Provisões técnicas - resseguros e retrocessões	15.036,1	13.249,0	13,5%	1.787,2
Ramos elementares e vida em grupo	15.036,1	13.249,0	13,5%	1.787,2
Não circulante	1.688,3	1.638,3	3,1%	50,0
Exigível a longo prazo	1.688,3	1.638,3	3,1%	50,0
Contas a pagar	1.317,4	1.297,9	1,5%	19,6
Débitos das operações com resseguros e retrocessões	0,8	0,8	0,0%	0,0
Provisões técnicas - resseguros e retrocessões	293,9	283,0	3,9%	10,9
Ramos elementares e vida em grupo	293,9	283,0	3,9%	10,9
Outros débitos	76,2	56,7	34,4%	19,5
Total do passivo	19.040,1	18.075,6	5,3%	964,5
Patrimônio líquido	3.634,4	4.414,8	-17,7%	(780,4)
Total do passivo e patrimônio líquido	22.674,4	22.490,4	0,8%	164,0

Ainda na análise do patrimônio líquido do IRB, na próxima página (extraída das demonstrações financeiras padronizadas), se observa um **aumento do patrimônio líquido**, entre 2019 e 2020, mesmo com o prejuízo líquido de R\$ 1,48 bilhão em 2020.

Entretanto, a melhora foi gerada pelo **aumento de capital**, de R\$ 2,3 bilhões, com uma emissão primária de ações (*veja linha 2.03.01.02 do quadro a seguir*). Outro detalhe importante na análise está na reserva de lucro (*linha 2.03.04 do quadro a seguir*), que caiu drasticamente entre 2019 e 2021, por conta dos prejuízos acumulados.

## PL da resseguradora IRB no fechamento de 2021, 2020 e 2019

Cód. da Conta	Descrição da conta	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	3.634.360	4.414.802	3.945.150
2.03.01	Capital Social Realizado	4.219.524	4.219.524	1.953.080
2.03.01.01	Capital Social	4.253.080	1.953.080	1.953.080
2.03.01.02	Aumento de capital em aprovação	0	2.300.000	0
2.03.01.03	Gasto com emissões de ações	-33.556	-33.556	0
2.03.02	Reservas de Capital	-282.754	-282.754	-12.197
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	-283.780	-283.780	-12.197
2.03.02.08	Reserva de Capital	1.006	1.006	0
2.03.04	Reservas de Lucros	148.666	832.747	2.195.338
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	148.666	832.747	2.195.338
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-451.076	-354.715	-191.071
2.03.06.01	Ajustes de avaliação patrimonial	-451.076	-354.715	-191.071

Por fim, vamos avaliar o BP da Saraiva, que encontrava-se, no período em análise, em recuperação judicial e com **patrimônio líquido negativo**. Como se observa abaixo, a empresa saiu de um PL positivo em 2018 para negativo em 2019. A partir desse ano, então, os seus passivos passaram a superar os ativos.

Em razão dessa situação, a empresa ingressou, em novembro de 2018, com pedido de recuperação judicial. Cabe notar que na passagem de 2019 para 2020, o PL negativo se elevou, conjuntamente com o aumento do prejuízo, conforme a linha do Resultado Líquido. Adicionalmente, houve retração também no resultado bruto.

## Saraiva e o PL negativo no fechamento de 2020 e 2019

(Reais Unidade)	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018
Patrimônio Líquido	-545.119.000,00	-172.689.000,00	120.918.000,00
Ativo Total	333.193.000,00	852.189.000,00	978.874.000,00
Rec. Liq./Rec. Intermed. Fin./Prem. Seg. Ganhos	246.325.000,00	669.658.000,00	1.445.422.000,00
Resultado Bruto	76.091.000,00	199.479.000,00	411.888.000,00
Resultado Líquido	-419.628.000,00	-318.072.000,00	-301.754.000,00

# 4 Demonstraçao de Fluxo de Caixa (DFC)

Além do BP e da DRE, o terceiro documento que acompanha os balanços das empresas é o da Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC). Nele, são registradas as origens de todos os recursos que uma companhia obteve em um período e como eles foram aplicados. Assim, ele informa os movimentos de entradas e saídas do caixa de uma organização.

O DFC é importante pois ele mostra a saúde financeira de uma empresa, apontando a capacidade que ela tem de gerar caixa e lucro. A companhia pode ter um fluxo de caixa positivo (se está recebendo mais dinheiro do que gastando) ou fluxo de caixa negativo (se está gastando mais do que recebendo).

Além disso, monitora o quanto a empresa está investindo, suas vendas e recompras de títulos e ações. O fluxo de caixa contém números financeiros fundamentais para o planejamento e cumprimento dos prazos de pagamentos da companhia.

O DFC apresenta, ainda, o equilíbrio ou o desequilíbrio entre os recursos que a companhia possui e aqueles que devem ser pagos. Assim, é possível identificar a solvência de uma empresa. Ou seja, sua capacidade de pagar suas dívidas.

A solvência ou não de um negócio é um dado importante, visto que uma empresa pode quebrar mesmo se der lucro ou tiver graves problemas de fluxo de caixa. Vejamos os itens que compõem o DFC:

## Fluxo de Caixa Operacional (FCO)

Essa parte aponta o lucro líquido da empresa e soma o valor da depreciação e da amortização. Registra também receitas e gastos de atividades relacionadas com a produção e a entrega de bens e de serviços.

A depreciação e a amortização do ponto de vista contábil são despesas reais, mas não consomem dinheiro na prática, já que representam o que já foi gasto anos antes.

O resultado será o caixa total das atividades operacionais. Por isso, a DFC reúne dados do balanço patrimonial e também da DRE.

## Fluxo de Caixa de Investimentos (FCI)

Inclui um lançamento para todas as despesas com ativos fixos (*veja mais logo abaixo*) feitas durante um período contábil da empresa. As despesas com ativos fixos são um número negativo pois representam gastos, resultando em um esvaziamento do caixa.

Outro subitem desta seção é "Demais itens de fluxo de caixa de investimento". Ele é a soma de todo o dinheiro gasto e recebido pela compra e venda de ativos geradores de receita. Se há mais saída do que entrada, o valor é negativo. Se há mais entrada do que saída, o valor é positivo.

