

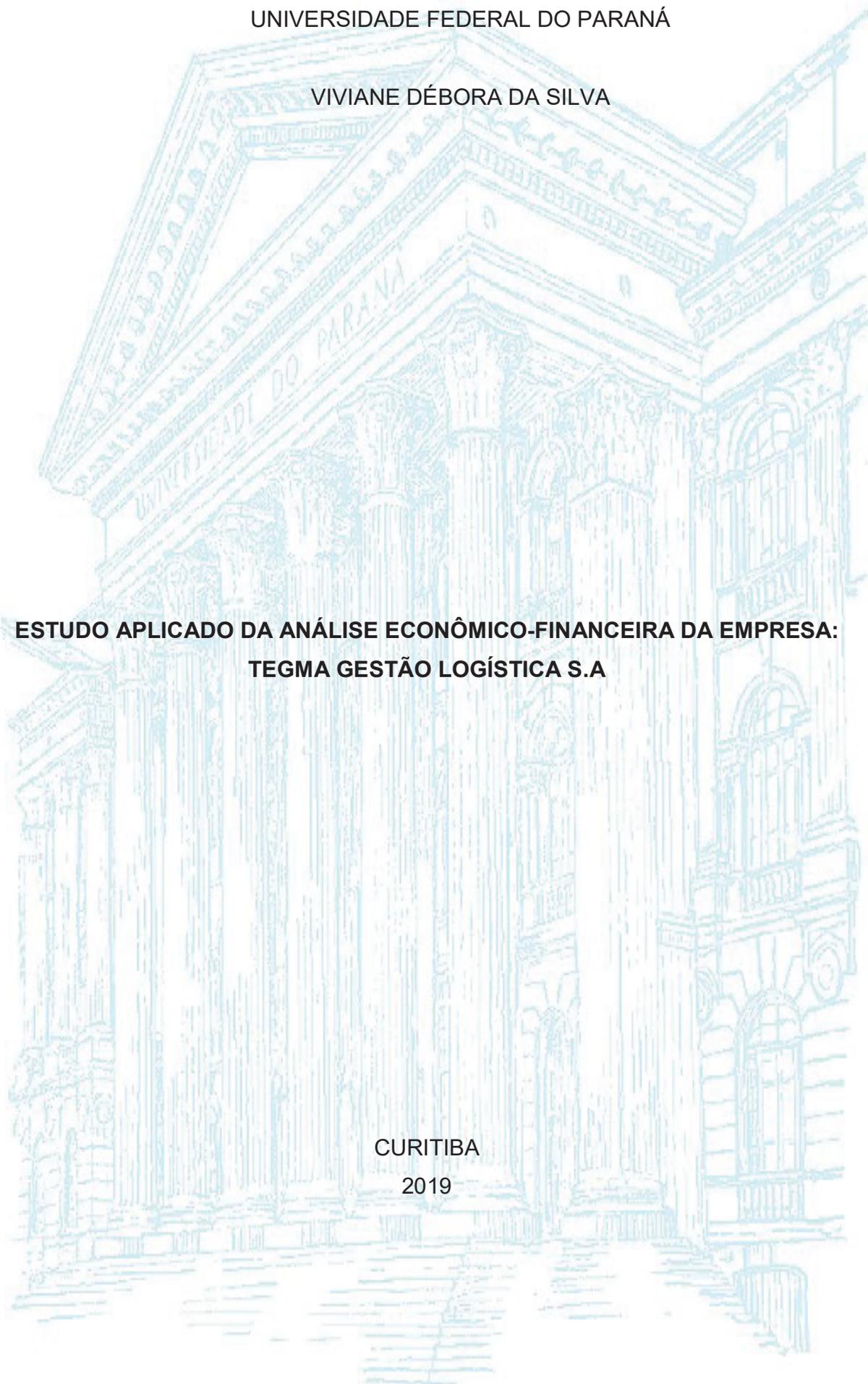
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

VIVIANE DÉBORA DA SILVA

**ESTUDO APLICADO DA ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA:  
TEGMA GESTÃO LOGÍSTICA S.A**

CURITIBA

2019



VIVIANE DÉBORA DA SILVA

**ESTUDO APLICADO DA ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE EMPRESA:  
TEGMA GESTÃO LOGÍSTICA S.A**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Especialista, Curso de MBA em Gestão Contábil e Tributária, Setor de Ciências Sociais e Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Henrique Portulhak

CURITIBA

2019

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Deus, pela oportunidade de crescimento através do conhecimento que obtive na realização do curso de especialização em Gestão Contábil e Tributária, e pela disposição e vontade em realizar este trabalho.

À minha família pela compreensão em entender minha ausência nesses últimos sábados, por longos meses, e por sempre incentivar de alguma forma minha busca pelo conhecimento contínuo.

Aos meus colegas, e amigos de pós-graduação.

A todos os professores que lecionaram durante o curso de especialização, todos de uma maneira muito especial souberam transmitir todo o conhecimento que eu esperava, alguns inclusive além da minha expectativa.

Ao meu orientador, Professor Henrique Portulhak, sempre muito solícito, e a disposição aos meus questionamentos, conforme minhas escolhas e ideias direcionou-me para os melhores caminhos.

E por fim, toda a instituição UFPR, que sempre prezou pela qualidade e pela excelência no ensino em seus cursos, isso ficou claro em todos os nossos encontros aos sábados, que mesmo com todas as limitações, no quesito ensino atendeu minhas expectativas.

“Nada é tão nosso, quanto os nossos sonhos.”

(Friedrich Nietzsche)

## RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo verificar qual a situação financeira e econômica de uma empresa em determinados períodos, bem como demonstrar como esse tipo de informação pode auxiliar os usuários da contabilidade na tomada de decisões, em específico no ramo de transporte e logística, a empresa escolhida foi a Tegma Gestão Logística S.A, empresa na categoria novo mercado listada na BM&FBovespa, as informações extraídas foram com base nos demonstrativos contábeis da empresa dos anos de 2016 a 2018, o trabalho é justificado pela diminuição do número de empresas o ramo dos transportes, conforme relata a análise conjuntural do mercado de transporte rodoviário de cargas no ano de 2017. A metodologia da pesquisa é caracterizada como descritiva, pois tem por finalidade descrever as características da empresa analisada e seu estabelecimento de relações com os índices econômicos financeiros por ela obtidos. Quanto ao procedimento adotado, esta pesquisa é caracterizada como documental, pois tem como objetivo analisar historicamente a evolução e situação econômico-financeira da empresa em determinados períodos. Na sequência foram apresentados as análises horizontal e vertical, análise através de índices de liquidez, estrutura patrimonial, capital de giro, e por fim a rentabilidade da empresa analisada.

**Palavras-chave:** análise econômico-financeira; índices; transportes; logística; BM&FBovespa.

## ABSTRACT

The present work aims to verify the financial and economic situation of a company in certain periods, as well as to demonstrate how this type of information can help the users of accounting in the decision making, in the specific field of transportation and logistics, the chosen company was Tegma Gestão Logística S.A, a company in the new BM&FBovespa listed market category, the information extracted was based on the company's financial statements for the years 2016 to 2018, the work is justified by the decrease in the number of companies in the transportation sector, as reported the cyclical analysis of the road freight transport market in 2017. The research methodology is characterized as descriptive, since it has the purpose of describing the characteristics of the company analyzed and its establishment of relations with the economic indexes obtained by it. As for the procedure adopted, this research is characterized as documentary, since it aims to analyze historically the evolution and economic-financial situation of the company in certain periods. Horizontal and vertical analyzes were performed, analyzing through liquidity indexes, equity structure, working capital, and finally the profitability of the analyzed company.

**Keywords:** economic-financial analysis; indexes; transport; logistics; BM&FBovespa.

## LISTA DE FIGURAS

FIGURA 01 - TIPOS DE ESTRUTURA E SITUAÇÃO FINANCEIRA.....	31
FIGURA 02 – ÍNDICES DE RETORNO .....	59
FIGURA 03 – EBITDA 2016 .....	60
FIGURA 04 – EBITDA 2017.....	60
FIGURA 05 – EBITDA 2018.....	61

## LISTA DE QUADROS

QUADRO 01 – ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL DO ATIVO.....	44
QUADRO 02 – ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL PASSIVO .....	45
QUADRO 03 – ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL DA DRE .....	47
QUADRO 04 – ANÁLISE DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ.....	54
QUADRO 05 – ÍNDICES DE ESTRUTURA PATRIMONIAL .....	55
QUADRO 06 – ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO.....	57
QUADRO 07 – EMPRESA SÓLIDA TIPO II.....	58
QUADRO 08 – GIRO DO ATIVO E MARGEM OPERACIONAL .....	59

## LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 01 – ANÁLISE VERTICAL DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO 2016.....	50
GRÁFICO 02 – ANÁLISE VERTICAL DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO 2017.....	50
GRÁFICO 03 – ANÁLISE VERTICAL DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO 2018.....	51

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>12</b>
1.1	CONTEXTO E PROBLEMA .....	12
1.2	OBJETIVOS .....	13
1.2.1	Objetivo Geral.....	13
1.2.2	Objetivos Específicos .....	13
1.3	JUSTIFICATIVAS .....	13
<b>2</b>	<b>FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA .....</b>	<b>16</b>
2.1	ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA .....	16
2.2	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS .....	17
2.2.1	Balanço Patrimonial.....	18
2.2.2	Demonstração do Resultado do Exercício.....	19
2.3	METODOLOGIA PARA ANÁLISE .....	20
2.4	OBSERVAÇÃO.....	20
2.5	ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL.....	22
2.6	ÍNDICES DE LÍQUIDEZ.....	23
2.6.1	Liquidez Imediata.....	23
2.6.2	Liquidez Seca .....	24
2.6.3	Liquidez Corrente .....	24
2.6.4	Liquidez Geral .....	25
2.7	ÍNDICES DE ESTRUTURA PATRIMONIAL .....	26
2.7.1	Endividamento.....	26
2.7.2	Composição do Endividamento .....	27
2.7.3	Imobilização do Patrimônio Líquido.....	27
2.7.4	Imobilização de Recursos Não Correntes .....	28
2.8	ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO .....	29
2.8.1	Capital Circulante Líquido.....	29
2.8.2	Necessidade de Capital de Giro .....	30
2.8.3	Saldo em Tesouraria .....	30
2.8.4	Análise Conjunta do CCL, NCG e ST .....	31
2.9	ÍNDICES DE RENTABILIDADE.....	33
2.9.1	Retorno Sobre o Investimento .....	33
2.9.2	Giro do Ativo .....	34

2.9.3	Margem Operacional .....	34
2.9.4	Retorno sobre o Patrimônio Líquido .....	35
2.9.5	Alavancagem Financeira .....	35
2.9.6	EBITDA.....	36
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA DA PESQUISA.....</b>	<b>37</b>
3.1	TIPOLOGIA DA PESQUISA QUANTO AOS OBJETIVOS .....	37
3.2	TIPOLOGIA DA PESQUISA QUANTO AOS PROCEDIMENTOS.....	37
3.3	TIPOLOGIA DA PESQUISA QUANTO À ABORDAGEM DO PROBLEMA ..	37
3.4	LEVANTAMENTO DE DADOS E INFORMAÇÕES.....	38
<b>4</b>	<b>ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS .....</b>	<b>40</b>
4.1	HISTÓRICO DA EMPRESA .....	40
4.1.1	Áreas de Atuação .....	41
4.2	INFORMAÇÕES PARA ANÁLISES VERTICAL E HORIZONTAL.....	43
4.2.1	Análises Horizontal e Vertical do Ativo e Passivo.....	48
4.2.2	Análises Horizontal e Vertical da DRE.....	49
4.3	ANÁLISES DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ .....	53
4.4	ÍNDICES DE ESTRUTURA PATRIMONIAL .....	55
4.5	ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO .....	57
4.6	ÍNDICES DE RENTABILIDADE.....	59
4.7	INTERPRETAÇÃO .....	63
<b>5</b>	<b>CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....</b>	<b>66</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>69</b>

## 1 INTRODUÇÃO

### 1.1 CONTEXTO E PROBLEMA

Segundo José Augusto Marques (2015, p. 2), a “finalidade da Análise Econômico Financeira consiste em medir o desempenho de uma organização em determinado período, bem como sua evolução ao longo de uma série de anos, ou até mesmo comparando-a com empresas do mesmo setor de atividade”. Sua aplicação é de suma importância para tomada de decisões de uma entidade, utilizada pelos usuários da contabilidade que possuam interesse ou necessite conhecer o desempenho econômico e financeiro de uma empresa.

Com o desenvolvimento do processo de globalização, veracidade, e tecnologia da informação nos últimos anos, a análise das demonstrações contábeis deixou apenas de ser um relatório contábil para os usuários, e passou ser base sólida para análise de resultados históricos do mercado, e a partir dessas análises e indicadores projetar resultados futuros e expectativa de desempenho compatíveis com a realidade da empresa.

A avaliação de sua evolução e desempenho é possível por meio de índices econômico-financeiros que podem ser considerados como uma ferramenta de muita importância para a avaliação de uma empresa. A análise econômico-financeira do balanço patrimonial, e da demonstração do resultado do exercício possibilita que sejam identificadas as oportunidades e possíveis ameaças que a entidade enfrenta na atualidade, e no futuro, e desta forma auxiliam os gestores a tomarem decisões com base nessas informações.

Diante do exposto, a questão de pesquisa que orienta o presente estudo aplicado é: Qual a situação econômico-financeira da empresa Tegma Gestão Logística S.A, no período entre 2016 a 2018?

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral deste trabalho é analisar qual a situação econômico-financeira da empresa Tegma Gestão Logística S.A, e com isto evidenciar de que forma a referida análise pode auxiliar um usuário na tomada de decisões relacionadas as empresas do setor de transportes, armazenagem, e logística. Os resultados encontrados, e analisados serão obtidos por meio do balanço patrimonial, e demonstração do resultado do exercício, relatórios da administração, e relatórios dos auditores independentes dos períodos 2016, 2017 e 2018.

### 1.2.2 Objetivos Específicos:

Com base no objetivo geral proposto, elaboram-se os seguintes objetivos específicos:

- (i) Identificar a empresa a ser estudada;
- (ii) Levantar os principais indicadores para utilizar na análise econômico-financeira;
- (iii) Estruturar as demonstrações contábeis da empresa para realizar a análise;
- (iv) Apresentar resultados da análise indicando a situação econômico-financeira da empresa analisada.

