



Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais

**Instituto de Ciências Econômicas e Gerenciais
Curso de Ciências Contábeis
Trabalho de Conclusão de Curso II
8º Período Noite**

MERCADO DE CAPITAIS:

A contabilidade como ferramenta de análise para investimentos em bolsa de valores

Raphael de Sousa Lima Quirino

**Belo Horizonte
06 de junho de 2012**

Raphael de Sousa Lima Quirino

MERCADO DE CAPITAIS:

A contabilidade como ferramenta de análise para investimentos em bolsa de valores

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Ciências Contábeis do Instituto de Ciências Econômicas e Gerenciais da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais como requisito para obtenção do título de bacharel em Contabilidade.

Professor: Adalberto Gonçalves Pereira

Belo Horizonte
06 de junho de 2012

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE MINAS GERAIS

Instituto de Ciências Econômicas e Gerenciais

Curso de Ciências Contábeis

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Ciências Contábeis do Instituto de Ciências Econômicas e Gerenciais da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais como requisito para obtenção do título de bacharel em Contabilidade.

MERCADO DE CAPITAIS:

A contabilidade como ferramenta de análise para investimentos em bolsa de valores

RESUMO DAS AVALIAÇÕES:

1. Do professor orientador _____

2. Da apresentação oral _____

3. Nota final _____

CONCEITO _____

AGRADECIMENTOS

Mais importante do que pedir é agradecer. Por isso, em primeiro lugar agradeço a Deus por ter me permitido a oportunidade não apenas de cursar um curso superior, mas também por ter me iluminado na escolha do curso e da carreira a ser seguida.

Agradeço aos meus familiares pelo apoio durante a realização de todo o curso. Aos meus amigos da faculdade agradeço pela cumplicidade, pela troca de experiências e auxílio mútuo. Aos meus amigos do cotidiano, o agradecimento fica por conta de serem minha válvula de escape nos momentos mais difíceis da vida estudantil. À minha namorada, Luísa, agradeço pelo apoio, dedicação, companheirismo e compreensão, sobre tudo pelos dias em que abrimos mão de estarmos juntos para que eu me dedicasse a realização deste trabalho acadêmico.

Agradeço ainda a todos os colegas de trabalho de Banco Mercantil do Brasil que se dispuseram a compreender as minhas demandas e, àqueles que sempre apoiaram a vida acadêmica, com dignidade e competência para ministrar aulas, compreendendo a nova métrica educacional no ambiente moderno.

Ao mestre Adalberto meus sinceros agradecimentos por todo o apoio dado durante o curso e sobretudo pela paciência e profissionalismo para comigo durante a realização deste trabalho de conclusão de curso.

“O melhor uso do capital não é fazer dinheiro, mas sim fazer dinheiro para melhorar a vida.”

Henry Ford

RESUMO

É notório que existem diferentes maneiras de se avaliar o desempenho de uma empresa. Seja esta maneira pela qualidade e certificação de seus produtos, pela responsabilidade social, pela força de sua marca ou de forma financeira. Desta forma, as demonstrações financeiras oferecem uma série de dados sobre a empresa e a análise de balanços transforma esses dados em informações e será tanto mais eficiente quanto melhores informações produzir. No entanto, saber interpretar e avaliar de forma fidedigna essas informações é mais do que uma ferramenta do contador. É, na realidade, o grande diferencial para que o profissional de ciências contábeis tome decisões acertadas sobre investimentos no Mercado de Capitais, gerando lucratividade para a entidade em que este atue e por consequência para si mesmo.

Assim sendo, buscou-se com este trabalho apresentar um campo de atuação do profissional contábil, destacando suas vantagens em relação aos demais profissionais para atuar no mercado de ações, evidenciando sua visão holística sobre a real situação das empresas e sua capacidade de tomada de decisões baseada em análises técnicas das demonstrações financeiras da empresa em estudo.

Buscou-se demonstrar todas as variáveis existentes, explanando sobre os componentes e fatores que fazem parte do processo de análise e investimento nas Bolsas de Valores e Mercados de Ações, e de que forma estas variáveis devem influenciar no momento de se investir nos mercados de ações.

Palavras-chave: Mercado de Capitais, Análise de Balanço, Índices de Ações, Investimento.

ABSTRACT

It is clear that there are different ways to evaluate the performance of a company. Be this way the quality and certification of their products, social responsibility, the strength of its brand or financial shape. Thus, the financial statements give a series of data on the company balance sheet analysis and transforms that data into information and will be both more efficient and produce better information. However, to interpret and evaluate this information in a reliable manner is more than a tool of the counter. It is, in fact, the major difference for the professional accounting sciences make decisions about investments in Capital Markets, generating profits for the entity in which this act and therefore to himself.

Therefore, we sought in this work is a field for professional accounting, highlighting its advantages over other professionals to work in the stock market, showing its holistic view about the real situation of enterprises and their capacity for decision making based on technical analysis of financial statements of the company under study.

We tried to show all existing variables, explaining about the components and factors that are part of the process of analysis and investment on the Stock Exchange and Equity Markets, and how these variables should influence the time to invest in stock markets .

Keywords: Capital Market, Analysis Balance Sheet, Actions Indices, Investment.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	11
1.1. Formulação do Problema.....	11
1.2. Metodologia.....	12
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	15
2.1. Mercado de Capitais.....	15
2.2. Bolsa de Valores.....	16
2.3. Corretoras, Distribuidoras, Agentes Autônomos, Fundos e Soc. Investimento.....	18
2.4. Ações e Debêntures.....	22
2.5. CPC 00 – Estrutura Conceitual Elaboração e Apresentação Dem. Contábeis.....	25
2.6. Demonstrações Contábeis.....	26
2.7. CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis.....	28
2.8. O Processo de Análise de Balanço.....	29
2.9. Tipos de análise.....	31
2.9.1. Análise Fundamentalista.....	31
2.9.2. Análise Gráfica.....	32
2.10. Índices de Ações.....	33
2.11. A Tegma Gestão Logística S.A.	35
2.12. Análise dos Dados da empresa Tegma Gestão Logística S.A.	35
3. CONCLUSÃO.....	49
4. REFERÊNCIAS.....	50
APÊNDICE A.....	53
APÊNDICE B.....	54
APÊNDICE C.....	55
ANEXO A	56

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Contas a Receber.....	36
Quadro 2: Aplicações Financeiras.....	36
Quadro 3: Ativo Não Circulante.....	37
Quadro 4: Empréstimos e Financiamentos.....	37
Quadro 5: Outras Obrigações.....	38
Quadro 6: Patrimônio Líquido.....	38
Quadro 7: Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos.....	38
Quadro 8: Resultado Financeiro.....	39
Quadro 9: Comparativo de Indicadores de empresas Small Caps.	46

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Índice de Liquidez Corrente.....	40
Tabela 2: Índice de Liquidez Imediata.....	40
Tabela 3: Índice de Liquidez Seca.....	41
Tabela 4: Índice de Liquidez Geral.....	41
Tabela 5: Índice de Rotatividade.....	41
Tabela 6: Índice de Lucratividade.....	42
Tabela 7: Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido.....	42
Tabela 8: Índice de Rentabilidade do Ativo Total.....	42
Tabela 9: Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido.....	43
Tabela 10: Índice de Endividamento Oneroso.....	43
Tabela 11: Índice de Endividamento Geral.....	44
Tabela 12: Prazo Médio de Recebimentos.....	44

1 INTRODUÇÃO

As Ciências Contábeis, como ciência gerencial que é, cada vez mais ultrapassa os limites dos escritórios contábeis. E hoje, mais do que simplesmente realizar a prestação de serviços de contabilidade, os contadores desbravam outros campos de atuação, ocupando cargos de gerenciamento, de diretoria, de consultoria e, sobretudo, de analistas de mercado financeiro. Não por acaso isso ocorre, uma vez que, através da análise e da correta interpretação das demonstrações contábeis das empresas, favorece ao contador ter a visão global sobre a “saúde” destas instituições, saber prever e se antecipar aos fatos econômicos de mercado e ter boa interpretação sobre os movimentos econômicos financeiros das empresas são características inerentes a um bom contador, e, conseqüentemente, faz com que este seja um profissional cada vez mais requisitado pelo mercado de ações.