As despesas com ativos fixos, e os demais itens, e o fluxo de caixa de investimento são somados e resultam no caixa total das atividades de investimento da organização.

## Fluxo de Caixa de Financiamento (FCF)

Ele mede o fluxo de entrada e saída de dinheiro de uma companhia gerado por operações financeiras. Aqui estão incluídas as saídas de dinheiro para o pagamento de dividendos, recompra de ações e a venda e a compra de títulos da companhia.

Há então nesta categoria três lançamentos: dividendos pagos, emissão (resgate) de ações e emissão (resgate) de dívidas. Somados, esses três lançamentos geram o caixa total das atividades de financiamento.

## Resultado final de caixa

Agora, ao somar as três seções anteriores, teremos o resultado final de caixa. Assim:



*Resultado final de caixa = caixa total de atividades operacionais + caixa total de operações de investimentos + caixa total de atividades de financiamento*

## Despesas com ativos fixos

Outro dado importante da DFC são as despesas com ativos fixos. Eles são valores pagos por ativos imobilizados, como máquinas ou imóveis. Ou ainda despesas com ativos intangíveis, como patentes e marcas e concessões, por exemplo.

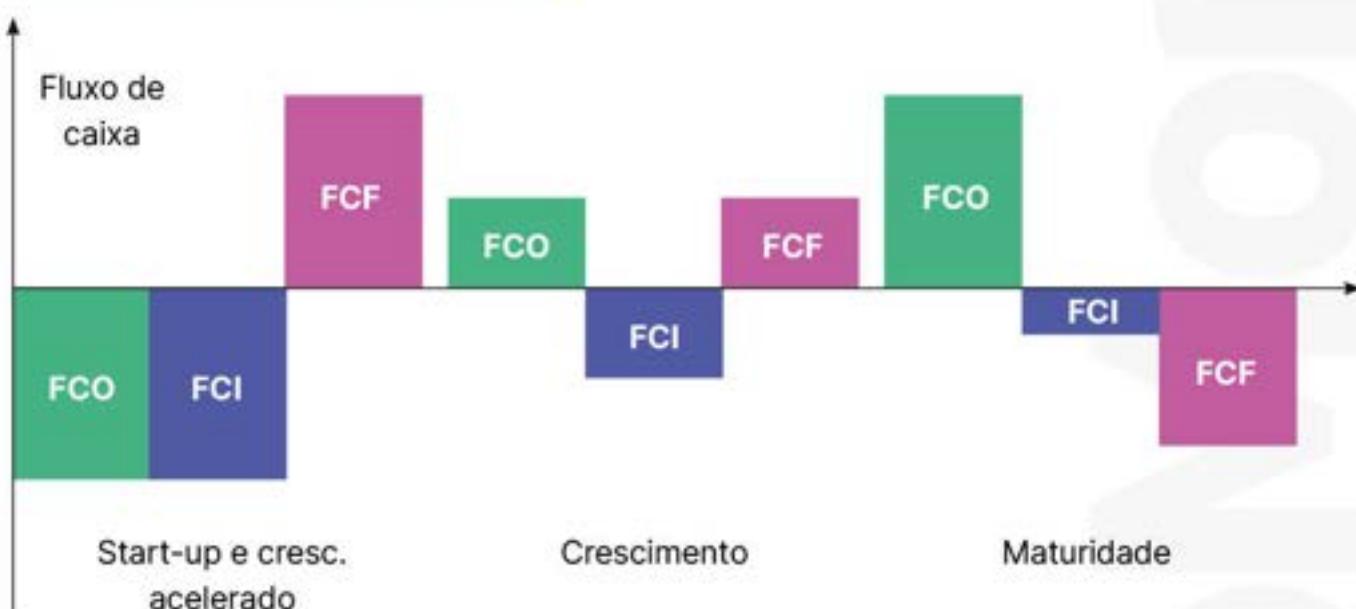
Estes são ativos gastos ao longo de um período maior que um ano por meio de depreciação ou amortização. As despesas com ativos fixos são registradas na DFC nas operações de investimento. Importante ressaltar que cada empresa pode ter despesas com ativos fixos diferentes.

Algumas precisam gastar grandes quantias com esta despesa por causa das altas taxas de depreciação e amortização, enquanto outras não gastam tanto.

### DFC no detalhe

Para a análise do fluxo de caixa das empresas, podemos dividir as empresas conforme o seu ciclo de vida. Empresas como start-ups ou de crescimento acelerado, geralmente, têm um FCO e um FCI negativos, enquanto o FCF é positivo.

### Ciclo de vida e fluxo de caixa



Fonte: Professor Marcos Piellusch

Enquanto isso, empresas consideradas em estágio de crescimento normalmente apresentam FCO e FCF positivos, e o FCI negativo. Ao passo que as companhias em estágio de maturidade contam com um FCO operacional mais avançado, e FCI e FCF em queda.

Lembrando: FCO é o quanto a operação de uma empresa gera de caixa; o FCI o valor investido em ativos permanentes; e o FCF os movimentos de capital, seja de sócios ou de terceiros.

## Fluxo de Caixa da Méliuz (CASH3) em 2021 e 2020

	Consolidado	
	31/12/2021	31/12/2020
Atividades operacionais	31/12/2021	31/12/2020
Resultado do período antes dos tributos sobre o lucro	(51.325)	28.227
Variações nos ativos e passivos:		
Contas a receber de clientes	(35.633)	(7.366)
Tributos a recuperar	(6.442)	(750)
Outros ativos	(527)	(1.858)
Fornecedores	4.993	373
Obrigações trabalhistas e tributárias	11.333	1.031
Cashback	28.390	2.124
IRPJ e CSLL pagos	(2.412)	(4.514)
Outros passivos	(1.513)	(102)
Pagamento de juros de empréstimos e arrendamentos	(125)	(965)
Caixa líquido gerado (utilizado) nas atividades operacionais	(32.787)	19.828
Atividades de investimento		
Adições ao imobilizado	(4.347)	(1.024)
Recebimento pela venda de imobilizado	5	39
Aquisição de negócios	(149.777)	-
Aumento de capital em controlada	-	-
Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento	(168.332)	(5.761)
Atividades de financiamento		
Pagamentos de empréstimos e arrendamentos	(1.326)	(13.967)
Captação de empréstimos e financiamentos	-	13.000
Integralização de capital	427.500	334.678
Valores a receber de parte relacionada	-	(62)
Custo com captação de recursos próprios	(23.432)	(26.490)
Ações em tesouraria	(10.989)	-
Mútuos com partes relacionadas	-	-
Dividendos obrigatórios pagos	(4.665)	-
Caixa líquido gerado nas atividades de financiamento	387.088	307.159
Caixa e equivalentes de caixa		
No início do exercício	331.207	9.981
No final do exercício	514.749	331.207
Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa	183.542	321.226