## 1.2 JUSTIFICATIVAS

A pesquisa que norteia esse trabalho é a análise econômico-financeira de uma empresa no ramo de transportes e logística, pesquisa que será realizada com base nas suas demonstrações financeiras, e relatórios auxiliares, se justifica pelo fato de que este tipo de análise é a forma mais utilizada pelos diferentes usuários das demonstrações financeiras para a tomada de decisões, tornando-se assim mais relevante para a avaliação da situação financeira das empresas.

Conforme exposto, e partindo desse primeiro ponto, a análise das demonstrações financeiras de uma empresa é uma ferramenta indispensável, tanto para os gestores das empresas para a formulação de diretrizes, objetivos, e decisões, como para os usuários externos, tais como, clientes, fornecedores, instituições financeiras, e investidores.

A escolha do setor de transporte rodoviário se justifica pela recente greve dos caminhoneiros em 2018, o que resultou diretamente e de forma significativa no segmento de transportes rodoviários, e também pela diminuição no número de empresas deste ramo entre os anos de 2014 para 2017, da ordem de 27%, são quase 40 mil registros de empresas transportadoras a menos. Apesar do ano de 2017 ter sido melhor que o ano de 2016 os números dos transportes rodoviários de cargas estão muito longe do ideal, a pesquisa realizada pela ANTT (Agência Nacional de Transportes Terrestres) na metade do ano de 2016 o ano mostrou um cenário difícil para as transportadoras, as empresas do setor, no primeiro semestre, apresentaram queda média de 10,32% no faturamento, resultante do menor valor de frete e da queda no volume de carga transportada. Somente 9,1% das empresas conseguiram crescer, 34,5% ficaram estáveis e 56,3% diminuíram seu tamanho (redução de pessoal, e encerramento de filiais), sendo que estes números não englobam as transportadoras que encerraram suas atividades, portanto deixaram de existir.

A previsão para 2018 em âmbito nacional para as empresas deste ramo é de que a situação econômica possa melhorar, o crescimento esperado e previsto pelos profissionais de mercado em relação ao PIB para o Brasil é de 2,3%, sendo para o ramo de transporte de cargas representar um crescimento médio entre 5,0% e 7,0%, apesar de ser um número considerado bom o ramo pode enfrentar dificuldades em seu setor visto que os números demonstram que a oferta de transporte diminuiu muito nos últimos anos e a capacidade de investimentos das empresas está baixa, o que limita muito o poder de reação do setor para atender de forma eficiente este aumento de demanda<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> ANÁLISE CONJUNTURAL DO MERCADO DE TRANSPORTE RODOVIÁRIO DE CARGAS NO 1º SEMESTRE DE 2017. Brasil, 2017. Disponível em: [www.logweb.com.br/artigo/analise-conjuntural-do-mercado-de-transporte-rodoviario-de-cargas-no-1o-semester-de-2017/](http://www.logweb.com.br/artigo/analise-conjuntural-do-mercado-de-transporte-rodoviario-de-cargas-no-1o-semester-de-2017/) . Acesso em: 25 mai. 2019.

No entanto a empresa deste ramo que de maneira estratégica souber valorizar seu serviço prestado, e saber verificar se seus preços estão adequados, e se seus custos e despesas estão devidamente reconhecidos e apropriados, conseguirá manter-se no mercado.

Diante do exposto, o presente trabalho tem como objetivo e importância identificar a capacidade econômico e financeira da empresa Tegma Gestão Logística S.A de manter-se no mercado, resultados e opinião que serão medidos e demonstrados pela análise econômico financeira de suas demonstrações contábeis, a qual, é uma ferramenta importante para análise e a partir dessa realizar tomada de decisões.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste tópico será apresentado a fundamentação teórica, também conhecida como revisão bibliográfica da pesquisa, é responsável pelos assuntos abordados no presente trabalho, com foco no principal tema análise econômico-financeira, seus principais usuários, e as metodologias utilizadas para realizar a análise, tendo como informações de suporte, o balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício, relatórios da administração, e relatórios dos auditores independentes, e a partir destas informações realizar conclusões e recomendações futuras acerca dos indicadores financeiros e econômicos que serão encontrados na análise econômico-financeira da empresa Tegma Gestão Logística S.A, entre os períodos 2016, 2017, e 2018.

### 2.1. ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

De acordo com Marion (2012 p.11), a “análise de balanços permite uma visão da estratégia e da visão da empresa analisada, permite estimar seu futuro, limitações e potencialidades”.

Para Ludicibus (1998, p. 20-21), a “análise de balanço é uma arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e suas extensões e detalhamentos, se for o caso”.

Conforme Matarazzo (1998 p.17), “a análise de balanços objetiva extrair informações das Demonstrações Financeiras para a tomada de decisões”.

Conforme fundamentado pelas definições dos autores acima, entende-se que a análise econômico-financeira das demonstrações contábeis é uma ferramenta que nos permite avaliar a evolução dos negócios e a formação de opinião sobre o julgamento das políticas e estratégias de mercado praticado pela empresa analisada.

Para que a análise seja de forma concisa, é necessário que o analista saiba quais os resultados que a empresa pretende alcançar, bem como quais usuários estão interessados na presente análise, e quais seriam as extensões e áreas de risco da entidade, conforme tratado por (DIAS, 2003, p.20).

A Análise de Balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinam a evolução, apresenta tendências futuras. Em outras palavras, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente, futura (projetada) de uma empresa. (ASSAF NETO, 2002, p. 67).

Pode-se desta forma concluir que a análise econômica e financeira das demonstrações contábeis é a maneira de encontrar o sentido e o significado de seus números e resultados, bem como, sua previsão de liquidez, solvência, e a rentabilidade da empresa, e a partir disto fornecer uma base sólida para tomada de decisões de diferentes usuários.

## 2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

As demonstrações contábeis é a apresentação dos acontecimentos registrados pela contabilidade em determinado período, e tem como objetivo fornecer informações sobre a posição patrimonial, e financeira de uma empresa.

Conforme a Lei nº 6.404/76, conhecida como a “Lei das SA’s” dispõe sobre as sociedades por ações no Brasil, e por sua vez trata no artigo 176 sobre as demonstrações financeiras da empresa que deverão ser divulgadas no fim de cada exercício social:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

I - balanço patrimonial;

II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;

III - demonstração do resultado do exercício; e

IV - demonstração das origens e aplicações de recursos.

IV – demonstração dos fluxos de caixa; e

V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado (BRASIL, 1976)

Para Assaf Neto (2007, p.65) “somente pelo entendimento da estrutura contábil das demonstrações é que se pode desenvolver avaliações mais acuradas das empresas”. Mais especificamente, todo processo de análise requer conhecimentos sólidos da forma de contabilização e apuração das demonstrações contábeis, sem os quais ficam seriamente limitadas as conclusões extraídas sobre o desempenho da empresa.

Desta forma, as demonstrações contábeis são um meio obrigatório de prestação de contas das empresas, e a interpretação das mesmas é de suma importância para a correta análise das demonstrações contábeis.

### 2.2.1 Balanço Patrimonial

O balanço patrimonial é responsável por evidenciar a situação financeira e patrimonial de uma empresa em um determinado período.

De acordo com Moura Ribeiro (2010), o Balanço Patrimonial é a demonstração contábil que evidencia, resumidamente o patrimônio da empresa, quantitativamente e qualitativamente.

Em conformidade com Lei 6.404/76 em seu art. 178, dispõe sobre a forma de classificação de suas contas:

Art. 178. No balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia.

§ 1º No ativo, as contas serão dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados, nos seguintes grupos:

I – ativo circulante; e

II – ativo não circulante, composto por ativo realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível.

§ 2º No passivo, as contas serão classificadas nos seguintes grupos:

I – passivo circulante;

II – passivo não circulante; e

III – patrimônio líquido, dividido em capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados (BRASIL, 1976).

Matarazzo (1998, p. 43) define o Balanço Patrimonial como “a demonstração que apresenta todos os bens e direitos da empresa – Ativo –, assim como as obrigações – Passivo Exigível – em determinada data”. O autor complementa dizendo que da diferença entre aquele e este resulta o Patrimônio Líquido.

### 2.2.2 Demonstração do Resultado do Exercício

De acordo com Matarazzo (1998, p. 47) “todas as receitas e despesas se acham compreendidas na Demonstração do Resultado, segundo uma forma de apresentação que as ordens de acordo com a natureza e fornecendo informações significativas sobre a empresa”.

A Demonstração do Resultado do Exercício é uma demonstração dos aumentos ou reduções causados no Patrimônio Líquido pelas operações da empresa. As receitas representam normalmente aumento do Ativo, através de ingresso de novos elementos, como duplicatas a receber ou dinheiro provenientes das transações. Aumentando o Ativo, aumenta o Patrimônio Líquido. As despesas representam redução do Patrimônio Líquido, através de um entre dois caminhos possíveis: redução do Ativo ou aumento do Passivo Exigível. (MATARAZZO, 1998, p. 47).

A Lei nº 6.404/76, em seu art. 187, apresenta a Demonstração do Resultado do Exercício, e a forma de classificação de suas contas:

Art. 187. A demonstração do resultado do exercício discriminará:

I - a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos;

II - a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto;

III - as despesas com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais;

IV – o lucro ou prejuízo operacional, as outras receitas e as outras despesas;

V - o resultado do exercício antes do Imposto sobre a Renda e a provisão para o imposto;

VI – as participações de debêntures, empregados, administradores e partes beneficiárias, mesmo na forma de instrumentos financeiros, e de instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados, que não se caracterizem como despesa;

VII - o lucro ou prejuízo líquido do exercício e o seu montante por ação do capital social.

§ 1º Na determinação do resultado do exercício serão computados:

a) as receitas e os rendimentos ganhos no período, independentemente da sua realização em moeda; e

b) os custos, despesas, encargos e perdas, pagos ou incorridos, correspondentes a essas receitas e rendimentos (BRASIL, 1976).

Desta forma a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) é um resumo de tudo o que ocorreu na empresa durante um período. Desde as receitas com as vendas, e serviços, os custos sobre essas operações, as despesas incorridas para obtenção de receitas, impostos, e o lucro obtido e esperado pelos sócios da empresa, e a distribuição do mesmo, mediante dividendos e outras destinações.

### 2.3. METODOLOGIA PARA ANÁLISE

Esta seção, tem por objetivo apresentar os principais conceitos dos indicadores financeiros, as ferramentas que serão utilizadas para realização da análise econômico-financeira da empresa Tegma Gestão Logística S.A, e as respectivas etapas que serão seguidas para realizar a análise em questão.

### 2.4 OBSERVAÇÃO

De acordo com Martins, Diniz e Miranda (2018, p. 69), “o passo da observação é o mais relevante no processo de entender as demonstrações financeiras e propor sugestões para tomada de decisão”. Conforme exposto pelos autores acima, é nessa fase que o analista das demonstrações contábeis precisa entender, extrair, e coletar

todas as informações necessárias para uma boa análise das demonstrações financeiras.

Nesta etapa o analista inicialmente precisa observar se todas as informações coletadas por ele são suficientes para uma boa análise, se há qualidade das informações expostas nas demonstrações, se as mesmas são confiáveis, e se revelam a situação econômico-financeira da empresa.

A sugestão de observação exposta pelos autores é começar pela análise do parecer dos auditores independentes, nessa etapa é necessário analisar o teor desse relatório, bem como verificar se vale a pena continuar com a análise da empresa escolhida, em seguida é necessário identificar o modelo contábil utilizado pela empresa, pois não é viável que o analista se aventure em um ramo alheio aos seus conhecimentos, após essa etapa é necessário identificar o modelo contábil da atividade executada, é de extrema importância essa etapa visto que é necessário o verdadeiro entendimento do que acontece com a empresa e como ela opera, para a partir disto analisar as projeções das perspectivas futuras do negócio.

Também se faz necessário realizar uma análise da política econômica do período em que está sendo analisado, bem como o impacto que essa política trouxe para a empresa ou para o setor em que ela está inserida, outro ponto importante é identificar quais contas ou grupo de contas que mais se destacam nas demonstrações financeiras, seja pela magnitude do valor, pela variação de um ano para o outro, ou pela sua representatividade no grupo ou subgrupo de contas, após identificar as contas destacadas também é necessário identificar se há informações nas notas explicativas que possam elucidar o motivo dos valores serem relevantes e significativos das contas identificadas, e por fim, outro ponto destacado pelos autores é de que quando se faz uma observação bem feita, é quase natural que o analista já tenha mentalizado a situação financeira da empresa, ou seja, o cálculo dos índices é apenas a cereja do bolo para confirmar os dados encontrados pelo analista.

## 2.5 ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL

As análises horizontal e vertical demonstram um maior detalhamento da situação econômico-financeira de uma entidade, que talvez não tenham sido abrangidas na análise através de índices financeiros.

Para Matarazzo (1998, p. 249) “a análise vertical demonstra o percentual de cada conta em relação a um valor base, mostrando assim sua real importância no conjunto”. Desta forma, a análise vertical demonstra a participação de cada conta, grupo ou subgrupo de contas em relação ao total. Ela é importante para avaliar a estrutura da composição de itens e sua evolução durante um período.

O objetivo desta análise consiste em estabelecer um item base e a partir daí verificar quanto cada um dos demais itens representa em relação aquele apontado como base.

Para Ludícibus (1998, p. 90), “a finalidade principal da análise horizontal é apontar o crescimento dos itens dos Balanços e das Demonstrações de Resultados (bem como de outros demonstrativos) através dos períodos, a fim de caracterizar tendências.”

Desta forma na análise horizontal podemos comparar a variação de uma conta ou subgrupo de um período em relação a outros, podendo utilizar-se de base fixa ou móvel.

Seu objetivo é apontar o crescimento de itens dos balanços e das demonstrações do resultado através dos períodos, a fim de caracterizar tendências.

Esta análise demonstra como ocorre a evolução de cada item ou conjunto de itens constantes das demonstrações no decorrer dos períodos. Ou seja, estabelece o primeiro ano base para análise e a partir desta verifica qual foi a evolução de cada conta nos anos seguintes.

## 2.6 ÍNDICES DE LÍQUIDEZ

Os índices de liquidez também conhecidos como indicadores financeiros são utilizados para medir e avaliar a capacidade de pagamento da entidade para saldar seus compromissos. Segundo Marion (2012, p. 75) “são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento da empresa, isto é, constituem uma apreciação sobre se a empresa tem capacidade para saldar seus compromissos”.