Contudo, apesar do grande crescimento deste tipo de mercado, é notório que grande parte destes novos investidores se aventura sem o prévio conhecimento do mercado, causando grandes perdas e prejuízos a estas pessoas.

O mercado de ações é extremamente volátil e complexo, e saber investir não consiste apenas em aplicar seu capital em determinada empresa. Mais do que isso, para se obter êxito no mercado de capitais, torna-se necessária uma minuciosa pesquisa e análise sobre a empresa a se investir, analisando todos os dados disponíveis, sobre tudo a médio e longo prazo, a fim de se evitar surpresas e prejuízos no futuro.

Sendo assim, cabe destacar o papel do contador neste tipo de mercado, bem como a importância da correta análise das demonstrações contábeis a fim de que o investimento no mercado de ações se torne um rentável negócio.

1.1. Formulação do problema

O trabalho teve como tema a visão do contador no mercado de capitais e o título do mesmo é Mercado de Capitais: A contabilidade como ferramenta de análise para investimentos em bolsa de valores

Assim sendo, de que maneira o bacharel em contabilidade consegue, através da análise das demonstrações contábeis, evidenciar a real situação economicofinanceira de uma empresa? Como utilizar-se das ferramentas e conhecimentos contábeis para se apontar as melhores companhias para se investir?

O objetivo geral deste trabalho foi destacar a maneira pela qual a contabilidade evidencia-se no mercado de ações, apontando de que forma o profissional contábil torna-se

indispensável para uma correta interpretação dos balanços, das demonstrações de resultados, fluxos de caixa, enfim, de todas as informações disponíveis sobre cada empresa e, a partir de então, este contador-consultor possa indicar a melhor forma e as melhores instituições para se investir como acionista.

Teve ainda como objetivos específicos:

- Definição sobre Mercado de Capitais;
- Caracterizar a Bolsa de Valores;
- Expor sobre as corretoras, distribuidoras e agentes autônomos;
- Identificar o papel do contador na bolsa de valores;
- Apresentar as formas de investimento no Mercado de Ações;
- Destacar os índices de análises;
- Diferenciar os tipos de análises existentes;
- Definição dos CPC 00 e CPC 26;
- Explicação sobre as demonstrações contábeis.

Pretendeu-se com este trabalho destacar a importância dos profissionais da área de contabilidade nas bolsas de valores, companhias de análise de risco e investimento, corretoras de valores, mencionando as vantagens técnicas do contador que, através de análises das demonstrações contábeis pode prever mudanças e oscilações no resultado das empresas, afetando a rentabilidade das ações e dos investimentos.

Esta obra delimitou-se sobre as demonstrações financeiras da empresa objeto de pesquisa (Tegma Gestão Logística S.A.) tais como os balanços, demonstrações de resultado, fluxos de caixa, demonstrações das mutações do patrimônio líquido, etc., publicadas nos anos/exercícios de 2010 e 2011.

1.2. Metodologia.

Conceitualmente, conforme esclarecem Lakatos e Marconi (1987, p.65), pode-se dizer que metodologia é a forma pela qual se desenvolveu o trabalho de pesquisa. É o detalhamento do tipo de pesquisa e dos instrumentos utilizados.

Por definição etimológica do termo, tem-se que a palavra metodologia origina-se do grego “meta” = ao largo; “odos” = caminho; “logos” = discursos, estudo. Desta forma, seria a aplicação do método através das técnicas e o método, por sua vez, é o caminho ordenado e sistemático, a orientação básica para se chegar a um fim e técnica é a forma de aplicação do

método, cujo representa a maneira de atingir um propósito bem definido (FACULDADE EÇA DE QUEIRÓS. 2012, p.2).

A partir disso, para a realização deste trabalho, utilizou-se diversificadas metodologias, como a Pesquisa Bibliográfica, a Pesquisa Documental, Pesquisa Exploratória, Pesquisa Descritiva e o Estudo de Caso, visando proporcionar maior familiaridade com os problemas levantados, com vistas a torná-los explícitos.

Pode-se dizer que a Pesquisa Bibliográfica consiste em conhecer as diferentes contribuições científicas sobre determinado tema e que, segundo Lakatos e Marconi (1987, p.66), a pesquisa bibliográfica trata-se do levantamento, seleção e documentação de toda bibliografia já publicada sobre o assunto que está sendo pesquisado em livros, enciclopédia, revistas, jornais, folhetos, boletins, monografias, teses, dissertações e material cartográfico, com o objetivo de colocar o pesquisador em contato direto com o todo o material já escrito sobre o mesmo.

Já a Pesquisa Documental é a que efetua tentando resolver um problema ou adquirir conhecimentos a partir do emprego de informações retiradas de material gráfico e sonoro e que, conforme Lakatos e Marconi (1996, p. 57) tais informações são provenientes de órgãos que a as realizaram e englobam todos os materiais escritos ou não. Podem ser encontrados em arquivo públicos e particulares, assim como em fontes estatísticas compiladas órgãos oficiais e particulares.

Lakatos e Marconi (1996, p. 57) esclarecem que Pesquisa Exploratória caracteriza-se por ser o passo inicial de uma investigação, contribuindo assim com o embasamento para realizar posteriores pesquisas, pela experiência e auxílio que traz. No entanto, limita-se a definir objetivos e buscar maiores informações e idéias novas sobre o tema em questão, familiarizando-se com ele.

A Pesquisa Descritiva tem por finalidade observar, registrar e analisar os fenômenos sem, entretanto, entrar no mérito de seu conteúdo. Limita-se na coleta de dados, seja através de amostras ou da universalidade das informações existentes. Na pesquisa descritiva não há interferência do investigador, que apenas procura perceber, com o necessário cuidado, a frequência com que o fenômeno acontece. É importante que se faça uma análise completa desses questionários para que se chegue a uma conclusão (LAKATOS, MARCONI.1996, p. 58).

Por fim, o Estudo de Caso, conforme informam Lakatos e Marconi (1996, p. 59) é a atividade de coletar e analisar informações sobre um determinado indivíduo, família, grupo, comunidade ou instituição, a fim de estudar aspectos variados de seu dia a dia, de acordo com

o assunto da pesquisa. Para a realização deste trabalho, o objeto de estudo foi a Tagma Gestão Logística S.A., extraído-se fragmentos das demonstrações contábeis publicadas junto à BM&FBovespa e à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), interpretando estes dados a fim de simular uma tomada de decisão sobre investimentos nesta empresa.

Além destes, aplicou-se também todos os conhecimentos obtidos durante o período de formação acadêmica, sobretudo no que diz respeito à análise das demonstrações financeiras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Mercado de Capitais

O Mercado de Capitais pode ser definido como um conjunto que abrange as bolsas de valores, sociedades corretoras e diversificadas instituições financeiras. Neste mercado, são negociados títulos mobiliários que tem por objetivo gerar recursos financeiros para as empresas. Ainda, conforme Pinheiro (2009, p. 174)

“o mercado de capitais pode ser definido como um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores. Ou seja, o mercado de capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas.”