Na bolsa no final de 2020, a Méliuz (CASH3), gestora de programas de fidelidade e cashback, apresenta um fluxo de caixa característico de empresas iniciantes, de crescimento, ou start-up.

Capitalizada pelo IPO, a companhia registrou fluxo de caixa operacional (FCO) e fluxo de caixa de investimento (FCI) negativos. Entretanto, o resultado final do DFC foi positivo, por conta dos recursos do fluxo de caixa de financiamento (FCF) – que estão sendo usados para o seu crescimento.



Resultado final do DFC de Méliuz em 2021 = FCO (-32,787 milhões) + FCI (-R\$ 168,332 milhões) + FCF (+R\$ 387,088 milhões)

Outra característica se observa pela redução líquida de caixa e equivalentes de caixa, que caiu de R\$ 321,2 milhões, no final de 2020, para R\$ 183,5 milhões, no encerramento de 2021.

## Parte do DFC da Gerdau, empresa com avançado estágio de maturidade

Fluxos de caixa das atividades de financiamento	Período de 3 meses findo em:		Exercícios findos em:	
	31/12/2021	31/12/2020	2021	2020
Lucro líquido do exercício	3.559.984	1.056.796	15.558.938	2.388.054
<b>Variação de ativos e passivos:</b>				
Redução (Aumento) de contas a receber	939.038	257.384	(1.614.047)	(527.722)
(Aumento) Redução de estoques	(1.287.349)	(627.860)	(7.704.329)	(428.263)
Aumento (Redução) de contas a pagar	896.761	1.065.916	2.534.329	1.014.800
Redução (Aumento) de outros ativos	1.693.359	(29.030)	290.658	369.076
Aumento (Redução) de outros passivos	388.380	49.292	(317.658)	182.934
Recebimento de dividendos/juros sobre o capital próprio	96.838	75.323	117.438	94.937
Aplicações financeiras	(649.814)	(937.852)	(3.010.084)	(3.224.158)
Resgate de aplicações financeiras	2.535.257	924.268	3.595.212	3.924.799
<b>Caixa gerado pelas atividades operacionais</b>	<b>9.817.588</b>	<b>3.439.085</b>	<b>16.579.668</b>	<b>8.170.647</b>
Pagamento de juros de empréstimos e financiamentos	(501.771)	(401.486)	(1.100.826)	(1.079.981)
Pagamento de juros de arrendamento mercantil	(21.054)	(14.503)	(68.789)	(61.727)
Pagamento de imposto de renda e contribuição social	(1.473.010)	(428.387)	(2.893.120)	(621.033)
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	7.821.751	2.594.729	<b>12.516.933</b>	6.407.906
<b>Fluxo de caixa das atividades de investimento</b>				
Adições de imobilizado	(1.214.945)	(548.910)	(3.026.023)	(1.850.778)
Rec. pela venda de imob., invest. e intangíveis, líq. do caixa desc.	60.143	6.663	82.635	61.275
Adições de outros ativos intangíveis	(58.288)	(71.185)	(166.310)	(154.250)
Redução de capital de empresa com controle compartilhado	141.095	-	141.095	-
Pagamento na aquisição de controle de empresa	-	(442.542)	-	(442.542)
Aumento de capital em empresa com controle compartilhado	(27.500)	-	(27.500)	(42.782)
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	(1.099.495)	(1.055.974)	(2.996.103)	(2.229.077)
<b>Fluxo de caixa das atividades de financiamentos</b>				
Dividendos e juros sobre o capital próprio pagos	(3.279.539)	(204.078)	(5.339.426)	(274.815)
Empréstimos e financiamentos obtidos	5.063	1.178.770	609.703	3.120.745
Pagamentos de empréstimos e financiamentos	(3.316.870)	(1.818.818)	(5.116.621)	(5.084.028)
Pagamento de arrendamento mercantil	(70.595)	(64.542)	(275.854)	(247.914)
Financiamentos com empresas ligadas, líquido	123.887	27.894	139.556	(7.777)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamentos	(6.538.054)	(882.974)	<b>(9.982.842)</b>	(2.493.789)
Efeito de variação cambial sobre o caixa e equivalentes de caixa	375	(209.705)	5.262	290.512
Aumento (Redução) do caixa e equivalentes de caixa	184.577	446.076	(456.550)	1.975.552
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	3.976.077	4.171.128	4.617.204	2.641.652
<b>Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício</b>	<b>4.160.654</b>	<b>4.617.204</b>	<b>4.160.654</b>	<b>4.617.204</b>

Agora, no extremo oposto do Méliuz (CASH3), analisando o quadro acima do DFC da Gerdau, vemos as características de uma empresa com estágio avançado de maturidade. A siderúrgica conta com um alto montante positivo de FCO, um valor intermediário negativo de FCI e um valor superior de saída com FCF.



Resultado final do DFC da Gerdau em 2021 =  $FCO (+12.516 \text{ bilhões}) + FCI (-R\$ 2.996 \text{ bilhões}) + FCF (-R\$ 9.982 \text{ bilhões})$

Portanto, o saldo final do DFC, ao término de 2021, ficou negativo em R\$ 456,55 milhões (após efeito de variação cambial sobre caixa e equivalentes), o que, subtraído do saldo final de R\$ 4.617 milhões do período anterior, levou o saldo final a R\$ 4.160 milhões.