Os índices de liquidez apresentam a situação financeira de uma empresa frente aos compromissos financeiros assumidos, ou seja, demonstram sua capacidade de arcar com as dívidas assumidas, o que em última instância, sinaliza a condição de sua própria continuidade. (MARTINS, DINIZ, e MIRANDA, 2018, p. 106).

Desta forma os índices de liquidez são divididos entre: liquidez imediata, liquidez seca, liquidez corrente, e liquidez geral.

### 2.6.1 Liquidez Imediata

Segundo Marion (2009), este tipo de índice de liquidez demonstra o que a empresa possui de imediato para liquidar suas dívidas. Representa de um índice que relaciona os valores disponíveis, com contas com vencimento em datas variadas, porém de curto prazo.

A liquidez imediata representa o valor de quanto à empresa dispõe imediatamente para saldar suas dívidas de curto prazo, através da seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Caixa e Equivalentes de Caixa}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Ou seja, o índice de liquidez imediata demonstra a parcela das dívidas de curto prazo, que poderiam ser quitadas imediatamente com valores disponíveis no caixa, e equivalentes de caixa, neste sentido demonstra quanto a empresa possui de disponível para cada real de dívidas vencendo no curto prazo.

### 2.6.2 Liquidez Seca

Matarazzo (1998), este índice visa mostrar a capacidade de pagamento considerando apenas os recursos do ativo circulante com baixo risco de liquidez, como por exemplo as disponibilidades.

Desta forma, o índice de liquidez seca aponta a capacidade de curto prazo de pagamentos da empresa à utilização das contas de disponibilidades e direitos a receber, através da seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Desp. Antecipadas.}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Neste sentido, Martins, Diniz e Miranda (2018) afirmam que o índice de liquidez seca mostra as parcelas das dívidas de curto prazo (passivo circulante) que poderiam ser pagas pela utilização de itens de maior liquidez no ativo circulante, basicamente disponível e contas a receber.

Em outras palavras, este índice tem por objetivo demonstrar quanto a empresa possui de ativos líquidos para cada real de dívida de curto prazo.

### 2.6.3 Liquidez Corrente

Segundo Marion (2012), este índice tem por objetivo mostrar a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo.

Em conformidade com o autor acima citado, este índice indica o quanto a empresa dispõe de recursos de curto prazo para cada real de dívidas em curto prazo, ou seja, se o índice de liquidez for maior que 1 significa que o capital circulante líquido da empresa será positivo, haverá compatibilidade entre os recursos que se espera receber no curto prazo com aqueles que se pretende pagar no curto prazo, apresentado mediante a seguinte fórmula:

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

De acordo com Matarazzo (1998), o índice de liquidez corrente demonstra a capacidade financeira da entidade para honrar seus compromissos de curto prazo, evidenciando quanto a empresa possui no ativo circulante para cada real do passivo circulante.

Ou seja, quanto maior a liquidez corrente mais alta será sua capacidade de financiamento, conforme segue:

- (i) Liquidez Corrente > 1,00: o Capital Circulante Líquido é positivo;
- (ii) Liquidez Corrente = 1,00: o Capital Circulante Líquido é nulo;
- (iii) Liquidez Corrente < 1,00: o Capital Circulante Líquido negativo.

#### 2.6.4 Liquidez Geral

Para Assaf Neto (2000, p. 173) este índice “é utilizado também como uma medida de segurança financeira da empresa a longo prazo, revelando sua capacidade de saldar todos os seus compromissos”.

Desta forma, o índice de liquidez geral demonstra o quanto à empresa possui de recursos de curto e longo prazo para cada real de dívidas de curto e longo prazo, ele mostra a capacidade de pagamento atual da empresa com relação às dívidas a longo prazo, leva em consideração tudo o que ela converterá em dinheiro, no curto e no longo prazo, relacionando com todas as dívidas assumidas da empresa, no curto e no longo prazo, ou seja, este índice evidencia todos os compromissos assumidos pela empresa, conforme a seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$$

## 2.7 ÍNDICES DE ESTRUTURA PATRIMONIAL

Segundo Marion (2012), esses índices apresentam indicadores que podem ser utilizados para representar a situação de endividamento de uma empresa, tanto do ponto de vista quantitativo (relação entre recursos de terceiros e recursos próprios) como do qualitativo (relação entre as dívidas de curto e longo prazo).

Os índices de análise de estrutura patrimonial têm como objetivo evidenciar a dependência da empresa em relação a recursos de terceiros, ou seja, estabelecem relações entre as fontes de financiamento próprio e de terceiros.

Para essa análise, os índices são separados entre: endividamento, composição do endividamento, imobilização do patrimônio líquido, e imobilização de recursos não correntes.

De acordo com Martins, Diniz e Miranda (2018), a principal limitação dos índices de estrutura patrimonial se refere a falta de atualização monetária dos elementos utilizados no cálculo dos quocientes, notadamente no Ativo Imobilizado.

### 2.7.1 Endividamento

De acordo com Martins, Diniz, e Miranda (2018), para análise deste índice é necessário verificar a qualidade da dívida, ou seja, analisar, prazos de vencimento, taxa de juros, risco da moeda, pois se a empresa tem alto endividamento com terceiros a longo prazo, e baixo custo, pode ser vantajoso do ponto de vista da rentabilidade que a empresa espera, logo, endividamentos caros a curto prazo, podem deixar a empresa em uma situação difícil, provocando quedas em sua rentabilidade. Apresentado através da seguinte fórmula:

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Desta forma, o índice de endividamento evidencia o quanto a empresa tem de dívidas com terceiros para cada real de seus recursos próprios, ele indica a

dependência que a empresa apresenta em relação a terceiros, e o risco a qual está sujeita.

### 2.7.2 Composição do Endividamento

Para Marion (2012), este é um índice qualitativo, que tem por objetivo mostrar a participação das dívidas de curto prazo em relação ao total dos recursos de terceiros, medindo assim a qualidade do endividamento da empresa. Busca mostrar se a empresa está se financiando para investir em ativos produtivos ou apenas para suprir deficiências de caixa, por exemplo. Apresentado através da seguinte fórmula:

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}}$$

Neste sentido, o índice de composição do endividamento mostra quanto da dívida total com terceiros é exigível no curto prazo. Com a mesma linha de raciocínio, para Martins, Diniz e Miranda (2018), uma empresa com menores níveis de endividamento no curto prazo, via de regra, oferece menor risco.

### 2.7.3 Imobilização do Patrimônio Líquido

Para Martins, Diniz e Miranda (2018, p. 120), o índice de imobilização o patrimônio líquido indica a parcela do capital próprio da empresa que está investida em ativos de baixa liquidez, imobilizados, investimentos, ou ativos intangíveis, apresentado através da seguinte fórmula:

$$\text{Imobilização do PL} = \frac{\text{Ativo Não Circulante} - \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Para Martins, Diniz e Miranda (2018), quanto mais recursos próprios a empresa investir em ativos de baixa liquidez, menos sobrarão para investir em ativos circulantes,

consequentemente, terá que financiar as aplicações de curto prazo com recursos de terceiros.

Conforme fundamentado pelos autores acima, o ideal é que a empresa financie o ativo circulante com seus recursos próprios para diminuir a dependência com terceiros, e consequentemente, o risco apresentado.

#### 2.7.4 Imobilização de Recursos Não Correntes

Segundo Martins, Diniz e Miranda (2018, p. 121) o índice de imobilização de recursos não correntes mostra o percentual de recursos de longo prazo aplicados nos grupos de ativos de menor liquidez (imobilizado, investimentos e intangível). Apresentado através da seguinte fórmula:

$$\text{Imob. dos Recursos não Correntes} = \frac{\text{Ativo Não Circ.} + \text{Ativo Realiz. a Longo Prazo}}{\text{PL} + \text{Passivo Não Circulante}}$$

Os itens pertencentes aos grupos de investimentos, imobilizado, e intangível, possuem vida útil muito superior aos demais ativos, dessa forma, desde que a empresa possua recursos no exigível em que os prazos sejam compatíveis com o prazo de duração dos elementos do ativo não circulante, ou suficientes para a empresa gerar recursos capazes de resgatar as dívidas de longo prazo, é possível que se financie parte do imobilizado com recursos de terceiros.

Para Assaf Neto, (2015), os índices de imobilização de recursos não correntes superiores a 1,0, entretanto significam que a entidade está imobilizando recursos de curto prazo (passivo circulante), o que é um sinal de desequilíbrio financeiro.

## 2.8 ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

Segundo Martins, Diniz e Miranda (2018, p. 131) um dos grandes desafios de toda entidade é manter a situação financeira equilibrada, de tal forma que os compromissos assumidos sejam cumpridos com o menor impacto possível na rentabilidade da organização. Para tanto, três instrumentos fundamentais são apresentados: Capital Circulante Líquido (CCL), Necessidade de Capital de Giro (NGC), e Saldo em Tesouraria (ST).

### 2.8.1 Capital Circulante Líquido

Para Assaf Neto (2015, p. 159) “[...] o conceito básico de equilíbrio financeiro fica evidenciado ao ser demonstrado que toda aplicação de recursos no ativo deve ser financiada com fundos levantados a um prazo de recuperação proporcional à aplicação efetuada”. Desta forma entende-se que as fontes de curto prazo (passivo circulante) devem ser utilizadas para financiar as aplicações de curto prazo (ativo circulante).

Desta forma, o índice do capital circulante líquido (CCL) em uma empresa representa a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, ou a diferença entre o passivo não circulante somado ao patrimônio líquido e o ativo circulante, sendo obtido através da seguinte fórmula:

$$\text{Capital Circulante Líquido} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

OU

$$\text{Capital Circulante Líquido} = \text{Passivo Não Circulante} + \text{PL} - \text{Ativo Não Circulante}$$

Se o CCL for positivo, significa que a empresa possui mais aplicações que as fontes de financiamento de curto prazo, ou seja, o passivo circulante financia parte do ativo circulante, o restante é financiado por passivos de longo prazo ou de patrimônio líquido, se for o caso.

### 2.8.2 Necessidade de Capital de Giro

Para Martins, Diniz e Miranda (2018), o índice de necessidade de capital de giro de uma empresa representa a parte do ativo operacional que não é financiada por passivos operacionais, devendo ser financiada por passivos financeiros de curto prazo ou por passivos não circulantes, o que seria a melhor opção, conforme segue a seguinte fórmula:

$$\text{NCG} = \text{Ativo Circulante Operacional} - \text{Passivo Circulante Operacional}$$

Desta forma quando a necessidade de capital de giro for positiva reflete uma aplicação permanente de fundos que deve ser financiada com fundos permanentes usados pela empresa, logo, a necessidade de capital de giro negativa indica que sobram recursos das atividades operacionais da empresa, os quais poderão ser utilizados para outros fins, como por exemplo: aplicações no mercado financeiro. E por fim, a necessidade de capital de giro igual a zero indica que o ciclo do ativo é igual ao ciclo do passivo, indicando então que a empresa não necessita de financiamentos para o capital de giro.

### 2.8.3 Saldo em Tesouraria

Para Martins, Diniz e Miranda (2018), o saldo em tesouraria é o resultado entre a diferença do ativo financeiro e o passivo financeiro de uma empresa, o qual sinaliza sua política financeira. Se o resultado for positivo indica que a empresa terá disponibilidade de recursos para garantir a sua liquidez em curto prazo, se o resultado for negativo, evidencia possíveis dificuldades financeiras. O saldo em tesouraria é representado através da seguinte fórmula:

$$\text{Saldo em Tesouraria} = \text{AC (financeiro)} - \text{PC (financeiro)}.$$

O saldo em tesouraria também é igual ao Capital Circulante Líquido deduzido da Necessidade de Capital de Giro. As diferentes composições que o CCL, NCG e ST podem assumir irão determinar a estrutura financeira de uma empresa em determinado período.

#### 2.8.4 Análise Conjunta do CCL, NCG e ST

A análise conjunta do capital circulante líquido, da necessidade de capital de giro, e do saldo em tesouraria, poderá indicar importantes evidências sobre a liquidez de uma empresa no curto prazo. Como segue abaixo as possibilidades de tipos de administração de cada item (nível) de classificação, e as situações que cada uma representa, de acordo com Braga, (1991):

FIGURA 1 -TIPOS DE ESTRUTURA E SITUAÇÃO FINANCEIRA

TIPO/ITEM	CCL	NCG	ST	SITUAÇÃO
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito Ruim
VI	-	-	+	Alto Risco

FONTE: Marques e Braga (1991).

No tipo I classifica-se o tipo de empresa excelente, onde a mesma possui o capital circulante líquido positivo, o que significa que seus ativos circulantes são maiores que seus passivos circulantes, a análise conjunta da composição destes itens demonstra que a empresa possui fontes de financiamento operacionais que cobrem todos os seus ativos operacionais, e ainda sobram recursos, ou seja, a empresa talvez tenha prazos com seus fornecedores que cubram a rotação dos estoques e os recebimentos de clientes com uma certa folga, sendo sua necessidade de capital de giro negativa. Neste Item podemos notar ainda que a empresa enquadrada neste tipo possui ativos financeiros maiores que seus passivos financeiros, demonstrando então sobra de liquidez.

Na empresa tipo II, classifica-se a empresa sólida, onde esta possui capital circulante líquido positivo, onde os ativos circulantes totais são maiores que os passivos circulantes operacionais e financeiros. Mas mesmo assim a empresa apresenta necessidade de capital de giro positiva, pois seus passivos operacionais são insuficientes para financiar suas aplicações operacionais no curto prazo. Destaca-se também que a empresa neste tipo possui saldo em tesouraria positivo, pois os seus ativos financeiros são maiores que os seus passivos financeiros, e por fim, os recursos de longo prazo investidos no CCL garantirão a continuidade do saldo em tesouraria positivo, se o nível de atividade for mantido. Para Braga, (1991) classifica as empresas Tipo II como sendo “sólidas” e entende que esse tipo de empreendimento representa a posição mais comum no mercado.

A empresa tipo II apresenta o CCL positivo, pois os ativos de curto prazo são maiores que os passivos exigíveis no curto prazo. No entanto, sua necessidade de capital de giro é positiva, visto que os passivos operacionais são insuficientes para financiar os ativos circulantes operacionais, classificam-se neste tipo as empresas em situação insatisfatória, pois se acontecer uma recessão, por exemplo, os itens do ativo circulante operacional poderão ter dificuldades de realização, e passivo financeiro poderá aumentar decorrente das altas taxas de juros.