Desta forma, o Mercado de Capitais tem por objetivo o direcionamento de capital e poupança da sociedade para as empresas, criando um círculo virtuoso, pois estes investimentos geram crescimento econômico, gerando por consequência o aumento da renda, e por este motivo os países mais desenvolvidos possuem mercados de capitais mais dinâmicos, mais diversificados e fortalecidos.

O Mercado de Capitais, também chamado de Mercado de Ações, é segmentado de duas formas, sendo que, conforme FORTUNA (1997, P. 307) o Mercado Primário É aquele em que a própria empresa emite ações ou debêntures, que são ofertadas através de um banco. Assim, a empresa terá seu capital aberto através da emissão desses títulos e desta forma obtém recursos para seus empreendimentos. Ou seja, conforme PINHEIRO (2009, p.175) “o mercado primário de ações é onde se negocia a subscrição (venda) de novas ações ao público, ou seja, no qual a empresa obtém recursos para seus empreendimentos.”.

Já o Mercado Secundário é aquele em que se transferem os títulos entre os investidores e/ou instituições, ou seja, representa a transação entre compradores e vendedores de ações, não ocorrendo desta forma em alterações financeira na empresa que emitiu o título no mercado primário (FORTUNA.1997, p. 307)

Há de se ressaltar que, conforme PINHEIRO (2009, p. 175) “a função do mercado secundário (...) é dar liquidez ao investidor, possibilitando que, no momento em que realizar uma operação de venda, exista o comprador e vice-versa, o que viabilizará o crescimento do mercado primário.”

2.2. Bolsa de Valores

No âmbito histórico, não existe uma definição clara sobre a origem das bolsas de valores. Existem escritores que afirmam que a origem seria grega, outros romana e existem até mesmo aqueles que atribuem a origem das bolsas de valores nos bazares palestinos.

Contudo, o que cabe destacar, é que, conforme expõe Rudge e Cavalcante (1998, p. 136) “o comportamento dos mercadores sintetizava o procedimento comercial que daria vida às Bolsas: a negociação de viva voz, superando barreiras geográficas, linguísticas e ideológicas.”

No entanto, estas bolsas de valores se limitavam a operações relativamente simples, como compra e venda de moedas, metais preciosos e letras de câmbio, e não possuíam caráter associativo e nem estavam relacionadas a títulos e valores mobiliários.

Sobre a palavra *bolsa*, Pinheiro (2009, p. 240) esclarece que no sentido comercial e financeiro, a expressão originou-se na cidade Belga de Brujas, onde se realizavam assembleias de comerciantes na casa do senhor Van der Burse, em cuja fachada existia um escudo com três bolsas, brasão do proprietário, simbolizando honradez e méritos por sua atuação na área comercial.

É notório que a partir de então as bolsas de valores sofreram profundas modificações e adaptações, sobretudo com a expansão das sociedades por ações, onde, a bolsa assumiu papel importante na oferta e demanda de capitais. Hoje, pode-se definir as bolsas de valores como sendo, conforme Pinheiro (2009, p. 240)

“instituições de caráter econômico que têm como objeto a negociação pública mercantil de títulos e valores mobiliários, ou seja, é um local onde se compram e vendem ações. Nelas ocorre a canalização da oferta e demanda dos investidores e a publicação oficial dos preços ou cotações resultantes das operações realizadas.”

Cronologicamente falando, a primeira Bolsa de caráter internacional fora criada na cidade de Amberes, também belga, no ano de 1.531. Mais tarde, em 1.554 surgiu a bolsa inglesa, sediada na cidade de Londres, a francesa em 1.724 e no ano de 1.792 fora criada a bolsa norte-americana, na cidade de Nova Iorque. No Brasil, o desenvolvimento da Bolsa de Valores está ligado ao desenvolvimento da estrutura financeira do país. No entanto, conforme Rudge e Cavalcante (1998, p. 137) “antes do século XIX não se encontravam instituições organizadas, mas apenas indivíduos exercendo as funções (...) de corretores.”, e somente em

13 de março de 1897 foi expedido o Decreto nº 2.475, que constituiu-se na espinha dorsal da legislação nacional sobre Bolsas e Corretoras e em São Paulo, por ato de seu governo estadual foi aprovada uma tabela de corretagem para a até então Bolsa Livre de Valores, que como relataram Rudge e Cavalcante (1998, p. 138) “Este fato representou o passo inicial para a criação dos primeiros cargos de corretores de fundos públicos. Em 1897, O Governo Estadual instituiu a Bolsa Oficial de títulos de São Paulo.”. Desde então, ao passo das reformas que regulamentaram e institucionalizaram o sistema financeiro nacional, originadas no ano de 1.964, que as Bolsas de Valores assumiram as características que hoje possuem.

Atualmente, conforme relata Pinheiro (2009, p. 240-241), como características, a Bolsa de Valores é um mercado público, onde os títulos e valores são negociados. Apenas os títulos das entidades que tenham sido admitidas à negociação são negociáveis e as transações estão garantidas economicamente e juridicamente, em virtude a da regulamentação existente, que garante às operações as qualidades dos valores. Ainda, a Bolsa de Valores deve promover a livre concorrência e a diversificação em grande número de investidores e instituições financeiras, para que não haja monopólio do mercado, além da transparência na fixação dos preços, gerando credibilidade e confiança.

As Bolsas de Valores possuem diversificadas funções, como facilitar a troca de fundos entre as entidades que precisam de financiamento e os investidores; proporcionar liquidez aos investidores em bolsa, permitindo a recuperação dos investimentos aos investimentos quando necessário, através da venda de seus ativos; fixar os preços dos títulos através da oferta e da procura dos mesmos; propiciar informações aos investidores sobre as empresas que negociam em Bolsa; proporcionar confiança aos investidores, uma vez que as compras e vendas de títulos estão garantidas judicialmente; além de publicar os preços e as quantidades negociadas para informar aos investidores e entidades interessadas (Pinheiro. 2009, p. 241).

Nas Bolsas de Valores existem diversos participantes, sendo eles pessoas físicas e/ou jurídicas, caracterizadas como tomadores de capitais (empresas que visam obter recursos para seus investimentos); os ofertadores de capitais (empresas ou participantes que objetivam aplicar suas sobras de liquidez com a finalidade de obter ganho); e os mediadores (instituições financeiras que operacionalizam as demandas dos compradores com a oferta dos vendedores de títulos). Estes participantes podem apresentar caráter de investidores, onde utilizam os mercados das bolsas a fim de obter rendimento a longo prazo. Mas podem apresentar também características de especuladores, quando utilizam-se desses mercados para obterem lucros a curto prazo, sem se preocuparem com os títulos que estão comprando, que em função da volatilidade do mercado buscam oportunidades de ganho na compra e venda de

ações. Há ainda os gestores financeiros que realizam a gestão das empresas para captar recursos a baixo custo e investir recursos sem risco, com prazos adequados (Pinheiro. 2009, p.241).

Por fim, como afirma Pinheiro (2009, p.242)

“Podemos dizer que a função de uma bolsa de valores não é a de criar riqueza, mas a de transferir os recursos da economia, pois a cada entrada de fundos no mercado bursátil corresponde a uma fuga de capitais previamente aplicados, que representa simples transferência de propriedade. Isso não significa que as bolsas são organizações neutras com relação à economia. A existência das bolsas propicia aos possuidores de títulos patrimoniais e aos subscritores de novas emissões a certeza da liberação do capital investido, e essa convicção os leva a realizar o investimento.”.

Desta forma, fica bem evidenciada a criação de riqueza social através das bolsas de valores, uma vez que são elas os organismos que impulsionam o processo e mecanismos de democratização do capital.