# 5

## Como analisar os documentos do balanço?

Após conhecermos em detalhes o funcionamento e os números de uma DRE, de um BP e de uma DFC, está na hora de analisarmos como eles podem ser correlacionados, possibilitando aos investidores ter uma visão sobre a situação das empresas. Cabe ressaltar que existem inúmeras avaliações e vamos trazer algumas das mais utilizadas no Brasil.

De toda forma, do investidor iniciante ao avançado, saber ler e interpretar os números de um demonstrativo contábil é tarefa essencial no mundo das finanças. Ter o domínio e saber decifrar cada um dos indicadores pode parecer uma tarefa complexa, mas é possível com algum estudo. Dica: coloque a mão na massa e pratique a leitura dos balanços para aprender.

No mercado financeiro é fundamental conhecer e correlacionar esses indicadores para observar oportunidades de compras de ações ou reconhecer os melhores momentos para vendê-las. A seguir vamos apresentar alguns dos principais indicadores que se relacionam com os números do balanço.

“Se você não está pensando em manter suas ações por 10 anos, nem pense em tê-las por 10 minutos.”

Warren Buffett



## Liquidez

Vejamos agora os principais indicadores relacionados à **liquidez** e ao endividamento de uma empresa. Ao longo do segundo capítulo vimos os indicadores de **rentabilidade**, como **margem bruta**, **margem Ebitda**, **margem operacional** e **margem líquida** – e aprendemos a calculá-los e analisá-los.

Segundo Iudícibus, os quocientes de rentabilidade e de atividade, observados na DRE, têm ao longo do tempo um efeito muito grande sobre a liquidez, enquanto os de endividamento podem demonstrar “uma boa ou má situação de rentabilidade futura”.

“Na verdade, a liquidez e a rentabilidade interagem uma sobre a outra, levando a uma determinada configuração empresarial”, escreveu Iudícibus, acrescentando que a finalidade da análise é, mais do que retratar o passado, fornecer pistas sobre o que poderá ocorrer à frente.

Em todos os casos que vamos ver, quanto maior for o **coeficiente de liquidez** de uma companhia, maior é a **disponibilidade financeira** desta empresa. Assim, sua capacidade de pagar os passivos circulantes no momento do vencimento tende a ser maior.

**Coeficientes de liquidez maiores do que 1 são classificados como bom**, pois a empresa pode cumprir suas obrigações financeiras, ou seja, conta com uma **folga financeira**. No contrário, **abaixo de 1, são ruins**, já que a companhia pode ter dificuldade de honrar credores, tendo **estresse financeiro**.

Entretanto, é importante notar também que algumas empresas que têm uma vantagem competitiva durável podem ter coeficiente de liquidez abaixo de 1 por terem um grande poder de geração de lucro. Assim, este dado não pode ser analisado de maneira isolada.

Vamos ver agora os principais indicadores:



*Índice de Liquidez Corrente = Ativo Circulante / Passivo Circulante*

Conhecido para a **análise do capital de giro**, este índice considera o total de ativos de curto prazo, que podem se transformar em dinheiro (além do caixa, estoques, matérias-primas, mercadorias, contas a receber) no curto prazo, em relação às dívidas no mesmo período, ou seja, um ano.

Quando a liquidez Corrente é maior do que 1, a empresa pode quitar com o Ativo Circulante o total de dívidas do Passivo Circulante, registrando uma **folga financeira**. Já quando é menor do que 1 pode ocorrer um **estresse financeiro**. Se for igual a 1, há um equilíbrio financeiro de curto prazo.



*Índice de Solvência = Ativos / Passivos de curto e longo prazo*

É quando a empresa conta com mais recursos do que dívidas, tornando-a solvente, já que tem capacidade de honrar todos os seus compromissos financeiros com os credores.



*Índice de Liquidez Seca = (Ativo Circulante - Estoques) / Passivo Circulante*

Aqui há semelhança com o indicador de liquidez corrente, mas subtraindo da conta os estoques. Elimina-se, assim, a incerteza ou a distorção relacionada à venda ou não dos estoques para a composição dos recursos financeiros que seriam necessários para o pagamento das dívidas.



*Índice de Liquidez Geral = Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo / Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo*

Este indicador faz uma avaliação da saúde financeira com uma visão de solvência de longo prazo. O índice de liquidez geral busca dar uma visão da solvência de uma empresa no longo prazo.



*Índice de Liquidez imediata = Disponibilidades / Passivo Circulante*

Representa o total de recursos disponíveis imediatamente em caixa para o pagamento, eventualmente, do total de dívidas de curto prazo, com vencimento de até 1 ano. Entretanto, uma abundância de recursos líquidos pode se mostrar desnecessária.



*Índice de Cobertura de Juros (ICJ) = Ebit / Despesas financeiras*

Este mostra a capacidade de uma empresa de pagamento de suas despesas com juros, utilizando apenas o seu lucro antes dos juros e dos impostos (Ebit).

## Endividamento

Todos os dados de passivos da empresa juntos resultam no passivo total. Com este número em mãos é possível calcular o coeficiente de endividamento, que tem relação direta com o patrimônio líquido.

O coeficiente de endividamento pode ser usado para identificar se um negócio tem usado dívidas para financiar suas operações. O cálculo é feito da seguinte forma:



*Endividamento sobre patrimônio líquido = Passivo total / Patrimônio líquido*

Quanto mais baixo for este coeficiente melhor (ideal ser abaixo de 0,80).

Empresas com vantagens competitivas de longo prazo, geralmente, usam seu próprio lucro para financiar as operações. Dessa forma, deveriam ter um alto nível de patrimônio líquido e baixo de passivo total.

Ocorre que há empresas que têm condições econômicas tão boas que não precisam de grandes quantias de capital próprio ou lucro acumulado para realizar suas operações. Assim, com grande capacidade de gerar lucros, elas acabam muitas vezes gastando o capital/lucro para recomprar ações, reduzindo sua base de capital próprio/lucro acumulado. Desta forma, o coeficiente de endividamento em relação ao patrimônio líquido aumenta.

É importante lembrar que as instituições financeiras são uma exceção para este cálculo. Isso porque os bancos tomam emprestadas grandes quantias de dinheiro, que são usadas para conceder empréstimos. Assim, gera um grande passivo, que é compensado por um ativo também grande.