Na empresa tipo IV, classificam-se as empresas tipo péssima, onde seu CCL é negativo, e sua necessidade de capital de giro é positiva, visto que não consegue financiar sua operação com seus próprios passivos operacionais, além disso, seu saldo em tesouraria é negativo, pois a empresa está financiando sua necessidade de capital de giro com empréstimos a curto prazo.

Na empresa tipo V, classificam-se as empresas muito ruim, esta possui CCL negativo, pois seus ativos de curto prazo são menores que os passivos circulantes, evidenciando então sua insuficiência de recursos circulantes para fazer frente às necessidades de curto prazo.

E, por fim, a empresa tipo VI, este grupo é denominado de alto risco, onde seu CCL é negativo, sua necessidade de capital de giro também é negativa, visto que consegue financiar com seus passivos operacionais, todos os seus ativos operacionais, e o seu saldo em tesouraria é positivo, classificam-se neste grupo as

empresas de alto risco pelo uso recorrente de fontes de curto prazo aplicadas em ativos não circulantes.

## 2.9 ÍNDICES DE RENTABILIDADE

A análise da rentabilidade de uma empresa é vista para muitos autores como uma das análises mais importantes na análise econômica financeira, pois ela tem como objetivo mensurar o retorno do capital investido, e identificar as motivações que resultaram essa rentabilidade.

Os índices de rentabilidade, via de regra, relacionam os resultados obtidos pela empresa com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo, ou seja, valor de vendas, ativo total, patrimônio líquido ou ativo operacional. (IUDÍCIBUS, 2009, p. 110).

Desta forma as principais bases de comparação utilizadas no estudo dos resultados empresariais são, o ativo total, o patrimônio líquido, e as receita com vendas, já os resultados normalmente utilizados são o resultado operacional, e o lucro líquido do exercício. Para o presente estudo serão analisados os índices de retorno sobre investimento, giro do ativo, margem operacional, retorno sobre o patrimônio líquido, alavancagem financeira, e EBITDA.

### 2.9.1 Retorno Sobre o Investimento

Para Martins, Diniz e Miranda, o indicador de retorno sobre o investimento também conhecido como rentabilidade do ativo, este índice evidencia o quanto a entidade obteve de resultados em relação aos investimentos nela realizados. Visto que para que uma empresa possa exercer suas atividades, ela necessita de investimentos em instalações, ferramentas, estoques, etc, desta forma a rentabilidade da empresa é dependente do capital investido em sua atividade. Este índice é calculado através da seguinte fórmula:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Lucro Operacional Líquido (ajustado)}}{\text{Investimento}} \times 100$$

O índice de retorno sobre o investimento trabalha com o lucro operacional gerado pela entidade antes das despesas financeiras, ou seja, independentemente se financiado com recursos próprios ou com recursos de terceiros. O numerador da fórmula deverá ser o lucro operacional ajustado líquido, ou seja, para o cálculo deste índice deverá segregar as despesas financeiras, e o efeito delas no Imposto de Renda a pagar para o cálculo do lucro operacional líquido.

### 2.9.2 Giro do Ativo

Para Martins, Diniz e Miranda (2018), esse índice é um comparativo entre as vendas de uma empresa com o seu investimento. É estabelecida uma relação entre as vendas líquidas e ativo da empresa. Portanto, esse índice demonstra quanto a empresa vendeu para cada real investido, quanto mais a empresa girar o seu ativo, melhor serão os seus resultados.

Calculado através da seguinte fórmula:

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Receitas Líquidas}}{\text{Investimento}}$$

A composição das receitas líquidas será resultante de suas vendas deduzido seus impostos, e para a composição do valor de investimentos é necessário a retirada do passivo de funcionamento (não oneroso) para cálculo do mesmo. Desta forma, o investimento corresponderia o ativo total deduzido do valor do passivo de funcionamento.

### 2.9.3 Margem Operacional

“A margem operacional indica, portanto, o percentual das vendas convertido em lucro. Ou seja, o percentual representado pelo lucro líquido operacional (ajustado) sobre as receitas líquidas.” (MARTINS, DINIZ E MIRANDA, 2018, p.173).

Calculado através da seguinte fórmula:

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{Lucro Operacional Líquido (ajustado)}}{\text{Receitas Líquidas}} \times 100$$

Este indicador também conhecido como índice de lucratividade é um importante sinalizador de rentabilidade da empresa.

#### 2.9.4 Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Para Ludícibus, (2009), o índice de retorno sobre o patrimônio líquido expressa os resultados pela administração da empresa na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas. Desta forma, este índice demonstra o retorno obtido pelos acionistas considerando a estrutura de capital utilizada pela empresa em determinado período. É calculado através da seguinte fórmula:

$$\text{Retorno sobre P.L.} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido (inicial)}} \times 100$$

Conforme exposto na fórmula acima o índice de retorno sobre o patrimônio líquido é a razão entre o lucro líquido do exercício e o patrimônio líquido da empresa, ou seja, ele compara o resultado do exercício com o capital próprio da entidade, ele evidencia o retorno proporcionado por unidade investida pelos acionistas, de forma simplificada este índice indica quantos reais a empresa lucrou após a dedução de todas as despesas para real investido pelos acionistas.

#### 2.9.5 Alavancagem Financeira

Assaf Neto (2011, p. 111), sintetiza o conceito de alavancagem financeira como sendo “[...] a capacidade que os recursos de terceiros apresentam de elevar os resultados líquidos dos proprietários”.

Para Martins, Diniz e Miranda (2018), o diferencial de rentabilidade é incorporado aos resultados dos sócios, provocando um aumento desproporcional em sua rentabilidade.

Desta forma a alavancagem financeira é a capacidade que esses recursos possuem para elevar os resultados líquidos dos proprietários.

Poderá ser obtido através da seguinte fórmula:

$$\text{GAF} = \frac{\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido}}{\text{Retorno sobre o Investimento}}$$

### 2.9.6 EBITDA

De acordo com Martins, Diniz e Miranda (2018), com a globalização dos mercados, medidas de desempenho econômico-financeiro que possam tornar comparáveis os resultados mensurados em diferentes países de tornam extremamente desejáveis.

Desta forma, o ebitda é uma medida financeira para avaliar o desempenho econômico-financeiro entre resultados mensurados em diferentes países. A taxa do ebitda é o lucro antes dos juros, impostos sobre os lucros, depreciações, exaustões e amortizações. Calculado através da seguinte fórmula:

$$\text{EBITDA} = \text{Resultado Líquido} + \text{Desp. Depreciação} + \text{Desp. Exaustão} + \text{Desp. Amortização} + \text{Desp. Financeira} + \text{IRPJ e CSLL.}$$

Este índice tem a capacidade de mensurar o resultado operacional da uma entidade não em termos legais conforme a Leis das SA's, mas em efeitos analíticos financeiros, pois o mesmo desconsidera os efeitos das despesas financeiras e também da depreciação, e amortização, que são exigências contábeis, mas não geram desembolso financeiro na prática.

### **3 METODOLOGIA DA PESQUISA**

A metodologia tem como objetivo demonstrar de que forma é dirigida a pesquisa, e como os objetivos dela serão atingidos, conforme segue:

#### **3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA QUANTO AOS OBJETIVOS**

De acordo com Gil (1999), a pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis. Uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados.

Diante disto, no que se refere aos objetivos do presente estudo, a pesquisa adotada é descritiva, pois tem por finalidade descrever as características da empresa analisada e seu estabelecimento de relações com os índices econômicos financeiros por ela obtidos.

#### **3.2 TIPOLOGIA DA PESQUISA QUANTO AOS PROCEDIMENTOS**

A tipologia quanto aos procedimentos adotados em uma pesquisa científica referem-se quanto a maneira pela qual o estudo foi conduzido, e como se obteve os dados encontrados. De acordo com Gil (1999, p.65) o elemento mais importante para a identificação de um delineamento é o procedimento adotado para a coleta de dados.

Quanto ao procedimento adotado, esta pesquisa é caracterizada como documental, pois tem como objetivo analisar historicamente a evolução e situação econômico-financeira da empresa em determinados períodos.

#### **3.3 TIPOLOGIA DA PESQUISA QUANTO À ABORDAGEM DO PROBLEMA**

A abordagem qualitativa visa destacar características não observadas em estudo quantitativo, logo na pesquisa qualitativa as análises são mais aprofundadas em relação ao que se está sendo estudado.

De acordo com Richardson (1999, p. 80) a principal diferença entre uma abordagem qualitativa e quantitativa reside no fato de a abordagem qualitativa não empregar um instrumento estatístico como base do processo de análise do problema.

Logo Beuren (2013) afirma que as tipologias de pesquisa aplicáveis à Contabilidade, quanto à abordagem do problema, são a qualitativa e a quantitativa.

Beuren (2013, p. 92) afirma que “na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado”, alcançando assim detalhes sobre fenômenos que não seriam observados numa pesquisa quantitativa.

E para a pesquisa quantitativa, Beuren (2013) destaca que esta é caracterizada pela utilização de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados, e que pode ser limitada quando há necessidade de um aprofundamento pela busca do conhecimento sobre determinado fenômeno.

Desta forma o presente estudo classifica-se em ambas categorias: qualitativa e quantitativa, pois no aspecto qualitativo a pesquisa necessita de análises mais profundas em relação ao que se está sendo estudado, vários índices são necessários para chegar a correta avaliação e análise da empresa que está sendo estudada e analisada, e por fim, a presente pesquisa classifica-se também como quantitativa pois o analista externo toma por base muitas vezes apenas informações disponíveis de forma estatística divulgadas em plataformas da empresa, o que o limita quando há necessidade de busca de uma informação que o mesmo só teria se tivesse acesso a todas as informações necessárias para sua análise.

### 3.4 LEVANTAMENTO DE DADOS E INFORMAÇÕES

O presente estudo tem início através de definição dos objetivos, buscando a revisão bibliográfica junto a livros, pesquisas em fontes da internet, e consulta e análise dos relatórios e demonstrações divulgadas pela empresa. Será realizado com a coleta de dados do balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício, com as respectivas análises dos índices através de um estudo de uma empresa do ramo de transportes.

Para o estudo foi selecionada a empresa Tagma Gestão Logística S.A, pois trata-se de uma empresa prestadora de serviços de transportes e logística com diversas particularidades de tratativas contábeis, a qual o ramo é pouco estudada na área contábil. Neste estudo serão utilizados índices que demonstram um diagnóstico da situação econômico financeira da empresa, os dados levantados são originários do balanço patrimonial e da demonstração do resultado do exercício dos anos 2016, 2017, e 2018.

## 4 ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Neste tópico será apresentado um breve relato do histórico da empresa Tagma Gestão e Logística Ltda, bem como suas áreas de atuação.

Ainda neste tópico, de acordo com os conceitos apresentados na fundamentação teórica, será apresentado os resultados das análises econômico-financeira com base nas demonstrações financeiras da empresa escolhida, será apresentado as análises horizontal e vertical, análises dos indicadores de liquidez, estrutura patrimonial, administração do capital de giro, e rentabilidade da empresa.

E por fim, com base em todas as análises, será apresentado um parecer quanto a pesquisa que norteia o presente estudo que é saber qual a situação econômico-financeira da empresa Tagma Gestão e Logística S.A.

### 4.1 HISTÓRICO DA EMPRESA

A empresa Tagma é resultado de uma somatória de conhecimento e expertise, adquiridos da fusão de diversas empresas, resultando num dos maiores operadores logísticos do Brasil, que atua em diversos setores e é líder em um deles, o transporte de veículos zero quilômetro para a indústria automotiva. A companhia iniciou suas atividades em 1969 com a Sinimbu, atuando no transporte de veículos zero quilômetro e dando início a uma longa tradição no setor.

A primeira ampliação de atividades aconteceu em 1998, com a fusão com a Axis e o Grupo Coimex, e a incorporação das transportadoras Schlatter e Transfer. Com isso, a empresa reforçou sua performance no mercado de transporte de veículos zero quilômetro. Em 2001, a companhia adquiriu a Translor Veículos, divisão outbound da Ryder do Brasil. Em 2002, passou a adotar o nome Tagma, após a compra da participação da Axis.

Em 2007, a Tagma adquiriu integralmente a Boni/Gatx especializada no transporte dos setores químicos e petroquímicos, *home and personal care*, de papel e celulose, suco de laranja, combustíveis e produtos resfriados e refrigerados – e a Coimex Logística Integrada (CLI). Com a CLI, a empresa passou a operar em todas as

fases da cadeia logística, com soluções de armazenagem – inclusive alfandegada – consolidação e distribuição de mercadorias para diversos setores. Em julho deste mesmo ano, a Tegma abriu seu capital na bolsa de valores de São Paulo (BOVESPA), na categoria novo mercado, que possui o mais alto nível de governança corporativa.

Hoje cerca de 40% do capital social da companhia pertencem aos investidores em bolsa.

Em 2008, a Tegma adquiriu as operações da CTV (Cooperativa dos Transportadores de Veículos), ampliando sua atuação para as regiões centro-oeste e norte do Brasil.

Em 2010, a empresa estreou na atividade de operador logístico em zonas primárias de portos por meio de operações voltadas para gestão de pátios e movimentação de veículos no Porto de SUAPE, em Pernambuco.

Em 2011, adquiriu a DIRECT e entrou no mercado de encomendas e distribuição do *e-commerce*. De 2011 a 2014, sob a gestão da Tegma, a Direct cresceu 12,5% e se consolidou como a melhor e maior empresa privada brasileira no setor. Em 2014, a operação foi vendida para o maior varejista de *e-commerce* e principal cliente da DIRECT, a B2W.

Com a experiência na Direct, a Tegma incorporou a sua lista de competências, entre outras habilidades, a capacidade de operar com centenas de milhares de pacotes por dia, na mais intensa e dinâmica operação de cross docking da logística privada do país.

#### 4.1.1 Áreas de Atuação

A empresa Tegma é um operador logístico especializado em operações de alta complexidade com atuação em duas unidades de negócios: logística automotiva e logística integrada, fornecendo soluções ao longo de toda a cadeia de suprimentos. Os diversos setores atendidos pela companhia exigem um serviço estrito de padrão de qualidade.