2.3. Corretoras, Distribuidoras, Agentes Autônomos, Fundos e Sociedades de Investimento

Conforme relatam Rudge e Cavalcante (1998, p. 145), a atividade de corretor originou-se na antiguidade, e fazia referência às pessoas que se dedicavam a realizar a troca de moedas, por isso também eram chamadas de “cambistas”. Estas pessoas exerciam uma importante função, visto que a grande divisão do mundo em diversas cidades e estados determinava a existência de diversificadas moedas, e não existia fixação do câmbio, o que dificultava as transações comerciais entre as nações. Desta forma, os cambistas que possuíam estoques de moedas e promoviam a troca necessária para a efetivação da comercialização, remunerando-se esta troca com uma determinada comissão.

Assim como em todo o mundo, no Brasil também existiu a figura dos corretores de fundos públicos. No entanto, de acordo com Ruge e Cavalcante (1998, p. 145) “A Lei de Mercado de Capitais extinguiu a figura do corretor de fundos públicos e instituiu as sociedades corretoras (...) constituídas sob a forma de sociedade anônima ou por quotas de sociedade limitada.”. Vale mencionar aqui que a referida Lei é a de nº 4.728, de 14 de julho de 1.965.

Essa alteração objetiva permitir uma fiscalização direta dos organismos federais em relação às atividades dos corretores, além de extinguir a vinculação do corretor ao Estado e subordiná-lo ao regime da lei comercial.

De acordo com Castro (1.979, p.75) a Lei 4.728/65 determinou que estas sociedades corretoras devem atuar como instituições financeiras auxiliares e membros das bolsas de valores e que para o exercício de suas atividades, estas dependem de prévia autorização da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), além de estarem sujeitas às normas do Banco Central e do Conselho Monetário Nacional.

Rudge e Cavalcante (1998, p. 146) esclarecem que as atividades básicas das corretoras estão identificadas como sendo operar com exclusividade em bolsa de valores, em todas as modalidades deste, sendo à vista e à termo, no mercado futuro e no de opções, com títulos e valores mobiliários da negociação autorizada; comprar, vender e distribuir títulos e valores mobiliários por conta de terceiros; formar e gerir, como líder ou participante de consórcios para lançamento público (*underwriting*), bem como para compra ou revenda de títulos e valores mobiliários e, ainda, encarregar-se de sua distribuição e colocação no mercado de capitais; encarregar-se da administração de carteiras de valores e da custódia de títulos e valores mobiliários; incubir-se da transferência e da autenticação de endossos, desdobramentos de cautelas, recebimento e pagamento de resgates, juros ou dividendos de títulos e valores mobiliários; encarregar-se da subscrição de títulos e valores mobiliários, prestar serviços técnicos nesse sentido e exercer funções de agente fiduciário por ordem de terceiros; operar em conta corrente com seus acionistas, não movimentáveis por cheques, administrar recursos de terceiros destinados a operações mobiliárias e financiar a liquidação das operações realizadas por conta de seus comitentes; promover o lançamento de títulos e valores mobiliários, públicos e particulares; instituir, organizar e administrar fundos mútuos de investimentos, bem como clubes de investimentos, destinados a coletar e aplicar numerário em títulos e valores mobiliários; organizar fundos de investimento, sob a forma de sociedade anônima de capital autorizado para aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como encarregar-se de sua colocação; intermediar operações de câmbio e negociação das respectivas letras; intermediar operações no mercado de *commodities*; e por fim assessorar os clientes no processo de tomada de decisão, baseadas em estudos elaborados por seu departamento técnico.

Já quanto aos serviços prestados pelas corretoras, Rudge e Cavalcante (1.998, p. 147) informam que estes são bem diversificados, como a administração de carteiras, que consiste na seleção de investimentos mediante critérios técnicos da corretora, cabendo a decisão de

investir à esta; a custódia de títulos; à serviços de câmbio e *open market* (operação no curtíssimo prazo); comunicações e processamento de dados, ligadas à rede nacional de telex, conexão on-line com centros de processamento de dados das Bolsas e Centrais de Liquidação; a administração de fundos mútuos, dirigidos a investidores de pequenas poupanças; e a administração de clubes de investimentos com serviços de apoio, constituição, administração de carteiras e registro do Clube em Bolsa.

Por fim vale ressaltar que o relacionamento investidor-corretor-Bolsa deve ser restritamente formal, garantindo segurança e imparcialidade às operações, conferindo a elas legitimidade.

Com relação às Distribuidoras, afirma Castro (1.979, p.76)

“Criadas pela Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1.965 (Lei do Mercado de Capitais), as sociedades distribuidoras tem por objeto a subscrição, distribuição ou intermediação na colocação de títulos ou valores mobiliários para venda, e distribuição ou negociação, no sentido de contribuírem para a captação e colocação de poupanças no Mercado de Capitais.”.

Assim como as sociedades corretoras, as companhias distribuidoras podem constituir-se de forma de sociedades anônimas ou de sociedades por cotas de responsabilidades limitadas.

Com isso, pode-se concluir que para comprar ou vender títulos nas Bolsas de Valores, é necessário o intermédio de uma Corretora de Valores. Como informado anteriormente, essas instituições são autorizadas a funcionar pelo Banco Central e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e são as únicas habilitadas a negociar nas bolsas. Ou seja, O cliente investidor dá as ordens de compra ou venda e as Corretoras as executam.

De outra forma, as distribuidoras de valores têm como objetivo intermediar operações com Títulos e valores mobiliários, como papéis de Renda Fixa, Ações, Debêntures, certificados de incentivos fiscais e, ainda, atuar no mercado de *Commodities*, na compra e venda de Ouro e intermediação em Bolsa de Mercadorias, diferentemente das Corretoras, que no mercado de ações, são os intermediários entre os clientes e a bolsa. Não é possível a negociação de ações sem a interveniência de uma corretora. As distribuidoras não atuam diretamente na bolsa de valores. A função delas é a distribuição de títulos. Ou seja, sendo cliente de uma distribuidora, torna-se necessária a correspondência de uma Corretora para

compra de ações. A distribuidora não é, portanto, tão presente em ações e sim na distribuição de títulos e valores mobiliários em geral.

No que tange aos Agentes Autônomos de Investimentos, pode-se dizer que estes não constituem uma instituição financeira. Contudo, desempenham um importante papel no Sistema Financeiro como a colocação ou venda de títulos e valores mobiliários registrados junto ao Banco Central e à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), ou de emissão ou coobrigação de instituição financeira, além da colocação de cotas de fundos de investimento. Ainda, de acordo com Castro (1.979, p. 78) o agente autônomo de investimento é a pessoa física previamente credenciada por um banco de investimento, sociedade de crédito, financiamento e investimento, sociedade de crédito imobiliário, sociedade corretora ou sociedade distribuidora, sem possuir vínculo empregatício e em caráter individual e que atua exclusivamente por conta e ordem da entidade credenciadora.

Quanto aos Fundos de Investimentos, alega Castro (1.979, p.76) que estes “consistem na conjugação de poupanças de diversos investidores, sem qualquer propósito associativo para, mediante a melhor e mais diversificada aplicação possível, obter rendimento mais seguro e vantajoso.”. Desta forma, são constituídos por um condomínio de ações e títulos públicos e administrados pelas instituições legalmente habilitadas a fazê-lo.

Estes fundos podem atuar sob a forma de mútuos ou fiscais, no entanto, a constituição de ambos está sujeita a autorização prévia do Banco Central do Brasil. Os Fundos Mútuos de Investimentos, informa Castro (1979, p. 77)

“devem ser administrados por um Banco de Investimento ou por uma Sociedade Corretora. Esta administração deve ser orientada no sentido de proporcionar aos condôminos a valorização de suas cotas e um rendimento adequado mediante a aplicação dos recursos do fundo em carteira diversificada de títulos e valores mobiliários.”.