## Dívida líquida sobre Ebitda

Por fim, outro indicador muito utilizado pelos analistas é o que relaciona a dívida líquida de uma empresa com o Ebitda dos últimos doze meses da companhia. Assim como no caso anterior, do indicador de "Endividamento sobre Patrimônio Líquido", quanto menor for o índice, melhor!

Medido em vezes, essa relação mostra o nível de alavancagem de uma companhia, ou quanto anos levaria para quitar todas as suas dívidas usando o seu potencial de geração de caixa, medido pelo Ebitda, considerando que se mantenham constantes.

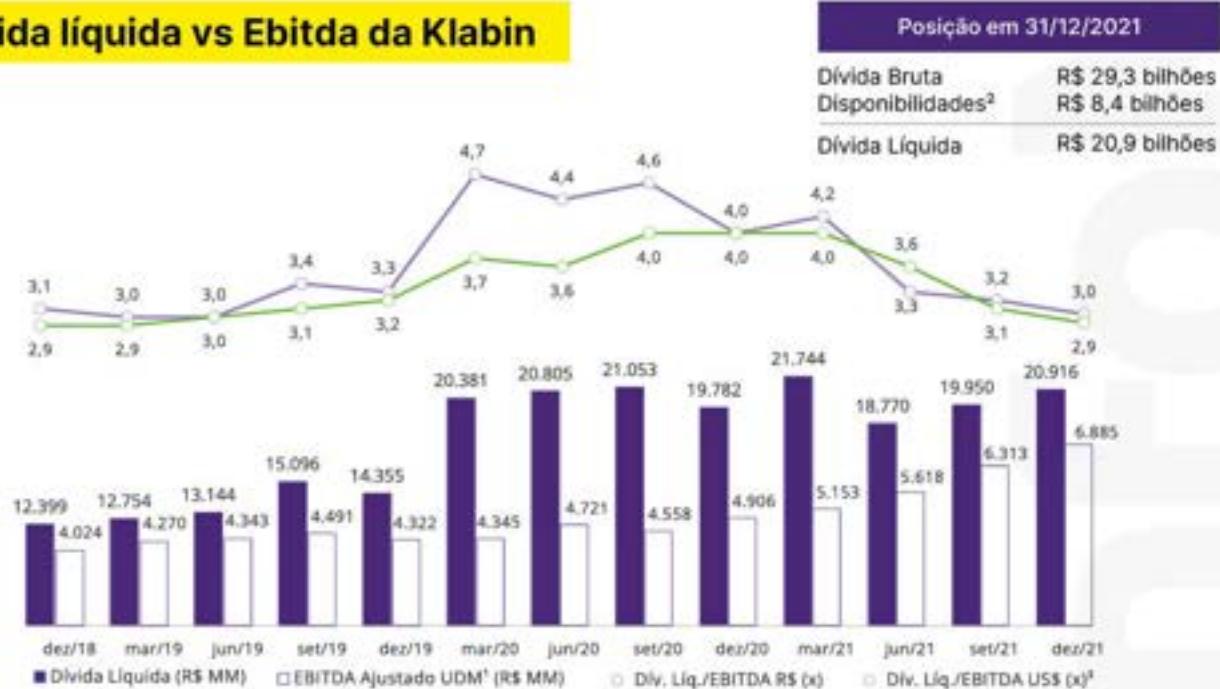


*Dívida Líquida (Dívida Bruta – Disponibilidades) / Ebitda*

Quando este indicador recua, geralmente as empresas o destacam nos seus relatórios de administração, já que demonstra que o seu nível de endividamento está mais saudável. O seu índice varia muito de setor a setor, mas abaixo de 2 vezes é considerado saudável.

Isso quer dizer que a companhia precisaria de dois anos com a geração de caixa atual para liquidar todas as suas dívidas líquidas. Já uma empresa com uma alta relação entre a dívida líquida e o Ebitda está mais alavancada, o que pode mostrar uma situação financeira mais complicada para os seus credores.

### Dívida líquida vs Ebitda da Klabin



No caso da Klabin, se observa que após o pico de alavancagem, em março 2020, quando em reais sua dívida líquida representa 4,7 vezes o seu Ebitda ajustado de doze meses, houve uma redução paulatina do seu endividamento.

# Como usar o balanço sob a ótica da análise fundamentalista

Os fundamentos de uma empresa são os números ou os dados que permitem ao investidor entender sua situação financeira e suas perspectivas. Essas informações são usadas na chamada análise fundamentalista, que é uma das estratégias de avaliação de empresas utilizada por investidores que têm foco no longo prazo.

A análise fundamentalista leva em consideração a situação financeira, econômica e também setorial de uma empresa. O objetivo é determinar o valor intrínseco da companhia para então identificar o preço justo de suas ações com base no presente e também nos cenários futuros.

Aqui são usadas as informações de todos os documentos do balanço, como lucro/prejuízo, receitas, Ebitda, margens, endividamento, despesas, investimentos, ativos, fluxos de caixa, entre vários outros dados; assim como de valor de mercado e distribuição de dividendos.

O pioneiro do método da análise fundamentalista foi o investidor inglês Benjamin Graham, a partir da década de 1930. Graham concluiu que se comprasse empresas "subvalorizadas", ou seja, com cotações abaixo de seu valor intrínseco de longo prazo, ele poderia se beneficiar quando o mercado as reavaliasse para cima. Assim, ele poderia vendê-las com lucro. Essa é a base do investimento de valor.

Com a imprevisibilidade do mercado de ações, o investimento de valor foi uma maneira de garantir certa segurança ao investir, com foco em encontrar o valor intrínseco das ações ou o preço justo, levando em conta fatores tangíveis e intangíveis. Graham passou a considerar os fundamentos das empresas e um prazo maior de tempo do que os parâmetros da época para investir, já que até então o que dominava no mercado eram os especuladores.

Ele foi professor de outro megainvestidor: Warren Buffet, que se tornou um dos maiores propagadores do método do chamado "value investing" (investimento de valor) ao usar as técnicas de Graham de identificação de empresas subvalorizadas para se tornar um milionário.