As operações da Tegma apoiam-se na experiência e nos conhecimentos adquiridos nos últimos 46 anos nas seguintes áreas:

- Transporte Rodoviário: Desenvolvimento de soluções logísticas diferenciadas e customizadas para transferências de cargas, de acordo com as necessidades específicas de cada cliente. Seus equipamentos são adequados para atender a uma vasta gama de produtos, desde retiradas fracionadas a transferências de grandes volumes de granéis líquidos e sólidos para operações ininterruptas. Quando o modelo logístico operacional não exige equipamentos customizados, a empresa oferece a opção de transporte padrão, por meio de motoristas agregados e terceiros, com o mesmo rigor de qualidade.

- Armazenagem: A empresa Tegma possui 28 unidades localizadas nos principais centros econômicos do país e o maior recinto alfandegado do Brasil, com mais de 700 mil m<sup>2</sup>, localizado em Cariacica, no Espírito Santo (ES). Com rígida segurança patrimonial e os mais modernos conceitos de gerenciamento de risco por meio de plataformas tecnológicas de gestão de armazém, a empresa possui expertise para armazenamento, gestão de estoques e expedição de produtos, com alta precisão nos inventários e de acompanhamentos de processos.

- Gestão Logística: Em conjunto com as operações de transporte rodoviário e armazenagem, ou de forma isolada, a empresa oferece também gestão de Processos Logísticos de toda a cadeia de abastecimento, destacando: gestão de estoque, gestão de embalagem, gestão de transporte, e operações *in house*<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Informações extraídas do site da companhia: <http://www.tegma.com.br/tegma/quem-somos>

## 4.2 INFORMAÇÕES PARA ANÁLISES VERTICAL E HORIZONTAL

Para análise vertical e horizontal, serão apresentadas em seguida as demonstrações financeiras da empresa Tegma Gestão e Logística S.A, com informações extraídas da BM&FBovespa<sup>3</sup>, seguido da apresentação dos cálculos das análises horizontal (AH) e vertical (AV), executados pela autora deste trabalho.

---

<sup>3</sup> Informações extraídas das demonstrações financeiras divulgadas pela empresa na BM&FBovespa, pode ser visualizada no endereço: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm)

QUADRO 01 – ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL DO ATIVO

Conta	Descrição	2016		2017		2018		AV	AH
		AV	AH	AV	AH	AV	AH		
<b>1</b>	<b>Ativo Total</b>	828.122	100%	837.851	101%	809.433	97,7%	100%	100%
<b>1.01</b>	<b>Ativo Circulante</b>	375.977	100%	374.680	99,7%	337.511	89,8%	41,70%	41,70%
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	192.858	100%	148.732	77,1%	83.542	43,3%	10,32%	10,32%
1.01.03	Contas a Receber	166.073	100%	176.476	106,3%	237.128	142,8%	29,30%	29,30%
1.01.03.01	Clientes	154.255	100%	171.180	111%	226.227	146,7%	27,95%	27,95%
1.01.03.02	Outras Contas a Receber	11.818	100%	5.296	44,8%	10.901	92,2%	1,35%	1,35%
1.01.03.02.02	Demais contas a receber	11.048	100%	4.528	41%	6.775	61,3%	0,84%	0,84%
1.01.03.02.03	Partes relacionadas	770	100%	768	99,7%	4.126	535,8%	0,51%	0,51%
1.01.04	Estoques	209	100%	227	108,6%	173	82,8%	0,02%	0,02%
1.01.06	Tributos a Recuperar	15.869	100%	47.978	302,3%	15.349	96,7%	1,90%	1,90%
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	15.869	100%	47.978	302,3%	15.349	96,7%	1,90%	1,90%
1.01.06.01.01	Imposto de renda e contribuição social	2.837	100%	5.208	183,6%	3.342	117,8%	0,41%	0,41%
1.01.06.01.02	Impostos e contribuições a recuperar	13.032	100%	43	0,33%	12.007	92,1%	1,48%	1,48%
1.01.07	Despesas Antecipadas	968	100%	1.267	130,9%	1.319	136,3%	0,16%	0,16%
<b>1.02</b>	<b>Ativo Não Circulante</b>	452.145	100%	463.171	102,4%	471.922	104,4%	58,30%	58,30%
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	58.185	100%	75.966	130,6%	61.358	105,5%	7,58%	7,58%
1.02.01.04	Contas a Receber	13.371	100%	1.907	14,3%	6.670	49,9%	0,82%	0,82%
1.02.01.04.02	Outras Contas a Receber	13.371	100%	1.907	14,3%	6.670	49,9%	0,82%	0,82%
1.02.01.07	Tributos Diferidos	23.287	100%	36.560	157%	16.129	69,3%	1,99%	1,99%
1.02.01.07.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	23.287	100%	36.560	157%	16.129	69,3%	1,99%	1,99%
1.02.01.09	Créditos com Partes Relacionadas	-	-	-	-	15.626	100%	1,93%	1,93%
1.02.01.10	Outros Ativos Não Circulantes	21.527	100%	37.499	174,2%	22.933	106,5%	2,83%	2,83%
1.02.01.10.03	Depósitos Judiciais	21.527	100%	13.571	63%	11.902	55,3%	1,47%	1,47%
1.02.01.10.04	Impostos a recuperar	-	-	23.928	100%	9.417	100%	1,16%	1,16%
1.02.01.10.05	Instrumentos financeiros derivativos	-	-	-	-	1.614	100%	0,20%	0,20%
1.02.02	Investimentos	2.999	100%	1.978	66%	19.251	641,9%	2,38%	2,38%
1.02.02.01	Participações Societárias	2.999	100%	1.978	66%	19.251	641,9%	2,38%	2,38%
1.02.03	Imobilizado	214.140	100%	210.100	98%	202.166	94,4%	24,98%	24,98%
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	214.140	100%	210.100	98%	202.166	94,4%	24,98%	24,98%
1.02.04	Intangível	176.821	100%	175.127	99%	189.147	107%	23,37%	23,37%
1.02.04.01	Intangíveis	176.821	100%	175.127	99%	189.147	107%	23,37%	23,37%

QUADRO 02 – ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL DO PASSIVO

Conta	Descrição	2016		2017		2018		2019	
		AH	AV	AH	AV	AH	AV	AH	AV
<b>2</b>	<b>Passivo Total</b>	100%	100%	100%	100%	101,2%	100%	97,7%	100%
<b>2.01</b>	<b>Passivo Circulante</b>	100%	30,3%	100%	30,3%	100%	23%	68,0%	21,1%
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	100%	3,32%	100%	3,32%	100%	2,94%	88,3%	3%
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	100%	3,32%	100%	3,32%	100%	2,94%	88,3%	3%
2.01.02	Fornecedores	100%	5,21%	100%	5,21%	100%	3,85%	85,5%	4,56%
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	100%	5,21%	100%	5,21%	100%	3,85%	85,5%	4,56%
2.01.03	Obrigações Fiscais	100%	2,07%	100%	2,07%	100%	4,02%	125,6%	2,66%
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	100%	1,33%	100%	1,33%	100%	3,09%	113,0%	1,54%
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	100%	0,48%	100%	0,48%	100%	1,45%	160,9%	0,80%
2.01.03.01.03	Outras Obrigações Federais	100%	0,84%	100%	0,84%	100%	0,91%	85,9%	0,74%
2.01.03.01.04	Impostos Parcelados	100%	2,29%	100%	2,29%	100%	0,72%	-	-
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	100%	0,60%	100%	0,60%	100%	0,77%	158,7%	0,98%
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	100%	0,14%	100%	0,14%	100%	0,16%	103,3%	0,15%
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	100%	15,47%	100%	15,47%	100%	8,66%	42,8%	6,77%
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	100%	0,13%	100%	0,13%	100%	0,13%	639,6%	0,83%
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	-	-	-	-	-	-	100%	0,83%
2.01.04.01.02	Em Moeda Estrangeira	-	-	-	-	21	-	100%	0,003%
2.01.04.02	Debêntures	100%	15,3%	100%	15,3%	100%	8,53%	37,8%	5,94%
2.01.05	Outras Obrigações	100%	4,22%	100%	4,22%	100%	3,58%	94,9%	4,10%
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas	100%	0,14%	100%	0,14%	100%	0,10%	204,9%	0,29%
2.01.05.02	Outros	100%	4,09%	100%	4,09%	100%	3,48%	91,2%	3,81%
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	100%	0,40%	100%	0,40%	100%	0,37%	-	-
2.01.05.02.06	Demais Contas a Pagar	100%	2,17%	100%	2,17%	100%	3,11%	171,4%	3,81%
2.01.05.02.08	Aquisição de controladas	100%	1,51%	100%	1,51%	-	-	-	-
<b>2.02</b>	<b>Passivo Não Circulante</b>	100%	24,4%	100%	24,4%	100%	23,39%	76,4%	19,1%
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	100%	19,7%	100%	19,7%	100%	17,94%	64,5%	13,02%
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	100%	16,2%	100%	16,2%	100%	6,40%	41,4%	6,85%
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	-	-	-	-	3.333	-	100,0%	0,41%
2.02.01.01.02	Em Moeda Estrangeira	-	-	-	-	52.081	-	100,0%	6,43%
2.02.01.02	Debêntures	100%	19,7%	100%	19,7%	100%	11,54%	30,6%	6,18%
2.02.02	Outras Obrigações	-	-	-	-	1.958	-	100,0%	0,24%
2.02.02.01	Passivos com Partes Relacionadas	-	-	-	-	1.958	-	100,0%	0,24%
2.02.03	Tributos Diferidos	100%	2,85%	100%	2,85%	6.629	0,79%	11,0%	0,32%

2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	23.577	100%	2,85%	6.629	28,1%	0,79%	2.593	11,0%	0,32%
2.02.04	Provisões	15.134	100%	1,83%	38.983	257,6%	4,65%	44.444	293,7%	5,49%
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	14.938	100%	1,80%	38.983	261%	4,65%	44.444	297,5%	5,49%
2.02.04.02	Outras Provisões	196	100%	0,02%	-	-	-	-	-	-
2.02.04.02.04	Provisões Para Passivo a Descoberto	196	100%	0,02%	-	-	-	-	-	-
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	375.077	100%	45,3%	448.806	119,7%	53,57%	484.372	129,1%	59,8%
2.03.01	Capital Social Realizado	144.469	100%	17,4%	144.469	100%	17,24%	144.469	100,0%	17,8%
2.03.02	Reservas de Capital	173.713	100%	21%	173.713	100%	20,73%	173.713	100,0%	21,5%
2.03.02.01	Ágio na Emissão de Ações	174.055	100%	21%	174.055	100%	20,77%	174.055	100,0%	21,5%
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	-342	100%	-0,04%	-342	100%	-0,04%	-342	100%	-0,04%
2.03.04	Reservas de Lucros	57.098	100%	6,89%	130.624	228,8%	15,59%	166.501	291,6%	20,6%
2.03.04.01	Reserva Legal	27.213	100%	3,29%	28.894	106,2%	3,45%	28.894	106,2%	3,57%
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	25.169	100%	3,04%	66.002	262,2%	7,88%	109.302	434,3%	13,5%
2.03.04.08	Dividendo Adicional Proposto	4.716	100%	0,57%	35.728	757,6%	4,26%	28.305	600,2%	3,50%
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-203	100%	-0,02%	-	-	-	-311	-153,2%	-0,04%

**QUADRO 03 – ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO**

Conta	Descrição	2016	AH	AV	2017	AH	AV	2018	AH	AV
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	923.891	100%	100%	1.083.975	117,3%	100%	1.253.779	135,7%	100%
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-781.340	100%	84,6%	-850.043	108,8%	78,4%	-995.805	127,4%	79,4%
3.03	Resultado Bruto	142.551	100%	15,4%	233.932	164,1%	21,6%	257.974	181%	20,6%
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-85.875	100%	9,3%	-125.223	145,8%	11,6%	-104.558	121,8%	8,34%
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-75.663	100%	8,2%	-86.272	114,0%	8,0%	-76.420	101,0%	6,10%
3.04.02.01	Despesas Gerais e Administrativas	-64.839	100%	7,0%	-63.822	98,4%	5,9%	-62.500	96,4%	4,98%
3.04.02.02	Remuneração da Administração	-10.296	100%	1,1%	-10.443	101,4%	1,0%	-11.510	111,8%	0,92%
3.04.02.03	Despesas Comerciais	-528	100%	0,1%	-12.007	2274,1%	1,1%	-2.410	456,4%	0,19%
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-8.022	100%	0,9%	-38.188	476%	3,5%	-28.509	355,4%	2,27%
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	-2.190	100%	0,2%	-763	34,8%	0,1%	371	-16,9%	0,03%
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	56.676	100%	6,1%	108.709	191,8%	10,0%	153.416	270,7%	12,24%
3.06	Resultado Financeiro	-29.877	100%	3,2%	8.784	-29,4%	0,8%	-9.120	30,5%	0,73%
3.06.01	Receitas Financeiras	32.480	100%	3,5%	40.596	125,0%	3,7%	24.716	76,1%	1,97%
3.06.02	Despesas Financeiras	-62.357	100%	6,7%	-31.812	51,0%	2,9%	-33.836	54,3%	2,70%
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	26.799	100%	2,9%	117.493	438,4%	10,8%	144.296	538,4%	11,51%
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-12.973	100%	1,4%	-13.730	105,8%	1,3%	-36.047	277,9%	2,88%
3.08.01	Corrente	-16.316	100%	1,8%	-33.988	208,3%	3,1%	-42.697	261,7%	3,41%
3.08.02	Diferido	3.343	100%	0,4%	20.258	606%	1,9%	6.650	198,9%	0,53%
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	13.826	100%	1,5%	103.763	750,5%	9,6%	108.249	782,9%	8,63%
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	13.826	100%	1,5%	103.763	750,5%	9,6%	108.249	782,9%	8,63%
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	13.826	100%	1,5%	103.763	750,5%	9,6%	108.249	782,9%	8,63%

#### 4.2.1 Análises Horizontal e Vertical do Ativo e Passivo

Ao observar os quadros 1 e 2 referentes a análise horizontal e vertical do ativo e passivo dos anos 2017, e 2018 em relação ao ano base 2016 respectivamente, pode-se notar que no ativo total da empresa houve um decréscimo de 3,30% entre os anos 2016 a 2018, passando de R\$ 828.122.000,00 para R\$ 809.433.000,00.

Nos mesmos períodos, o patrimônio líquido da empresa cresceu na ordem de 8,27% em 2017, e 14,50% em 2018 em relação ao ano base 2016, sendo notável o aumento significativo principalmente no ano de 2018, o que indica aumento em seu capital próprio, e pouca participação e dependência de capital de terceiros ao longo dos anos. É de muita importância que a empresa mantenha um certo equilíbrio entre a utilização e aumento de recursos próprios em relação ao de terceiros, visto que a dependência por períodos consecutivos de capital de terceiros pode resultar em dificuldades para a empresa.