Já quanto aos Fundos Fiscais de Investimentos, pode-se afirmar que estes foram instituídos pelo Decreto-Lei nº 157 de 1.967, e são direcionados por normas específicas. Sobre estes, alega Castro (1979, p. 77)

“Conforme a legislação em vigor, contribuintes do Imposto de Renda e pessoas físicas podem deduzir determinada parcela do tributo devido, desde que o valor seja aplicado na aquisição de certificados, vendidos por instituições financeiras

devidamente autorizadas para tal finalidade. Tais certificados correspondem a compra de ações de companhias abertas, que em sua maioria constituem as carteiras dos fundos do Decreto-Lei nº 157.”.

Por fim, as Sociedades de Investimento foram instituídas pelo Decreto-Lei nº 1.401, de 7 de maio de 1.975 e alterou o tratamento fiscal referente a investimentos procedentes do exterior, em títulos e valores mobiliários. Ou seja, Castro (1979, p. 77) esclarece que as Sociedades de Investimento advindas deste decreto tem como objetivo a aplicação de capital em carteira de títulos e valores mobiliários, devendo atuar como sociedade anônima de capital autorizado e tendo integralmente seu capital sendo formado por ações ordinárias nominativas não-endossáveis.

Ainda, conforme Castro (1979, p. 77), são instituições financeiras que devem gerir as carteiras destas Sociedades de Investimento, bem como a captação de recursos no exterior para a subscrição das ações, que são realizadas por agentes de subscrição credenciados no exterior pela instituição administradora. Estes recursos devem ser registrados no Banco Central do Brasil e a partir de então são liberados para as Sociedades de Investimento, que através de suas entidades administradoras realizam as aplicações no Mercado de Capitais. Vale destacar que os rendimentos auferidos por estas sociedades são isentos de Imposto de Renda na fonte ou na declaração.

Desta forma, é notório que as instituições vinculadas ou participantes do sistema financeiro atuam em todas as linhas de crédito e investimento e que, mesmo com a formação de conglomerados, coexistem várias instituições independentes, cada qual com seu sistema de investimento, classificação de risco e análises feitas através de pessoal qualificado, dentre os quais se destacam os contadores.

2.4. Ações e Debêntures

As ações têm sua origem registrada em 1.553 na Inglaterra, e objetivavam financiar uma companhia, que mais tarde veio a se chamar Muscovy Company, que necessitava captar recursos para enviar navios mercantes, onde diversos comerciantes se uniram e cada um subscreveu uma parte da quantia necessária, suportando parte do risco com esta comercialização e auferindo direito a uma quota-parte do lucro da operação. A partir do sucesso desta operação, começou a surgir várias outras operações semelhantes a esta (PINHEIRO. 2009, p. 198)

Desta forma, conforme FORTUNA (1.997, p. 307)

“As ações são títulos representativos do capital social de uma companhia que, no caso, é dita aberta por ter seus títulos negociados em bolsa de valores e, portanto, sujeita a uma série de exigências quanto ao fornecimento de informações junto ao público.”.

Pode-se então concluir que as ações são título de propriedade de uma parte do capital social da empresa que as emitiu, considerando-se então sócio da empresa emissora aquele que possui ações desta.

O investimento em ações possibilita ao possuidor desta diversos direitos e obrigações, sendo esta última unicamente o fato de que, desde que tenha subscrito ações de um aumento de capital, é obrigado a integralizar, ou seja, pagar o valor das ações que subscreveu (PINHEIRO. 2.009, p. 199).

No entanto, a posse de ações confere ao possuidor o direito na companhia de participar nos lucros (através do recebimento de dividendos); direito à fiscalização e às informações da companhia, onde a lei assegura aos acionistas acesso a todas as informações que se referem à empresa e que possam afetar os seus interesses como sócio; direito de preferência de subscrição de ações em aumento de capital, conferindo ao acionista prioridade de adquirir pelo preço de emissão uma parcela das novas ações, garantindo a possibilidade de manter a mesma participação no capital total, podendo ainda significar ganho adicional de acordo com a condições de lançamento das ações; direito à retirada, caso os acionistas discordem de certas deliberações da companhia, protegendo os sócios contra determinadas alterações na estrutura da empresa ou contra redução nos direitos assegurados por suas ações; direito de requerer a convocação, bem como o adiamento de Assembléias Gerais; direito a participar de oferta pública por alienação de controles da companhia aberta, os denominados *tag along*, onde os acionistas minoritários podem alienar suas ações ao novo controlador, por ocasião da transferência do controle da empresa aberta; direito de transmissão, cujo consiste no direito do acionista de receber a parte proporcional que lhe couber, em caso da liquidação da sociedade e também o direito do acionista de, literalmente, transmitir suas ações sempre e quando encontre comprador; e por fim o direito a voto, no caso dos acionistas ordinários (PINHEIRO. 2009, p. 198-202).

As ações subdividem-se em ações ordinárias, cujo têm como principal característica o direito ao voto, que possibilita ao acionista detentor desta ação o direito legal de controle da organização e que, conforme Pinheiro (2009, p. 203), o voto do acionista ordinário pode adotar e corrigir o estatuto da companhia, eleger a junta de dirigentes, autorizar a fusão com outra companhia, autorizar a venda do ativo fixo ou imobilizado, além de mudar a quantia das ações ordinárias e autorizar a emissão de ações, debêntures, e outros tipos de títulos. A outra modalidade de ações são as preferenciais, das quais a principal característica é a prioridade no recebimento de dividendos.

Quanto às debêntures, pode-se dizer que estas “são valores mobiliários representativos de dívida de médio e longo prazos que asseguram a seus detentores (debenturistas) direito de crédito contra a companhia emissora” (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS COMPANHIAS ABERTAS, 2.008)

Em outras palavras, as debêntures são títulos emitidos por sociedade anônima (já autorizada pela CVM) e tem por objetivo captar recursos para financiamento de projetos de investimentos, caracterizando-se assim como título de valor mobiliário tendo sua remuneração baseada em taxas de renda fixa (PINHEIRO. 2.009, P. 212).

Ainda conforme Pinheiro (2.009, p. 213),

“As debêntures asseguram aos seus titulares um direito de crédito contra a companhia nas condições constantes da escritura de emissões e do certificado, havendo preferência quanto ao recebimento do capital aplicado. Prestam-se ao carregamento de recursos para o financiamento de capital fixo e de giro das empresas. As debêntures podem ser emitidas por sociedades por ações (sociedades anônimas ou em comandita por ações), de capital aberto ou fechado.”

Baseado em Castro (1.979, p.114), as debêntures podem ser consideradas como um tipo intermediário do valor mobiliário, em outras palavras, seria um título de renda fixa, contudo, poderia ser transformado em um título de renda variável, contudo, não podem existir ao mesmo tempo, ou são debêntures e recebem rendimentos fixos periódicos ou são ações, distribuindo eventuais dividendos aos seus portadores. Em suma, até que exerça a opção de conversão para ação, o portador é beneficiário de um título que lhe proporciona renda fixa, permitindo-se ainda a conversibilidade em ações. Após feita esta opção, a debênture conversível deixa de existir.

De acordo com a Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA, 2.008), o prazo para resgate de uma debênture deve estar definida na escritura da emissão, sendo permitido ainda para a companhia emitir títulos deste tipo sem vencimento, sendo chamadas neste último caso de debêntures perpétuas. Já as chamadas debêntures conversíveis são aquelas que podem ser trocadas por ações da companhia emissora, através de cláusulas de permutabilidade por outros ativos ou ações de emissão de terceiros que não a emissora, devendo, no entanto, estar previamente estabelecidas estas condições na escritura da emissão.