## Warren Buffett: as estratégias do bilionário investidor

Considerado o mago dos investimentos, o americano Warren Buffett construiu uma fortuna bilionária ao aplicar métodos aprendidos ao longo das décadas de avaliação de empresas. As lições de Benjamin Graham foram aprimoradas por Buffett, que se tornou um dos maiores investidores individuais do mundo – com patrimônio superior aos US\$ 115 bilhões.

A partir do conceito de investimento de valor e da análise fundamentalista, Buffett avançou nas estratégias para encontrar as melhores oportunidades, mantendo-as por longos períodos. E aqui está a grande diferença de Graham para Buffett. Enquanto o mentor comprava boas empresas a preços baixos e depois as vendia quando atingissem certo lucro, Buffett procurou manter em seu portfólio grandes e boas empresas por décadas.

Seu radar passou a se voltar mais para a qualidade das empresas do que para seu preço. Pagar caro está fora de questão, mas não é preciso ser uma barganha da Bolsa para atrair a atenção de Buffett.

Os segredos por trás dos métodos do megainvestidor na hora de se aprofundar nos dados das empresas são contados no livro "Warren Buffett e a análise de balanços", de David Clark e Mary Buffett (ex-nora de Warren). Fica a dica de leitura para mergulhar de cabeça no assunto!

“É muito melhor comprar uma empresa maravilhosa por um preço justo do que uma empresa justa por um preço maravilhoso.”

Warren Buffett



## O QUE É ANÁLISE FUNDAMENTALISTA?

É o estudo da situação financeira e das perspectivas de uma empresa, com o objetivo de avaliar diferentes alternativas de investimento. A ideia é entender o negócio e a expectativa para seus resultados no médio e no longo prazo e determinar o valor intrínseco do negócio. A análise fundamentalista tenta identificar o potencial de crescimento do lucro da empresa no futuro, porque, em geral, é isso que leva suas ações a valorizar. Uma análise fundamentalista leva em conta três fatores:

**Análise macroeconômica:** estudo das variáveis de grande impacto que podem afetar as perspectivas da empresa, como PIB (Produto Interno Bruto) de um país, índices de inflação, taxa de câmbio, taxa de juros, entre outros.

**Análise setorial:** as variáveis macroeconômicas não afetam todos os setores da mesma maneira, então é preciso levar em conta qual setor a empresa está inserida (varejista, financeiro, petrolífero, energia, aviação, saúde, entre outros). O dólar valorizado frente ao real, por exemplo, prejudica empresas importadoras, mas beneficia as exportadoras. Uma pandemia como a de Covid-19, que fechou comércios por longos meses, afetou os shopping centers, mas não as vendas por meio da internet (e-commerce).. Ainda é preciso considerar questões específicas, como incentivos governamentais concedidos a certos setores, regulamentações e até mudanças estruturais.

**Análise da empresa:** estudar o negócio da companhia, os dados financeiros e as perspectivas para a empresa são fatores essenciais da análise fundamentalista. É preciso ver se os lucros ou prejuízos estão crescendo ou não ao longo dos anos, quais são as margens da empresa, o desempenho das receitas, as oscilações de vendas, custos e investimentos, entre vários outros indicadores. Outros fatores a serem analisados são a gestão da companhia, os insumos e bens de produção e a concorrência.

## Indicadores da análise fundamentalista

Além dos vários conceitos que já vimos e que constam no BP, na DRE ou na DFC, vamos aprender agora alguns dos principais indicadores utilizados por quem investe sob a ótica da análise fundamentalista. Eles são extraídos a partir dos dados contábeis dos balanços, mas também a partir do preço da ação. Por isso, esses índices variam diariamente, conforme a valorização ou a desvalorização de uma ação.

Alguns deles, utilizados sob a ótica da análise fundamentalista, já vimos anteriormente. Como foi o caso da **margem bruta** ([página 10](#)), **lucro por ação** ([página 19](#)), **margem líquida** ([página 20](#)) e **margem Ebitda** ([página 23](#)).

Também já apresentamos os indicadores de análise de liquidez, como o **Índice de Liquidez Corrente** ou de **análise de capital de giro** ([na página 40](#)), **índice de solvência** ([página 41](#)), **Índice de Liquidez Seca** ([página 41](#)), **Índice de Liquidez Geral** ([página 41](#)), **Índice de Liquidez imediata** ([página 41](#)) e **Índice de Cobertura de Juros** ([página 41](#)).

Além destes, mostramos os relacionados aos passivos, como **Endividamento sobre Patrimônio Líquido** ([página 42](#)) e **Dívida líquida sobre Ebitda** ([página 43](#)).

Agora vamos conhecer alguns dos demais indicadores de análise utilizados:

### P/L (Preço/Lucro)

É considerado o mais tradicional, completo e difundido entre os indicadores usados pelos analistas fundamentalistas. Para chegar ao valor do PL, é preciso dividir o preço de uma ação – sua cotação na bolsa de valores – pelo lucro líquido da empresa por ação.

Normalmente, ao realizar a conta, toma-se como base o valor projetado do lucro líquido para o ano corrente. Também é possível utilizar o resultado do último exercício como referência.



*PL = Preço de uma ação / Lucro por Ação*

O P/L indica o número de anos necessários para o investidor receber de volta o valor que investiu sob a forma de dividendos. O cálculo pode ser aplicado a empresas de todos os setores e permite que elas sejam comparadas entre si.

De forma simplificada, quanto maior o PL, mais cara está a ação, já que serão necessários mais anos para receber os recursos aplicados na forma de dividendos. Quanto menor o PL, mais barata está a ação.

### P/VPA (Preço/Valor Patrimonial)

O P/VPA compara o valor de mercado de uma empresa com seu valor contábil. Diferentemente do PL, não é um indicador relacionado à rentabilidade. É calculado dividindo-se o preço por ação – a cotação na Bolsa de Valores – pelo valor patrimonial ajustado da empresa, também por ação.

Para obtê-lo, é necessário recorrer aos balanços da companhia. Primeiro, vamos ver como chegar ao VPA:



*VPA = Patrimônio Líquido / Número de ações no mercado*

Agora, já é possível calcular o P/VPA, por meio da divisão do preço da ação pelo VPA, calculado anteriormente.