No período analisado, 2016 a 2018 é possível verificar que no ativo da empresa ocorreu variações positivas de 54,60%, 55,28%, e 58,30% no grupo do ativo não circulante e queda no ativo circulante da empresa na proporção de 45,40%, 44,72%, e 41,70%, justificado pela constante variação no grupo do imobilizado, denominado em imobilizado em operação, em proporções de representatividade sobre o ativo total de 25,86%, 25,08%, e 24,98% respectivamente, haja vista que este grupo é de suma importância e relevância para a execução da atividade da empresa.

Embora a representatividade do ativo circulante sobre o ativo total seja inferior ao ativo não circulante em detrimento a concentração de aplicação de recursos na conta de imobilizado em operação, pode-se observar um significativo crescimento na conta clientes na proporção de 18,63%, 20,43%, e 27,95% respectivamente, justificado pelo constante demanda de procura pelos serviços prestados pela empresa e suas controladas, e conforme exposto no relatório da administração da empresa, constatou-se recuperação da procura pelo mercado de 25% em relação do ano de 2016.

E por fim, em relação ao ativo total da empresa, destaca-se ainda a conta de tributos a recuperar no ativo circulante no ano de 2017, na proporção de 302,30% em

relação a 2016, justificado pela oportunidade tributária identificada sobre recuperação de créditos de PIS e COFINS nos últimos 5 anos na subcontratação de empresas de transporte, e itens do ativo imobilizado, os quais não estavam sendo aproveitados anteriormente.

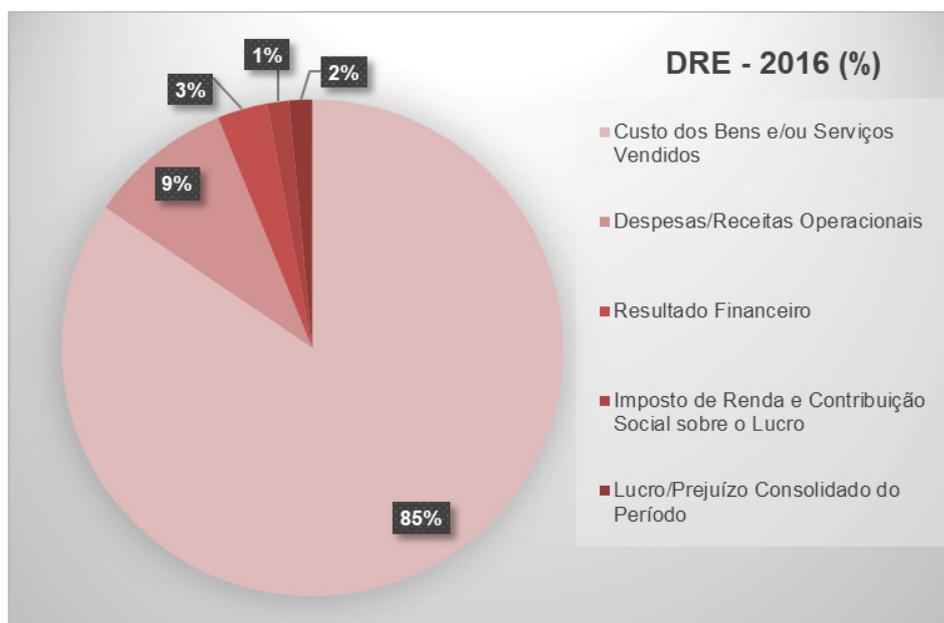
No passivo total nos períodos analisados 2016 a 2018, nota-se a concentração das origens de recursos está no passivo circulante da empresa, na ordem de 30,3%, 23%, e 21% respectivamente, e no passivo não circulante representando 24,4%, 23,39%, e 19,1%, sendo a maior redução no ano de 2018, nota-se que a conta de empréstimos e financiamentos foi a maior responsável pela variação ocorrida nesses grupos, motivado por contrato firmado junto ao BNDES agente financeiro Banco Safra, cujo os recursos foram utilizados para aquisição de semirreboques aplicados no imobilizado em operação da entidade, no entanto o contrato de empréstimo foi quitado antecipadamente em maio de 2018, isto justifica o decréscimo na proporção de 19,1% para o ano de 2018.

Em relação ao capital próprio, em 2018 comparado com ano de 2016, o grupo do patrimônio líquido, a empresa analisada obteve um aumento de 14,50% devido as reservas realizadas pela empresa. Nos anos de 2016, 2017, e 2018, a empresa analisada manteve sua média nas contas de reserva de capital, sendo assim com destaque de representatividade no ano de 2018 de 59,8% das origens de recursos da empresa.

#### 4.2.2 Análises Horizontal e Vertical da DRE

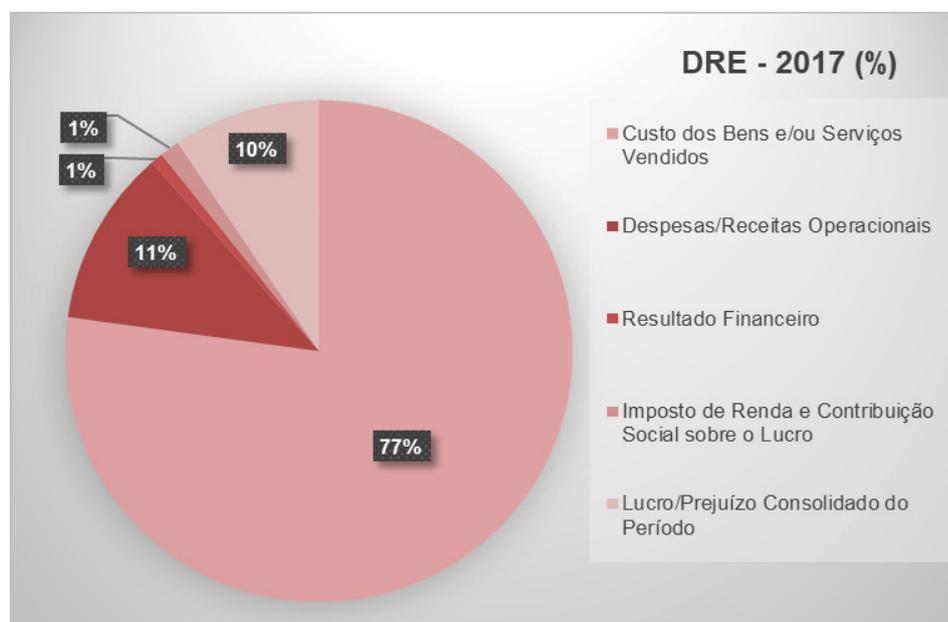
O Quadro 3 apresenta o cálculo das análises vertical, e horizontal das demonstrações do resultado do exercício dos períodos 2016 a 2018, e abaixo segue resumo em representações gráficas da representatividade de cada conta em relação as análises desses períodos, os quais serão comentados logo abaixo, conforme segue:

GRÁFICO 01 – ANÁLISE VERTICAL DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO 2016.



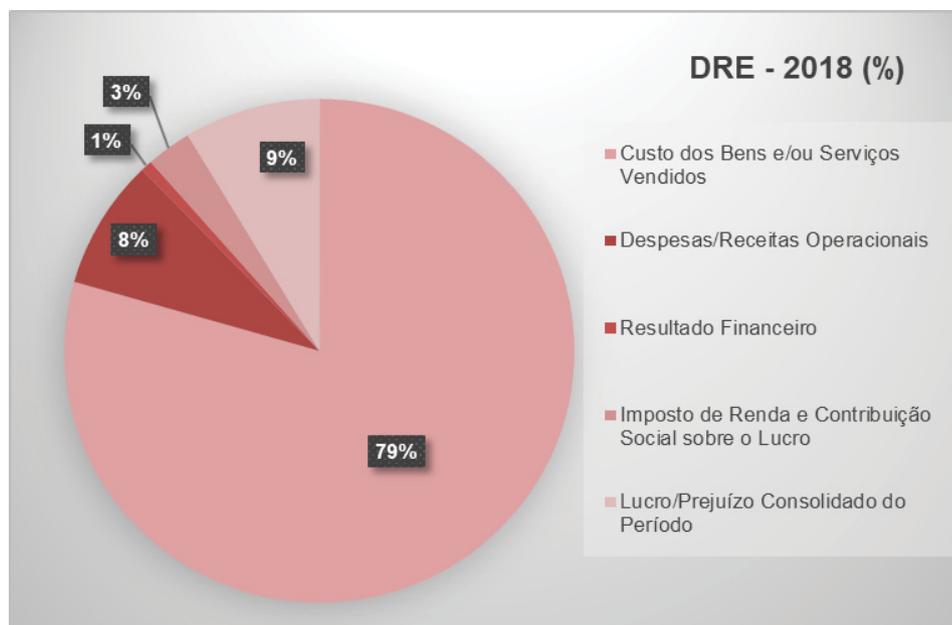
FONTE: Elaboração Própria (2019).

GRÁFICO 02 – ANÁLISE VERTICAL DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO 2017.



FONTE: Elaboração Própria (2019).

GRÁFICO 03 – ANÁLISE VERTICAL DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO 2018.



FONTE: Elaboração Própria (2019).

Conforme análise das demonstrações do resultado do exercício dos períodos 2016 a 2018 é possível observar que a receita líquida teve um grande aumento entre os períodos analisados, na ordem de 17,30% no ano de 2017, e 35,70% no ano de 2018 ambos em relação ao ano base 2016, motivado pela constante busca de mercado onde a empresa atua, o mercado de veículos novos.

Afirma a administração que 2018 (ano em que houve o maior índices de crescimento da receita líquida) foi o segundo ano consecutivo de recuperação da economia brasileira no segmento que a empresa atua, onde houve oportunidade de recuperação de 25% do mercado de transporte de veículos novos domésticos em relação a 2016, onde a companhia constatou seu pior ano de crise<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Informações extraídas do relatório da administração da companhia divulgadas na BM&FBovespa, pode ser visualizada no endereço: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm)

Em relação aos custos dos serviços prestados, acompanharam proporcionalmente a receita líquida de cada período, na proporção de 8,80% em 2017, e 27,4% em 2018, no lucro bruto há um destaque significativo para o ano de 2018, onde neste houve um acréscimo em 181% em relação ao ano de 2016, decorrente do crescimento esperado pela companhia, justificado pela procura e aumento das vendas dos serviços prestados de transporte de veículos novos.

No grupo de despesas e receitas operacionais, que compreendem, dentre outras, as despesas com vendas, gerais, e administrativas, pode-se observar que houve um decréscimo no ano de 2018 resultando em um percentual de 121,80%, em relação a 2017 onde o percentual foi de 145,8%, justificado pelo planejamento da companhia em relação a controle de seus custos e despesas, conforme exposto no relatório da administração, além desse controle e planejamento, é justificado o decréscimo na conta despesas comerciais, onde houve uma redução significativa para o ano de 2018, onde em 2017 e 2018 as despesas foram bastante impactadas por eventos não recorrentes, caso esses eventos não fosse considerados em 2018, as despesas em neste mesmo ano teriam sido 25% inferiores a 2017, em razão de em 2017 ter despesas maiores que o normal, nessa mesma comparação as despesas de 2018 teriam permanecido estáveis se comparado ao ano de 2016, reflexo do controle efetuado ao longo do ano, conforme exposto anteriormente.

Ainda neste grupo é notável o crescimento e a evolução na conta equivalência patrimonial da companhia, que obteve resultado positivo no ano de 2018, e negativo nos anos 2017 e 2016, justificado pela criação da joint venture GDL em fevereiro de 2018, que tem por objetivo a prestação de serviços de armazenagem e alfandegada, a qual resultou em variação positiva para este último ano, em um crescimento em percentual de 16,9% em relação ao ano base 2016.

Em relação aos impostos sobre o resultado da empresa, o IRPJ e CSLL, em comparação com a receita líquida houve um leve crescimento na ordem de 1,4% para 2016, 1,3% em 2017, e 2,88% em 2018 destaca-se neste anos o ano de 2018, motivado pelo resultado da alíquota do IRPJ no 4T18 em 26,9% em função do benefício fiscal do pagamento de JCP e da exclusão da receita do crédito outorgado

de ICMS da base de apuração do imposto, resultando nesse leve aumento para 2,88% comparado aos anos de 2016 e 2017.

E por fim, a empresa vem apresentando lucro em todos os períodos analisados na representatividade sobre a receita líquida de 1,5% no ano de 2016, 9,6% em 2017, e 8,63% em 2018. É notável o crescimento do lucro líquido da empresa no ano de 2017, onde a receita bruta é a responsável por esse crescimento, justificado pela melhora da quantidade de veículos transportados neste período, o baixo percentual no ano de 2016 é justificado pela queda da quantidade de veículos transportados, retração na operação de armazenagem, e pela operação de logística de autopeças, a qual foi descontinuada neste mesmo ano, sendo o ano 2016 o pior período para a empresa.

#### 4.3 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ

O resultado dos índices de liquidez, bem como o comentário e a análise de cada índice, e a análise conjuntural do grupo que forma a liquidez da empresa serão comentados com base no Quadro 4, denominado como análise dos índices de liquidez, conforme segue:

QUADRO 04 – ANÁLISE DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ

ÍNDICES DE LIQUIDEZ		2018		2017		2016	
LIQUIDEZ IMEDIATA	Caixa Equivalentes de Caixa	83.542	<b>0,49</b>	148.732	<b>0,77</b>	192.858	<b>0,77</b>
	Passivo Circulante	170.642		193.112		50.848	
LIQUIDEZ SECA	Ativo Circulante – Estoques – Desp. Antecipadas	336.019	<b>1,97</b>	373.186	<b>1,93</b>	374.800	<b>1,49</b>
	Passivo Circulante	70.642		193.112		250.848	
LIQUIDEZ CORRENTE	Ativo Circulante	337.511	<b>1,98</b>	374.680	<b>1,94</b>	375.977	<b>1,50</b>
	Passivo Circulante	70.642		93.112		50.848	
LIQUIDEZ GERAL	Ativo Circulante + Ativo Realizável a Longo Prazo	398.869	<b>1,23</b>	450.646	<b>1,16</b>	434.162	<b>0,96</b>
	Passivo Circulante + Passivo Não Circulante	25.061		389.045		453.045	

FONTE: Elaboração Própria (2019).