Por fim, cabe mencionar que o principal normativo referente às emissões de debêntures é a Lei nº 6.404/76, modificada pelas Leis nº 9.457 e 10.303/01, além de normativos do Banco Central e instruções da CVM que complementam essa regulamentação, destacando a Instrução CVM nº 400, que dispõe as regras sobre registro das ofertas públicas de distribuição primária e secundária de valores mobiliários (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS COMPANHIAS ABERTAS, 2.008).

2.5. CPC 00 – Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis

O CPC 00 apresenta os conceitos que fundamentam a elaboração e a apresentação de demonstrações contábeis destinadas a usuários externos. Este pronunciamento, por ser o primeiro, teve como objetivo dar suporte ao desenvolvimento de novos Pronunciamentos Técnicos, Interpretações e Orientações e à revisão dos já existentes, quando necessário; oferecer suporte à promoção da harmonização das regulações, das normas contábeis e dos procedimentos relacionados à apresentação das demonstrações contábeis, provendo uma base para a redução do número de tratamentos contábeis alternativos permitidos pelos Pronunciamentos, Interpretações e Orientações; dar suporte aos órgãos reguladores nacionais; auxiliar os responsáveis pela elaboração das demonstrações contábeis na aplicação dos Pronunciamentos Técnicos, Interpretações e Orientações e no tratamento de assuntos que ainda não tenham sido objeto desses documentos; auxiliar os auditores independentes a formar sua opinião sobre a conformidade das demonstrações contábeis com os Pronunciamentos Técnicos, Interpretações e Orientações; auxiliar os usuários das demonstrações contábeis na interpretação de informações nelas contidas, elaboradas em conformidade com os Pronunciamentos Técnicos, Interpretações e Orientações; e por fim proporcionar aos interessados informações sobre o enfoque adotado na formulação dos Pronunciamentos Técnicos, das Interpretações e das Orientações (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 00. 2008, p.4).

No entanto, conforme esclarece o próprio CPC 00 (2008, p.5)

“Esta Estrutura Conceitual não é um Pronunciamento Técnico propriamente dito e, portanto, não define normas ou procedimentos para qualquer questão particular sobre aspectos de mensuração ou divulgação. Nada nesta Estrutura Conceitual substitui qualquer Pronunciamento Técnico, Interpretação ou Orientação.”.

Em outras palavras, o objetivo do Pronunciamento Conceitual Básico – “Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis” é o de servir como fonte dos conceitos básicos e fundamentais a serem utilizados na elaboração e na interpretação dos Pronunciamentos Técnicos, bem como na preparação e utilização das Demonstrações Contábeis das entidades comerciais, industriais e outras de negócios.

2.6. Demonstrações Contábeis

Pode-se definir as Demonstrações Contábeis como sendo o conjunto de informações que devem ser divulgadas anualmente de forma obrigatória. Ou seja, as Demonstrações Contábeis agrupam todos os fatos e atos realizados diariamente na entidade, os quais, segundo Marion (2002, p. 51), são "a exposição resumida e ordenada de dados recolhidos pela contabilidade".

Ainda, o IBRACON através da NPC 27, indica que as demonstrações contábeis são uma representação monetária estruturada da posição patrimonial e financeira em determinada data e das transações realizadas por uma entidade no período findo nessa data. O objetivo das demonstrações contábeis de uso geral é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o resultado e o fluxo financeiro de uma entidade, que são úteis para uma ampla variedade de usuários na tomada de decisões. As demonstrações contábeis também mostram os resultados do gerenciamento, pela Administração, dos recursos que lhe são confiados.

Estas demonstrações contábeis são compostas pelo Balanço Patrimonial, pela Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Demonstrações de Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), Demonstração do Valor Adicionado (DVA), pelas Notas Explicativas, pelo Parecer dos Auditores Independentes e por fim pela Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), sendo esta última não obrigatória.

Sobre o Balanço Patrimonial, esclarece ASSAF NETO (1981, p. 28) que "o balanço servirá como elemento de partida para o conhecimento retrospectivo da situação econômica e financeira de uma empresa, através das informações contidas nos seus vários grupos de contas.". Ou seja, o Balanço Patrimonial é o demonstrativo que retrata em determinado período a situação financeira da empresa, com todos os seus bens e direitos, constantes no Ativo, assim como suas obrigações perante os sócios e terceiros, constantes no Passivo, representando, por tanto, uma posição estática da entidade. Desta forma, a DRE representa a demonstração analítica das variações do Patrimônio Líquido, originadas pela atividade da empresa, que ocorrem pela diferença entre receitas e despesas, retratando apenas o fluxo econômico e não o fluxo monetário (fluxo de dinheiro). Para a Demonstração de Resultado não importa se uma receita ou despesa tem reflexos em dinheiro, basta apenas que afete o Patrimônio Líquido. Destina-se a evidenciar a formação de resultado líquido do exercício, diante do confronto das receitas, custos e despesas apuradas segundo o regime de competência. Assim, a DRE, pode ser utilizada como indicadores de auxílio a decisões financeiras.

Referente à Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL) Iudícibus (1998, p. 59), afirma que todo acréscimo e diminuição do Patrimônio Líquido é evidenciado através desta demonstração, bem como da formação e utilização das reservas (inclusive aquelas não originadas por lucro). Em outras palavras, a DMPL indica, de forma analítica, as variações de todas as contas do Patrimônio Líquido. Ou seja, ela evidencia a mutação do Patrimônio Líquido em termos globais (novas integralizações de capital, resultado do exercício, ajustes de exercícios anteriores, dividendos, reavaliações, etc.). Por esse motivo, pode-se dizer que a DMPL complementa os demais dados constantes no Balanço Patrimonial e na DRE.

A Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) representa a variação do Capital Circulante Líquido, através dos itens não circulantes do Balanço Patrimonial, ou seja, dos grupos Ativo Realizável a Longo Prazo (RPL), Ativo Permanente (AP), Passivo Exigível a Longo Prazo (ELP) e Patrimônio Líquido (PL). No entanto, a DOAR é facultativa. Com o advento da Lei 11.638/07, que altera dispositivos da Lei nº 6.404/76, essa demonstração foi substituída pela Demonstração dos Fluxos de Caixa.

A DVA (Demonstração de Valor Adicionado) tem como objetivo principal informar ao usuário o valor da riqueza criada pela empresa e a forma de sua distribuição. Há de se ressaltar que a DVA é um instrumento relativamente recente, pois fora implantada no Brasil oficialmente pela Lei nº 11.638/07.

As Notas Explicativas visam o aprimoramento da qualidade e quantidade de informações que atendam as necessidades dos usuários das demonstrações contábeis em determinado momento. Ainda, pode-se dizer que as Notas Explicativas são informações complementares às demonstrações contábeis, representando parte integrante das mesmas. Assim, as demonstrações contábeis devem ser complementadas por notas explicativas, quadros analíticos e outras demonstrações contábeis necessárias para uma plena compreensão dos números apresentados.