*P/VPA = Preço da ação / VPA*

O resultado do cálculo do P/VPA de uma ação pode ser maior ou menor que 1.

#### **P/VPA > 1**

O P/VPA supera 1 quando o valor de mercado é superior ao patrimonial. Significa, na prática, que o mercado tem uma expectativa sobre a empresa que sua contabilidade nem chega a refletir. Quanto maior for o número, mais valorizada a ação está, o que demonstra que a opinião do mercado sobre a gestão e as perspectivas da companhia é positiva.

#### **P/VPA < 1**

Um P/VPA menor do que 1 indica que o papel pode estar barato, pois seria possível comprá-lo no mercado por um valor menor do que o do seu patrimônio. E por "barato" não se entende, necessariamente, que há uma pechincha à vista. Pode estar desvalorizado simplesmente porque os investidores não enxergam potencial de crescimento e ganho para a empresa. No geral, pode indicar também que os investidores duvidam de sua capacidade de geração de caixa.

## DY (Dividend Yield)

Esse indicador pode ser traduzido como taxa de retorno com dividendos. Representa os ganhos diretos obtidos pelos investidores com a distribuição de dividendos pelas empresas das quais possuem ações, em relação ao preço pago pelos papéis.

É calculado dividindo o valor esperado em proventos, por ação, pelo preço atual do papel. Ao multiplicar por 100, teremos o percentual do DY esperado para a empresa. Considere que uma empresa está sendo negociada a R\$ 20 por ação. Basta dividir este valor pelo total de dividendos distribuídos ao longo dos últimos 12 meses. Vamos supor que tenha sido pago R\$ 1,50 por ação.

Agora é preciso dividir os R\$ 20 por R\$ 1,50 e multiplicar por 100 para obtermos o Dividend Yield. Ou seja:  $R\$ 1,50 / R\$ 20 \times 100 = 7,5\%$  (Dividend Yield)



$$DY = \text{Dividendos por ação} / \text{Preço da ação} \times 100$$

De modo geral, pode-se dizer que quanto mais alto é o dividend yield, melhor para o acionista, pois maior será a rentabilidade com dividendos do investimento – a chamada renda passiva. Essa análise, no entanto, deve ser feita com cuidado. Uma ação que esteja muito desvalorizada pode apresentar um dividend yield alto, o que não significa que ela será sempre um bom investimento.

Outra análise possível para altos dividend yields é de que a empresa não está encontrando soluções de investimentos interessantes para os seus lucros, optando por entregar tais retornos diretamente aos acionistas, fato que costuma ocorrer com empresas ligadas aos setores de commodities pelo alto custo de realizar novos investimentos, como construções de refinarias e usinas.

O indicador é bastante eficiente para comparar ações de negócios estáveis. Já no caso de empresas em crescimento, que usualmente preferem reinvestir o lucro a distribuí-lo aos acionistas, aplicar o dividend yield na análise faz menos sentido. Muitas vezes, elas só pagam proventos para cumprir obrigações legais.

## ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)

O ROE é um indicador muito usado no mercado, que mostra a eficiência da equipe de gestão de uma empresa em alocar o dinheiro dos acionistas e agregar valor utilizando recursos próprios, gerando crescimento só com os recursos já disponíveis.

**Quanto mais alto for o ROE, melhor.** Isso quer dizer que determinada empresa está usando bem o lucro que está sendo retido no caixa.

Assim, com o passar dos anos, os altos retornos sobre o patrimônio se acumulam e fazem crescer o valor subjacente da empresa, que, ao longo do tempo, será reconhecido pelo mercado com o aumento da cotação das ações daquela empresa.



*Retorno sobre o patrimônio líquido = Lucro líquido / Patrimônio líquido*

Para obter o resultado no formato de porcentagem, multiplique esse valor por 100.

### ROI (Retorno sobre Investimento)

O ROI representa o retorno sobre o total de investimentos realizados pela empresa. De maneira mais simples, é a capacidade dos ativos da companhia de gerar lucro. Um ROI de 0,3 (ou 30%), por exemplo, indica que cada R\$ 1 do ativo da empresa gera R\$ 0,30 de lucro. É calculado pela divisão do lucro líquido registrado durante um exercício pelo valor do ativo total.



*ROI = (Lucro obtido - Investimento) / Investimento*

Para obter o resultado no formato de porcentagem, multiplique esse valor por 100.

### ROA (Retorno sobre Ativos)

Este indicador mostra a geração de valor por meio do retorno sobre os ativos, ou em inglês Return on Assets. Assim, o ROA mostra o percentual de reais investidos e o quanto retornou na forma de lucro.

Para o investidor, é importante observar que, **quanto mais alto for o ROA, mais eficiente é a empresa**. Ou seja, gera mais lucros com uma quantidade proporcionalmente menor de ativos ao longo do tempo

Caso o ROA esteja baixo, pode significar que os investimentos estão sendo direcionados a projetos de menor rentabilidade ou que os seus ativos têm produtividade aquém da esperada. Sua evolução pode representar um aumento do lucro operacional.



*ROA = Lucro Líquido / Ativo Total*

Para obter o resultado no formato de porcentagem, multiplique esse valor por 100.

## PEG Ratio

Uma maneira alternativa para melhor comparação de diferentes perfis de crescimento entre as empresas é por meio do PEG Ratio, que leva em consideração exatamente essa distinção.

Agora que já sabemos calcular o P/L, basta dividir o resultado pela taxa de crescimento dos lucros da companhia nos últimos anos somado aos rendimentos dos dividendos.

Assim como o indicador P/L, quanto menor o PEG Ratio, melhor. Tal avaliação ocorre, pois o significado de um PEG Ratio menor é que o investidor está pagando menos por unidade de crescimento dos lucros de determinada empresa.



*PEG Ratio = PL / Índice de crescimento*

## P/Ebit (Preço sobre Ebit)

Este indicador representa a relação entre o preço da ação e o Ebit da companhia, dividindo um indicador pelo outro. Basicamente, mostra a lucratividade de uma empresa em sua atividade principal.