Referente ao índice de liquidez imediata, é possível observar que para cada R\$ 1,00 de dívidas a curto prazo, a empresa dispõe em 2018 de R\$ 0,49, ou seja, menos de 50% de recursos são realizáveis de forma imediata. A melhor liquidez imediata que a empresa obteve foi nos anos 2017 e 2016, onde a empresa manteve em dois anos consecutivos a mesma liquidez imediata, motivado por um menor valor de dívidas a curto prazo quando comparado a 2018.

Com relação a liquidez seca, isto é, o que a empresa conseguiria pagar a curto prazo sem realizar os seus estoques, em 2016 para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo, a empresa dispunha de R\$ 1,49, portanto, sobra de R\$ 0,49 de recursos na quitação de suas dívidas a curto prazo sem que para isso, precise liquidar os estoques, assim sucessivamente para os anos de 2017 com uma sobra de R\$ 0,93, e em 2018 sendo o melhor ano em relação a liquidez seca com uma sobra de R\$ 0,97.

A liquidez corrente confirma a folga financeira da empresa, em 2016 para cada R\$ 1,00 de dívidas a curto prazo, há uma sobra de R\$ 0,50, pois a empresa dispõe de R\$ 1,50 de recursos para quitação de dívidas a curto prazo, apresentando uma grande

evolução para o ano de 2017 com R\$ 1,94, e em 2018 com R\$ 1,98. Referente a liquidez geral, no ano 2016 para cada R\$ 1,00 do total de dívidas com terceiros, tanto de curto prazo, como de longo prazo, a empresa tinha R\$ 0,96 de seus recursos totais, nos anos seguintes apresentam certa uniformidade, sendo R\$ 1,16 para 2017, e R\$ 1,23 em 2018, o que de certa forma demonstra uma certa preocupação com a sua liquidez, sendo que a situação da empresa não é de folga financeira, mas de atenção, visto que este índice evidencia a capacidade de saldar todos os compromissos assumidos pela empresa.

#### 4.4 ÍNDICES DE ESTRUTURA PATRIMONIAL

QUADRO 05 – ÍNDICES DE ESTRUTURA PATRIMONIAL

ÍNDICES DE ESTRUTURA PATRIMONIAL		2018		2017		2016	
ENDIVIDAMENTO	Capitais de Terceiros	197.098	<b>0,41</b>	255.111	<b>0,57</b>	334.741	<b>0,89</b>
	Patrimônio Líquido	484.372		448.806		375.077	
COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO	Passivo Circulante	170.642	<b>0,87</b>	193.112	<b>0,76</b>	250.848	<b>0,75</b>
	Capitais de Terceiros	197.098		255.111		334.741	
IMOBILIZAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	Ativo Não Circulante – Ativo Realizável a Longo Prazo	410.564	<b>0,85</b>	387.205	<b>0,86</b>	393.960	<b>1,05</b>
	Patrimônio Líquido	484.372		448.806		375.077	
IMOBILIZAÇÃO DE RECURSOS NÃO CORRENTES	Ativo Não Circ. + Ativo Realiz. a Longo Prazo	533.280	<b>0,83</b>	539.137	<b>0,84</b>	510.330	<b>0,88</b>
	PL + Passivo Não Circulante	638.791		644.739		577.274	

FONTE: Elaboração Própria (2019).

Referente a participação do capital de terceiros, conforme (Quadro 4), em 2016 para cada R\$ 1,00 de recursos próprios a empresa contava com R\$ 0,89 de recursos de terceiros, situação que se inverte no ano de 2018 contando com apenas R\$ 0,41 de recursos de terceiros, a maior parte destes recursos tratam-se de empréstimos e

financiamentos que a empresa realiza a longo prazo, o valor de diferença significativa de 2016 para 2018 é justificado pela diminuição de empréstimos a longo prazo no ano de 2018, onde a empresa quitou antecipadamente um empréstimo a longo prazo com o BNDES, firmado em 2017, os índices entre os anos de 2016, 2017 e 2018 podem ser considerados bons, pois encontram-se abaixo de R\$ 1,00.

Em relação a composição do endividamento, em 2016 o total de obrigações a curto prazo correspondeu a 75% do total de recursos de terceiros, manteve-se nessa média com 76% em 2017, e aumentou em 2018 para 87%, justificado pela antecipação de dívidas que se encontravam no longo prazo, e colocados a curto prazo conforme citado anteriormente.

Em se tratando da imobilização do patrimônio líquido, os recursos próprios da empresa, a mesma permaneceu estável no anos de 2017 com 87%, e 2018 com 85%, o que significa que sobrou recursos para investir em ativos circulantes, conseqüentemente não precisou financiar as aplicações de curto prazo com terceiros, o que é ideal, que a empresa financie o ativo circulante em recursos próprios para diminuir a dependência de terceiros e, conseqüentemente, o risco situação que não ocorreu em 2016, onde a empresa alcançou um índice de 1,05%, o que significa que a mesma buscou empréstimos (recursos com terceiros) para financiar seu ativo permanente.

#### 4.5 ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

QUADRO 06 – ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO		2018	2017	2016
<b>CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO</b>	Ativo Circulante – Passivo Circulante	166.869	181.568	125.129
<b>NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO</b>	Ativo Circulante Operacional – Passivo Circulante Operacional	131.550	31.949	79.311
<b>SALDO EM TESOURARIA</b>	AC (financeiro) – PC (financeiro).	46.644	43.942	21.603

FONTE: Elaboração Própria (2019).

Para análise da conjuntura da administração do capital de giro da empresa foi elaborado o quadro acima para elucidar e demonstrar a situação da empresa. Para se determinar o capital circulante líquido foi necessário deduzir o passivo circulante do ativo circulante da empresa, desta forma temos em 2016 um capital circulante líquido positivo de R\$ 125.129.000,00, 2017 com R\$ 181.568.000,00 e 2018 com R\$ 166.869.000,00, o que remete a conclusão de que em todos os períodos analisados a empresa apresentou um capital circulante líquido positivo, ou seja, significa que a empresa possui mais aplicações que fontes de financiamento no curto prazo, desta forma o passivo circulante da entidade financia apenas parte do ativo, o restante é financiado por passivos de longo prazo.

Na necessidade de capital de giro da empresa, em todos os períodos analisados apresentou resultado positivo, na ordem de 2016 com R\$ 79.311.000, 2017 sendo R\$ 31.949.000, e 2018 com R\$ 131.550.000, ou seja, significa que essas parcelas são partes do ativo operacional que não foram financiadas por passivos operacionais. Em relação ao saldo em tesouraria da empresa, em todos os períodos analisados o resultado encontrado foi positivo na ordem de 2016 com R\$ 21.603.000, 2017 com R\$ 43.942.000, e 2018 com 46.644.000, o que significa que apresentou em todos esses períodos disponibilidades de recursos suficientes para garantir a liquidez da empresa no curto prazo, nenhum dos períodos o resultado foi negativo o que indicaria dificuldades financeiras.

Desta forma com os resultados obtidos nos indicadores do capital circulante líquido, necessidade de capital de giro, e saldo em tesouraria, de acordo com o “Tipos de Estrutura e Situação Financeira” citado na Figura 1, conforme Marques e Braga (2015), pode-se constatar que a empresa Tegma em todos os períodos analisados encontra-se no tipo de empresa II, com seu CCL, NCG, ST positivos, indicando uma situação financeira sólida, pois a empresa possui um CCL positivo, onde os ativos circulantes totais são superiores que os passivos circulantes operacionais e financeiros. Mas mesmo assim a empresa apresentou sua NCG positiva, onde os seus passivos operacionais foram insuficientes para financiar seus ativos operacionais de curto prazo. Observa-se também que a empresa apresentou o ST positivo em todos os períodos analisados, pois os ativos financeiros foram maiores que os passivos financeiros.

Por fim, pode-se concluir que os recursos de longo prazo investidos no CCL garantirão a continuidade do saldo em tesouraria positivo, se o nível das atividades da empresa forem mantidos.

QUADRO 07 – EMPRESA SÓLIDA – TIPO II

	Ativo Circulante Operacional	Passivo Circulante Operacional	
<b>NCG Positiva</b>		Passivo Circulante Financeiro	
<b>ST Positivo</b>	Ativo Circulante Financeiro		<b>CCL Positivo</b>
	<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>Passivo Não Circulante + PL</b>	

FONTE: Figura 14 – Balanço Patrimonial da Empresa Tipo II (Martins Diniz e Miranda 2018, p.136)

#### 4.6 ÍNDICES DE RENTABILIDADE

A seguir serão apresentados os índices de retorno sobre o investimento, giro do ativo, margem operacional, retorno sobre o patrimônio líquido, e o EBITDA.

Para os índices de retorno sobre o investimento ou (ROA), índice retorno sobre o patrimônio líquido, e o EBITDA, foram utilizados os resultados divulgados pela própria entidade em sua série histórica de notas explicativas<sup>5</sup>. Logo os índices do giro do ativo, e margem operacional foram executados pela a autora, conforme segue:

FIGURA 02 – ÍNDICES DE RETORNO

Menu Inicial		Indicadores												TEGMA Grupos Limitada	
(consolidado, R\$ milhões, exceto %)															
Índices de retorno	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18	4T18			
ROA	1,9%	2,4%	2,6%	4,3%	5,0%	5,5%	6,2%	8,7%	10,7%	11,5%	13,7%	12,1%			
ROE	0,1%	-0,4%	-0,7%	3,8%	5,8%	12,7%	15,7%	27,7%	29,5%	29,1%	33,0%	24,1%			

FONTE: Série histórica de notas explicativas TEGMA<sup>5</sup>.

QUADRO 08 – GIRO DO ATIVO E MARGEM OPERACIONAL

ÍNDICES DE RENTABILIDADE		2018		2017		2016	
GIRO DO ATIVO	Receitas Líquidas	1.253.779	1,68	1.083.975	1,39	923.891	1,22
	Investimento	748.274		780.970		757.469	
MARGEM OPERACIONAL	Lucro Operacional Líquido	153.046	16,57%	109.472	10,10%	58.866	6,37%
	Receitas Líquidas	923.891		1.083.975		923.891	

FONTE: Elaboração Própria (2019).

<sup>5</sup> Informações extraídas da série histórica de notas explicativas em xls\* da companhia divulgadas na BM&FBovespa, pode ser visualizada no endereço: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm)

FIGURA 03 – EBITDA 2016.

 <b>2016</b>	Logística automotiva	Logística integrada	Consolidado
<b>Lucro bruto</b>	<b>141</b>	<b>1,3</b>	<b>143</b>
Despesas	(78)	(6,0)	(84)
Despesas gerais e administrativas	-	-	(76)
Outras receitas (despesas) líquidas	-	-	(8)
<b>Lucro operacional</b>	<b>64</b>	<b>(4,7)</b>	<b>59</b>
(-) Depreciação	(14)	(16)	(30)
<b>EBITDA</b>	<b>78</b>	<b>11</b>	<b>89</b>
(-) Não recorrente	-	-	-
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>78</b>	<b>11</b>	<b>89</b>
<i>Margem EBITDA ajustado</i>	<i>10,2%</i>	<i>6,9%</i>	<i>9,6%</i>

FONTE: Relatório da Administração (2016)<sup>5</sup>.

FIGURA 04 – EBITDA 2017.

 <b>2017</b>	Logística automotiva	Logística integrada	Consolidado
<b>Lucro bruto</b>	<b>209,3</b>	<b>24,7</b>	<b>233,9</b>
Despesas	(102,8)	(21,7)	(124,5)
Despesas gerais e administrativas	-	-	(86,3)
Outras receitas (despesas) líquidas	-	-	(38,2)
<b>Lucro operacional</b>	<b>106,5</b>	<b>3,0</b>	<b>109,5</b>
(-) Depreciação	(14,4)	(13,7)	(28,1)
<b>EBITDA</b>	<b>120,9</b>	<b>16,7</b>	<b>137,6</b>
(-) Não recorrentes*	(2,8)	(0,1)	(2,8)
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>118,2</b>	<b>16,6</b>	<b>134,8</b>
<i>Margem EBITDA</i>	<i>13,0%</i>	<i>9,4%</i>	<i>12,4%</i>

FONTE: Relatório da Administração (2017)<sup>5</sup>.

FIGURA 05 – EBITDA 2018.

		
<b>Consolidado</b>	<b>4T18</b>	<b>2018</b>
<b>Receita bruta</b>	<b>439,6</b>	<b>1.538,7</b>
Logística automotiva	391,7	1.347,8
Logística integrada	48,0	190,9
Deduções da receita bruta	(72,4)	(284,9)
<b>Receita líquida</b>	<b>367,2</b>	<b>1.253,8</b>
Custos dos serviços prestados	(280,2)	(995,8)
Pessoal	(31,4)	(116,1)
Fretes	(230,7)	(803,1)
Outros	(42,4)	(162,7)
Crédito de PIS e COFINS	24,3	86,0
<b>Lucro bruto</b>	<b>87,1</b>	<b>258,0</b>
<i>Margem bruta%</i>	23,7%	20,6%
Despesas	(38,5)	(104,9)
<b>Lucro operacional</b>	<b>48,6</b>	<b>153,0</b>
<i>Margem operacional %</i>	13,2%	12,2%
(+) Depreciação	6,6	29,3
<b>EBITDA</b>	<b>55,2</b>	<b>182,3</b>
(+) Não recorrentes	12,9	18,1
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>68,1</b>	<b>200,5</b>
<i>Margem EBITDA%</i>	18,5%	16,0%

FONTE: Relatório da Administração (2018)<sup>5</sup>.

Com base nas informações acima exibidas, em relação ao índices de retorno sobre o investimento (ROA), os mesmos apresentaram evolução constante, na ordem de 4,3% em 2016, 8,7% em 2017, e 12,1% em 2018, o que significa que a empresa obteve resultados positivos em todos os anos analisados em relação aos investimentos nela realizados, destaque para o ano de 2018, onde esse percentual teve uma grande evolução se comparado ao ano de 2016.

Sobre os índices analisados no giro do ativo, pode-se notar que a empresa obteve bons resultados em relação as vendas líquidas para cada real que a mesma investiu, na ordem de 1,22 em 2016, 1,39 em 2017, e 1,68 em 2018, ou seja, em 2018 o volume de vendas atingiu 1,68 vezes o volume investido, seu melhor resultado até o momento.