Por fim, sobre o Parecer dos Auditores Independentes, pode-se afirmar que no Brasil a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404 de 15/12/1976, sendo alterada em parte pela Lei nº 11.638 de 28/12/2007), determina que as demonstrações contábeis sejam auditadas por auditores independentes registrados na CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

2.7. CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis

Conforme consta na redação do CPC 26 (2008, p.3), este pronunciamento objetiva ser a base para as demonstrações contábeis, permitindo com confiabilidade a comparação das demonstrações contábeis anteriores tanto da mesma entidade quanto com outras entidades, estabelecendo requisitos e regras gerais para a apresentação das demonstrações contábeis, diretrizes para sua estrutura e as informações básicas que devem ser apresentadas. Ainda, o mesmo CPC informa que, obrigatoriamente, deverá ser aplicado em todas as demonstrações contábeis elaboradas e apresentadas de acordo com os Pronunciamentos, Orientações e Interpretações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

A partir de então, estabelece o CPC 26 (2008, p. 8)

“As demonstrações contábeis devem representar apropriadamente a posição financeira e patrimonial, o desempenho e os fluxos de caixa da entidade. Para apresentação adequada, é necessária a representação fidedigna dos efeitos das transações, outros eventos e condições de acordo com as definições e critérios de reconhecimento para ativos, passivos, receitas e despesas como estabelecidos na Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro I. Presume-se que a aplicação dos Pronunciamentos Técnicos, Interpretações e Orientações do CPC, com divulgação adicional quando necessária, resulta em demonstrações contábeis que se enquadram como representação apropriada.”.

Por fim, pode-se resumir que o CPC 26 tem como intuito definir a base para a apresentação de demonstrações contábeis, inclusive as separadas e consolidadas, para assegurar a comparabilidade tanto com as demonstrações contábeis de períodos anteriores da mesma entidade quanto com as demonstrações contábeis de outras entidades.

2.8. O Processo de Análise de Balanço

A análise de balanço é uma atividade muito complexa, tendo diversos desdobramentos como a análise dos índices de liquidez, análises verticais e horizontais, dentre outros. Pode-se dizer que (PORTAL COSIF ELETRÔNICO. 2012)

“o objetivo da análise de balanço é oferecer um diagnóstico sobre a situação econômico-financeira da organização, utilizando-se dos relatórios gerados pela contabilidade financeira (Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado, etc.) e de outras informações necessárias à análise, relacionando-se prioritariamente a utilização por parte de terceiros.”.

É notório que a análise deve ser baseada em uma série de variáveis, não se limitando somente à situação atual, mas também tirando lições do comportamento anterior e tentando chegar a um consenso quanto ao desempenho futuro da empresa. Desta forma, a análise se baseará em dados passados, presentes e futuros, com o objetivo de determinar quais as perspectivas da empresa.

Para que a análise possa espelhar a realidade econômico-financeira de uma empresa, é necessário inicialmente que o contador –cabe aqui mencionar que este é o único profissional habilitado para efetuar o levantamento e a análise de balanços- tenha certeza de que as demonstrações contábeis apresentadas retratem de forma fiel a situação líquida e patrimonial da entidade analisada (PORTAL COSIF ELETRÔNICO. 2012).

Desta forma, fica clara que a análise de balanços é uma das principais ferramentas para auxiliar na tomada de decisões, sejam elas sobre a administração da entidade em questão, ou seja, esta decisão sobre investir ou não em determinada entidade.

De acordo com o PORTAL COSIF ELETRÔNICO (2012), a análise de balanço divide-se em Análise Contábil, cujo tem por objetivo a análise de relatórios e demonstrações com a finalidade de fornecer informações numéricas de dois ou mais períodos, de modo a permitir aos administradores, acionistas, e todos aqueles interessados em conhecer a situação da empresa para que possam tomar as decisões. Esta análise contábil divide-se em análise de estrutura, análise de evolução, análise por quocientes e análise por diferenças absolutas.

Ainda, com base no PORTAL COSIF ELETRÔNICO (2012), são também divisões da análise de balanços, a análise financeira, efetuada através de indicadores para análise global e a curto, médio e longo prazos da velocidade do giro dos recursos; a análise da alavancagem financeira, cujo é utilizada para medir o grau de utilização do capital de terceiros e seus efeitos na formação da taxa de retorno de capital próprio; e a análise econômica, que mensura a lucratividade, a rentabilidade do capital próprio, o lucro líquido por ação e o retorno de investimentos operacionais.

Assim, a análise das Demonstrações Contábeis deve abranger a avaliação de Ativos (Circulante, Não Circulante e Imobilizado), Passivos (Circulante, Não Circulante) utilizando-se os princípios e demais regras constantes das Normas Brasileiras de Contabilidade (NBC), da Lei das S.A e do Regulamento do Imposto de Renda; a análise das receitas e das despesas, principalmente no que se refere à apuração de fraudes documentais com o intuito de manipulação de resultados; a verificação e apuração de ações administrativas ou judiciais tanto ativas como passivas de cunho trabalhista, previdenciário, fiscal e tributário; a avaliação de riscos e de capital mínimo, incluindo limites de endividamento, de imobilização e de determinados tipos de operações (PORTAL COSIF ELETRÔNICO. 2012).

Em termos práticos, têm-se como técnicas de análises, a análise vertical e a análise horizontal, que segundo Tobias (2012, p. 3) “presta-se fundamentalmente ao estudo de tendências.”

Conforme Tobias (2012, p. 3) a análise vertical é calculada a partir dos valores constantes nas demonstrações financeiras, calculando-se o percentual de cada conta em relação ao um valor base, geralmente este o total do ativo, passivo e da receita líquida, indicando a relevância de cada conta dentro da demonstração, permitindo destacar os itens fora das proporções atuais em relação aos padrões existentes com outras empresas do mesmo segmento de atuação e até mesmo com as demais contas da própria empresa, exemplificado assim por Tobias (2012, p. 3)

“Mostra, por exemplo, qual a composição dos recursos tomados pela empresa, qual a participação de capital próprio e de terceiros, qual a distribuição destes a curto e longo prazos, qual a proporção dos recursos totais que está alocado ao ativo circulante, ao ativo permanente, etc. A comparação com seus correspondentes do ramo de atividades da empresa permite verificar a tipicidade dessas alocações.”

Já a análise horizontal permite refletir a evolução das contas ao longo de exercícios distintos, permitindo a idéia de tendência futura, relacionando cada conta da demonstração

financeira com sua equivalente de exercícios anteriores. Vale ressaltar que a análise horizontal complementa a análise vertical, uma vez que a primeira informa o aumento ou diminuição da proporção de uma determinada rubrica em relação ao valor total, mas, no entanto, não deixa claro se essa variação fora derivada de aumento ou da diminuição do valor considerado (TOBIAS. 2012, p. 7).

Desta forma, cabe destacar que os resultados obtidos através da análise horizontal devem ser criteriosamente interpretados, uma vez que os maiores percentuais obtidos nesta fórmula podem não ser os mais significativos em relação à demonstração financeira como um todo.

Assim, conforme orienta Tobias (2012, p. 3) “É recomendável que ambas as análises (vertical e horizontal) sejam usadas em conjunto. De fato, ambas devem ser entendidas como uma única técnica de análise.” Por isso fica claro que estas duas análises devem ser elaboradas de maneira conjunta, verificando-se sempre o grau de importância e significância que uma exerce sobre a outra e, por consequência, sobre a conclusão dos valores da empresa.

2.9. Tipos de Análises.

Para a correta interpretação dos demonstrativos contábeis, existem duas vertentes, nas quais a Análise Fundamentalista e a Análise Gráfica, esta última também chamada de Análise Técnica. Contudo, um tipo de análise não exclui o outro, sendo que a correta correlação destes dois modelos de análise enriquecem o parecer sobre a empresa em estudo.

2.9.1. Análise Fundamentalista

A análise fundamentalista é um importante instrumento utilizado para a análise de investimento em ações. O princípio desta análise está baseado na avaliação quantitativa da empresa. O analista fundamentalista busca estudar a situação financeira, econômica e mercadológica de uma empresa e suas expectativas e projeções para o futuro. Pode-se conceituar a análise fundamentalista como o estudo de toda a informação disponível no mercado sobre determinada empresa, com a finalidade de obter o preço justo da companhia (ADVANCED FINANCIAL NETWORK. 06 abr 2009).