Há casos em que o resultado líquido pode ser impactado por itens não recorrentes, que podem ampliar o lucro, dando uma visão distorcida entre o P/L. Assim, o P/Ebit foca na relação entre o preço da ação e o lucro operacional da companhia, mostrando produtividade e eficiência.



*P/Ebit = Valor de Mercado / Ebit*

## EV/Ebit (Valor da Firma sobre Ebit)

Este múltiplo compara o chamado valor da firma ou empresa (enterprise value, em inglês, ou EV) com o lucro antes de impostos e taxas (Ebit). Neste caso, antes precisamos chegar ao EV, resultado da somatória do valor de mercado das ações de uma companhia com a dívida líquida da empresa.



*EV = Valor de Mercado + dívida líquida*

Lembrando que o valor de mercado é a multiplicação do valor da ação em bolsa pela quantidade de papéis emitidos pela companhia.

Quando a empresa conta com um EV/Ebit elevado isso significa que a companhia está sendo bem avaliada pelo mercado, ou seja, está valorizada. E, ao contrário, que está subavaliada.



$EV/Ebit = Enterprise\ Value/Ebit$

ou



$EV/Ebit = \text{Valor de mercado} + \text{dívida líquida} / \text{Lucro antes de juros e impostos}$

### PSR (Preço sobre Vendas)

Este indicador mostra a relação entre o preço da ação e as vendas da companhia. Sua sigla vem do inglês Price to Sales Ratio (PSR), ou Preço sobre Vendas. Grosso modo, estabelece a parcela de vendas correspondente para cada ação da companhia, ou o quanto o mercado avalia a capacidade de geração de receita.



$PSR = \text{Cotação da ação} / (\text{receita líquida}/\text{quantidade de ações})$

PSR menor que 1 significa que a ação está subvalorizada ou seu mercado está desaquecido, enquanto maior que 1 representa papel valorizado em relação à receita.

Vale destacar que empresas com alto passivo podem apresentar uma taxa baixa de preço por vendas, pois as vendas podem seguir em alta, mas o valor de mercado em forte desvalorização.



# 5 visões de Buffett para encontrar empresas excepcionais

As avaliações fazem parte do livro "Warren Buffett e a Análise de Balanços", de Mary Buffett e David Clark:

## 1 - Perspectiva de longo prazo

A partir do conceito de investimento de valor e da análise fundamentalista, Buffett avançou nas estratégias para encontrar as melhores oportunidades, mantendo-as por longos períodos.

## 2 - Vantagem competitiva durável

Na visão do investidor, companhias com vantagens competitivas duráveis são aquelas que vendem produtos ou serviços que dificilmente serão copiados no curto prazo. Ou aquelas que conseguem vender a preços baixos aquilo que o público deseja. Esses fatores devem estar atrelados à consistência de longo prazo, o que, para Buffett, indicava a "durabilidade" da vantagem competitiva durável da empresa.

## 3 - Consistência é o caminho para riqueza

A consistência da vantagem competitiva das empresas é um bom indicativo de que ela está no caminho certo, segundo Buffett. E, com isso, vem a riqueza.

É o caso da Coca-Cola, que tem o mesmo produto há 130 anos, e é uma das empresas investidas por Buffett há décadas. Essa consistência dos produtos cria também uma constância nos lucros. Já que a empresa não muda tanto seus produtos, não gasta grandes quantias em pesquisa e desenvolvimento ou em equipamentos necessários para produzir outros tipos de mercadorias ou serviços.

## 4 - Preço importa

Para Warren Buffett, o preço que você paga por uma ação tem relação direta com o retorno sobre o seu investimento. Considerando a ação de uma companhia com uma vantagem competitiva durável uma espécie de equity bond (título com participação patrimonial), quanto maior for o preço pago, menor será a taxa de retorno.

Por exemplo, Warren comprou ações da Coca-Cola por US\$ 6,50 na década de 1980 com um preço médio por ação de US\$ 0,46 – uma taxa de retorno de 7%. Em 2007 o lucro por ação da Coca-Cola subiu para US\$ 2,57, o que elevou o retorno de Buffett para 39,9%. Agora, se ele tivesse pagado US\$ 21 por ação na década de 1980, seu retorno em 2007 seria de 12% e não de 39,9%.

Por isso, a dica é comprar essas empresas em momentos de baixa do mercado ou quando ocorrer um problema com a companhia, mas que seja solucionável. Por outro lado, manter distância dessas empresas em períodos de alta do mercado evita que você pague um preço caro demais, ainda que a empresa tenha uma vantagem competitiva durável.

## 5 - Hora de vender

Na visão de Buffett, quanto mais tempo você mantiver seus investimentos em uma empresa que tem vantagem competitiva durável, melhor será o seu resultado futuro.

Mas há momentos em que é vantajoso vender essas empresas. Buffett cita três:

- Quando você precisa de capital para fazer um investimento em uma empresa ainda mais excepcional a um preço melhor.
- Quando parece que a companhia vai perder a sua vantagem competitiva durável.
- Quando os mercados estão em alta e a Bolsa de Valores está no topo, as cotações dessas empresas excepcionais devem disparar. Nesses casos, o preço excede a realidade econômica, o que pode indicar um momento para venda.

“Quer estejamos falando sobre meias ou ações, eu gosto de comprar mercadorias de qualidade quando estão com preços reduzidos.”

Warren Buffett



O E-book **Análise de Balanços** foi produzido pelo InfoMoney, com roteiro, edição e redação de Rodrigo Petry, com colaboração de Felipe Alves, revisão de Henrique Esteter, diagramação de Leo Albertino e direção de Raquel Balarin.

Fechado em 1º de março de 2023.

# ANÁLISE DE BALANÇOS:

o que todo investidor  
da Bolsa deve saber

**InfoMoney**



Referências bibliográficas:

MÁLAGA, Flávio Kezam. Análise de demonstrativos financeiros e da performance empresarial: para empresas não financeiras. São Paulo: Saint Paul, 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. Análise de balanços. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BUFFETT, Mary; CLARK, David. Warren Buffett e a análise de Balanços. Rio de Janeiro: Sextante, 2010.