Em relação a margem operacional da empresa, temos uma constante evolução entre os períodos analisados, na seguinte ordem, em 2016 em 6,37%, 2017 10,10% e 2018 com 16,57%, o que indica que o maior índice em percentual de conversão de vendas em lucro ocorreu em 2018, mais que o dobro apresentado em 2016, o que reafirma a boa rentabilidade da empresa para o ano de 2018, entre todos os períodos analisados.

Com base em informações divulgadas pela empresa nos relatórios da administração, em relação ao retorno sobre o patrimônio líquido, houve uma significativa melhora de entre os anos de 2016 com 3,8% para 2018 com 24,10%, a recuperação vem desde a metade do ano de 2016, justificado pela melhora da receita e resultado operacional nas divisões de logística automotiva e logística integrada da empresa, e da disciplina na gestão de seus ativos operacionais.

Em relação ao EBITDA da empresa no ano de 2016, a melhora durante o ano vem da divisão de logística automotiva, é explicada pela melhora da margem bruta e pela redução de 8% das despesas do período, e a estabilidade da margem do EBITDA é referente a uma redução de 16% de receita, ocorreu em razão das economias realizadas em custos e despesas ao longo do ano de 2016, e da descontinuação da operação de autopeças, a leve melhora em seu último trimestre vem decorrente do aumento da quantidade de veículos transportados no período e da disciplina de custo fixos e despesas, em relação aos demais períodos analisados, pode constatar que 2016 foi seu pior ano e a mesma decorre também de menores volumes de contrato de logística industrial químicos, apesar da recuperação da armazenagem conforme citado anteriormente.

Sobre o ano de 2017, a margem do EBITDA vem da divisão de logística automotiva com um aumento da receita decorrente da recuperação da quantidade de veículos transportados, e do controle dos custos fixos e das despesas, e estabilidade dessa margem se comparada ao ano anterior foi em razão do aumento das despesas gerais e administrativas excepcionais que ocorreram neste mesmo período.

E por fim, o ano de 2018, conforme relata a administração da companhia, a Tegma, finalmente, pôde colher frutos dos esforços empreendidos ao longo dos anos difíceis, cuja rotina de controle de custos e despesas, e reavaliação de negócios

deficitários, por conta dessas medidas, em 2018 a empresa atingiu novamente a marca de R\$ 200 milhões de EBITDA ajustado, mesmo patamar de 2012/2013 e R\$ 108 milhões de lucro líquido (nível recorde). Esse cenário econômico, permitiu também que a empresa possa retomar gradativamente a distribuição de dividendos e JCP sem que comprometa a alavancagem da empresa e a capacidade de investir em melhoria da produtividade em suas operações.

#### 4.7 INTERPRETAÇÃO

Neste tópico será apresentado um relato do comportamento e interpretação da análise econômico-financeira da empresa Tegma Gestão e Logística S.A entre os períodos 2016 a 2018.

Referente as análises realizadas, a começar pelas análises horizontal e vertical das demonstrações contábeis, no grupo do ativo verifica-se nos períodos 2016 a 2018 que houve variações positivas nas proporções positivas de 54,60%, 55,28, e 58,30% respectivamente, motivado pela constante evolução nos grupos imobilizado em operação, clientes com aumento significativo para o ano de 2018 com 27,95%, o que já indicia o melhor ano operacional da empresa, com a marca de 108 milhões de lucro líquido, ano recorde da companhia, justificado também pelo crescimento da demanda e procura nos serviços que a empresa e suas controladas prestam, crescimento em 25% em relação ao ano de 2016, destaca-se também o ano de 2017 onde houve também um crescimento relevante no grupo de tributos a recuperar em relação aos demais anos, justificado pela oportunidade tributária de recuperação de créditos de PIS e COFINS de seus últimos 5 anos na subcontratação de serviços de transportes e itens operacionais do ativo imobilizado, que não estavam sendo aproveitados pela empresa.

No grupo do passivo é possível verificar que o patrimônio líquido da empresa apresentou crescimento entre todos os períodos na ordem de 8,27% em 2017 e 14,50% em 2018 em relação ao ano base 2016, o que indica o constante crescimento de seu capital próprio, e pouca dependência de capital de terceiros, essa constante melhora pode ser verificada e condiz com o índice de endividamento da empresa na

ordem de decréscimo de 0,89 em 2016, 0,57 em 2017, e 0,41 em 2018 onde fica perceptível que ao longo dos anos sua dependência em relação a recursos de terceiros diminuiu significativamente.

Ainda neste grupo é possível verificar que grande parte de sua representatividade é referente a conta empréstimos e financiamentos, na ordem de 30,3%, 23%, e 21% o passivo circulante, e 24,4%, 23,39%, e 19,1% no não circulante, empréstimos e financiamentos os quais normalmente realizados para compor o ativo imobilizado em operação de suas atividades, destaca-se a diminuição no ano de 2018 para 19,1% onde a empresa quitou antecipadamente um de seus empréstimos firmados em 2017, isto também justifica e pode ser evidenciado no índice de composição de endividamento em sua estrutura patrimonial, onde o mesmo apresentou um grande aumento no ano de 2018, onde a empresa trouxe a curto prazo uma dívida que estava firmada a longo prazo, o que no ponto de vista econômico pode ser desfavorável, visto que uma empresa com menores níveis de endividamento no curto prazo, via de regra, oferece menor risco.

Em relação a sua situação financeira, os índices de liquidez demonstram que 2016 conforme relatado pela própria administração, foi seu pior ano de crise, o que fica notório quando comparado ao ano de 2018, onde a liquidez geral da empresa atingiu 1,23, e 0,96 em 2016, ou seja, neste mesmo ano a empresa dispunha apenas de R\$ 0,96 centavos para cada R\$ 1,00 de dívidas vencíveis no curto e longo prazo. Ainda em situação de atenção, o índice de liquidez corrente pode evidenciar que a empresa dispunha de 1,50 de recursos para saldar suas dívidas a curto prazo, o que pode ser evidenciado também em seu capital circulante líquido que foi positivo, neste ano, e nos demais anos 2017 e 2018.

Ainda em relação a sua situação financeira, a empresa Tegma apresentou em todos os períodos analisados capital circulante líquido, necessidade de capital de giro, e saldo em tesouraria, ambos positivos, conforme exposto anteriormente, o que a configura como uma empresa sólida, a posição mais comum no mercado, este resultado pode permanecer ou passar a ser excelente se o nível de suas atividades forem mantidos.

E por fim, em relação ao resultado da empresa analisada é possível constatar o constante crescimento em sua receita líquida, com o maior índice de 35,70% em 2018 motivado pela constante busca do transporte de veículos novos, resultado que pode ser verificado e consolidado na evolução do EBITDA ajustado da empresa atingindo sua marca recorde para este mesmo ano, chegando a marca de 108 milhões de lucro líquido semelhante aos anos de 2012/2013, com esse cenário a empresa pôde retomar gradativamente a distribuição de dividendos, e JCP, sem que comprometesse sua alavancagem financeira, tal evolução entre os anos só foi possível motivado por uma rotina de controle de custos e despesas, e reavaliação de negócios deficitários, os quais não estavam sendo rentáveis para a empresa, afirma a administração.

## 5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Com o resultado da análise econômico-financeira realizada na empresa Tagma Gestão Logística S.A, através dos dados extraídos de suas demonstrações financeiras, foi possível identificar a situação da empresa, bem como identificar os impactos que a greve dos caminhoneiros causou sobre a companhia, encontrar os índices por ela obtidos, razão de cada resultado, e evidenciar pontos negativos, e positivos a serem melhorados.

Em relação a situação econômico-financeira da empresa analisada entre os períodos 2016 a 2018, foi possível identificar que a empresa vêm colhendo frutos de esforços por ela aplicados ao longo desses anos, cuja a rotina de controle de custos e despesas, e descontinuação de operações não rentáveis foi de suma importância para o processo de recuperação da mesma. No ano de 2016 foi possível identificar através de índices que a empresa enfrentou seu pior ano de crise, motivado pela retração de 44% das vendas de veículos novos no país, o que impactou diretamente em sua operação de logística de veículos novos, resultando em uma queda de sua receita líquida em 9,39% se comparado ao ano de 2018, em relação ao ano de 2017, a empresa continuou com a melhoria de seus processos de controle de custos e despesas, o que a tornou mais enxuta e competitiva, também consolidou por três anos um importante contrato com um cliente da logística industrial do setor de químicos, o que resultou diretamente em seu resultado neste mesmo ano, em um percentual de aumento sobre a receita líquida de 17,30% de aumento em relação ao ano anterior.

No ano de 2018, a empresa Tagma continuou com sua rotina de controle de custos e despesas, e novamente uma reavaliação de negócios deficitários para a companhia, o que resultou em seu ano recorde de lucro líquido, chegando a marca de 108 milhões para este ano, esse cenário permitiu a empresa retomar gradativamente a distribuição de dividendos, e JCP, sem comprometer a alavancagem financeira da empresa, bem como sua capacidade de investir na melhoria da produtividade de suas operações. Desta forma pode-se concluir que a greve geral dos caminhoneiros em 2018, não afetou as operações normais e o resultado anual da empresa analisada, mas que conforme a análise conjuntural do mercado de transportes rodoviários de

2017, a empresa vêm se recuperando da crise enfrentada no ano de 2016 e primeiro semestre de 2017, a previsão para 2018 também divulgada pela análise conjuntural de mercado, foi assertiva, pois a empresa apresentou seus melhores resultados para este último ano.

Em relação aos resultados através de índices da empresa analisada, podem-se destacar os seguintes pontos positivos: em sua liquidez pode-se verificar que 2016 foi um ano difícil para a empresa Tegma, conforme relata a própria administração, seu pior ao de crise, com sua liquidez geral atingindo apenas 0,96, ou seja, para cada R\$ 1,00 de dívidas no curto e longo prazo a empresa dispunha apenas R\$ 0,96 centavos para saldar suas dívidas, o que foi melhorado em 2018, onde empresa atingiu sua liquidez geral em 1,23, em relação a estrutura patrimonial, a empresa analisada demonstrou um perceptível aumento em seu patrimônio líquido de 8,27% em 2016 para 14,50% em 2018, o que indica constante crescimento de capital próprio, e pouca dependência de capital de terceiros, sobre sua administração do capital de giro, a empresa apresentou em todos os períodos analisados, o capital circulante líquido, necessidade de capital de giro, e seu saldo em tesouraria positivos, o que configura ser uma empresa sólida em todos os períodos analisados, este resultado pode permanecer, ou passar a ser excelente se o nível de suas atividades operacionais forem mantidos. Sobre sua rentabilidade destaca-se o constante crescimento de sua margem operacional ao longo dos períodos analisados, passando a ser de 6,37% em 2016, para 16,57% em 2018. E por fim em seu resultado destaca-se durante os períodos analisados o constante crescimento de sua receita líquida atingindo seu maior índice em 2018 com 35,70%, motivado pela constante busca do mercado de transporte de veículos novos, resultado que pode ser confirmado em seu ebitda para este mesmo ano, chegando a marca de 108 milhões de lucro líquido, o nível recorde da companhia até o momento.

Em relação aos pontos negativos e recomendações de melhoria para a empresa Tegma, ao longo dos períodos analisados pode-se verificar que a maior representatividade no grupo do passivo é referente a empréstimos e financiamentos que a empresa realiza para manter as suas operações normais, destaca-se entre os períodos o ano de 2018 a diminuição para 19,1%, onde a empresa quitou

antecipadamente um de seus empréstimos firmados em 2017, o que motivou também um grande aumento na composição de seu endividamento, onde a empresa trouxe a curto prazo uma dívida que estava no longo prazo, isto no ponto de vista econômico pode ser desfavorável, visto que uma empresa com menores níveis de endividamento no curto prazo, via de regra, oferece menor risco. A sugestão é de que a empresa mantenha seus empréstimos que financiam suas operações, no longo prazo, visto que uma empresa que tenha grande parte de suas dívidas vencíveis no curto prazo, se surpreendida por uma crise, terá que tomar decisões desfavoráveis do ponto de vista econômico pra conseguir cumprir suas obrigações de curto prazo.

Visto que através da análise realizada foi possível identificar a situação econômico-financeira da empresa Tegma durante os períodos 2016 a 2018, pode-se concluir que a situação da empresa analisada é sólida, e rentável no ponto de vista econômico, mostrando seu melhor resultado no ano de 2018, que sobressaiu-se sobre a crise que o segmento que a empresa atua passou com a greve dos caminhoneiros neste mesmo ano, resultado que foi possível através de um bom controle de custos, despesas, e reavaliação de negócios deficitários da empresa, e que qualquer usuário que tivesse interesse em firmar algum tipo de relação com a empresa, poderia se utilizar de uma análise nos moldes da desenvolvida nesta pesquisa para embasar sua tomada de decisão. Está é a resposta para a pergunta problema que motivou o presente estudo.

Com base em todo o exposto, pode-se concluir também que o estudo realizado e transcrito nesta monografia contribuiu para o aumento dos conhecimentos relacionados à análise econômico-financeira e técnicas relacionadas, como as análises horizontal e vertical, análise através de índices, bem como a capacidade desses indicadores em subsidiar importantes tomadas de decisões.

## REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico financeiro**. São Paulo: Atlas, 1998.
- BRASIL. Casa Civil. **Lei das Sociedades por Ações**. Brasília, 1976. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm)>. Acesso em: 29 jul. 2018.
- GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- IUDÍCIBUS, S. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: aplicável às demais sociedades**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- MARQUES, J. A. V. **Análise Financeira das Empresas** 2. ed. Paraná: Freitas Bastos Editora, 2015.
- MARION, J. C. **Análise das Demonstrações Contábeis: contabilidade empresarial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- MARTINS, DINIZ, e MIRANDA. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2018.
- PADOVEZE, C. L. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 2. ed. São Paulo: Thomsom Learning, 2007.
- RIBEIRO, O. M. **Contabilidade Básica**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.
- RICHARDSON. R. J. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- SAPORITO, A. **Análise e Estrutura das Demonstrações Contábeis**. 1. ed. Paraná: Editora Intersaberes, 2015.
- SANTOS, SCHMIDT, e MARTINS. **Fundamentos de Análise das Demonstrações Contábeis**. 21. vol. São Paulo: Atlas, 2006.
- VICECONTI, P. V. **Contabilidade Avançada e Análise das Demonstrações Financeiras**. 9. ed. São Paulo: Editora Frase, 2000.