Conforme PINHEIRO (2009, p. 379) o objetivo principal desta análise é avaliar o comportamento da empresa com vista em determinar o valor intrínseco da ação. Os principais subsídios deste critério de análise são os demonstrativos financeiros da empresa e os diversos dados e informações referentes ao setor econômico de atividade, ao mercado acionário e a conjuntura econômica. Em contraposição da análise técnica, a análise fundamentalista não se

baseia no estudo das cotações de bolsa e os seus movimentos, mas sim nos fundamentos econômicos no qual a empresa está inserida. A análise fundamentalista interpreta dados fundamentais de uma empresa obtidos através dos principais demonstrativos financeiros como: balanço patrimonial, demonstrativo de resultado, fluxo de caixa, demonstração de origens e aplicações de recursos, etc. A justificativa para o uso desse tipo de análise é antecipar o comportamento futuro de uma determinada empresa no mercado.

Avaliação técnica de fundamentos econômicos das companhias de capital aberto e do desempenho de suas ações no mercado de capitais. Projeção do comportamento de preços de ações a partir do estudo de características particulares de cada empresa. Utiliza-se das demonstrações financeiras divulgadas pela empresa assim como de informações setoriais e macro econômicas para fundamentar recomendações sobre quais papéis devem ser comprados ou vendidos. Metodologia para determinação do valor econômico de empresas e de projetos.

2.9.2. Análise Gráfica

Já a Análise Gráfica, também chamada de análise técnica, consiste na projeção do comportamento de preços de ações a partir de cotações passadas para se chegar a uma opinião sobre a compra ou sobre a venda destes títulos. Essas análises são baseadas em gráficos construídos a partir da variação das cotações passadas, procurando-se identificar padrões gráficos que sinalizem o comportamento futuro do papel (ADVANCED FINANCIAL NETWORK, 06 abr 2009).

Em suma, pode-se dizer que a análise gráfica consiste na verificação do passado para entender o futuro. Assim, neste tipo de análise é possível se identificar as tendências do mercado, seja ela de alta ou de baixa, e através destas tendências permite-se posicionar na compra ou na venda. A idéia de que o passado reflete o futuro vem do pressuposto de que os investidores e especuladores reagem de maneira similar em circunstâncias similares (PINHEIRO. 2009, p. 456).

Em termos práticos, a análise gráfica utiliza-se de programas que projetam gráficos e indicadores, analisando um determinado ativo e possibilitando verificar o seu comportamento no passado, bem como indica sua atual tendência e possibilita projetar o futuro.

Quanto aos tipos de gráficos, Pinheiro (2009, p. 465) esclarece que em previsões futuras dos preços das ações os mais utilizados são o gráfico de linha, o gráfico de volume, de barras, gráfico de ponto-figura e o gráfico de *candlesticks*.

2.10. Índices de Ações

Os índices de Ações possibilitam uma visão de todo o mercado, uma vez que nestes índices estão incorporados as principais ações e setores de uma economia. Desta forma, os índices são tidos como um valioso instrumento para avaliação comparada de performance e desempenho para gestores e investidores do mercado de capitais.

Para Pinheiro (2.009, p. 254), os índices de ações são números temporais e na maioria dos casos ponderados. Podem ser considerados como indicador de variação de preços ou cotações de mercados utilizados para acompanhamento do comportamento das principais ações negociadas numa bolsa de valores, uma vez que é representativa de todo o mercado em um momento específico.

Para Rudge e Cavalcante (1.998, p. 160), os objetivos principais dos índices de ações é que estes são indicadores de variações de preço de mercado. Servem também de parâmetros para avaliação de performance de portfólios e carteiras, além de serem instrumentos de negociação no mercado futuro.

Porém, cabe ressaltar que para um índice possa efetivamente ser utilizado como instrumento de avaliação de desempenho de mercados e bolsas, este deve ser composto por uma carteira de ações, cujo representam de forma mais eficiente o comportamento do mercado.

Conforme relata Pinheiro (2.009, p. 254)

“Pela comparação dos índices apurados sucessivamente pelas bolsas de valores, pode-se saber se o mercado encontra-se em alta, estável ou em baixa, o que orienta os investidores em suas aplicações no futuro próximo. O acompanhamento do índice é feito em geral por meio de um gráfico simples que registra sua evolução no tempo: um ano, um mês, uma semana ou até mesmo ao longo de um dia.”

De acordo com os critérios observados para a elaboração dos índices, pode-se classificá-los de duas formas, das quais em função do tempo, denominando-se curtos quando a duração do índice é o ano calendário, utilizando-se como base seu valor em 31 de dezembro do ano anterior, ou índices longos, cuja base é fixa em momento no tempo, permitindo refletir as variações das cotações ou rentabilidade acumulada em um período maior. A outra forma de classificação dos índices é quanto em função do objeto de ponderação, das quais os índices de preços que medem a variação nos preços das ações sem considerar outros rendimentos, e

ainda os índices de rendimento que medem a variação de preços considerando os dividendos distribuídos e outros proventos (PINHEIRO. 2009, p. 255)

De acordo com Rudge e Cavalcante (1.998, p. 160), os índices brasileiros mais utilizados são o índice Bovespa, o IBV, o ISENN e o IBA. O índice Bovespa é calculado continuamente desde 4 de junho de 1968 que representa o valor atual em moeda nacional de uma carteira teórica de ações, pressupondo que não tenha sido feito nenhum investimento adicional e considerando somente a reinversão dos dividendos recebidos e do total apurado com a venda de direitos de subscrição. Cabe mencionar ainda que o índice Bovespa é reavaliado quadrimestralmente, com base nos doze meses anteriores e atribuindo-se novos pesos de ponderação às diferentes ações que o compõe, sendo calculado em tempo real durante os dias de pregão.

Rudge e Cavalcante (1.998, p. 160) também destacam o índice IBV, que é um índice de lucratividade calculado com base 100 em 29 de dezembro de 1.983. Neste índice o valor de mercado de cada ação é computado multiplicando o preço da ação pela quantidade de ações em circulação no mercado, obtendo-se após a soma desta multiplicação o valor total de capitalização das empresas que compõe este índice. Esta carteira do IBV é composta pelas ações de maior liquidez e dependem do valor de mercado de cada empresa. A carteira do IBV é reavaliada trimestralmente e existem ainda índices setoriais, calculados e divulgados simultaneamente.

Sobre o ISENN destaca-se que a carteira que compõe o índice é atualizada a cada quatro meses e que segundo Rudge e Cavalcante (1.998, p. 161)

“O ISENN é o índice de lucratividade do sistema SENN e compõe-se das 50 ações mais negociadas no Sistema. É um índice ponderado por volume: a participação (preço multiplicado por quantidade negociada) de cada ação é proporcional ao volume financeiro representado por essa mesma ação no volume financeiro das 50 ações mais negociadas em um período de 12 meses.”

Por fim, outro dos principais índices brasileiros é o Índice Brasileiro de Ações (IBA), que segundo Rudge e Cavalcante (1.998, p. 161) é gerado e divulgado pela Comissão Nacional de Bolsa de Valores (CNBV) e oferece maior representatividade do comportamento global do mercado de capitais, uma vez que representa uma carteira diversificada de ações cujo suas características permitem sua utilização nos mercados futuros. Este índice é

calculado desde 29 de agosto de 1.986 e uma das características deste índice é que as ações que o compõe é a regularidade da presença em pregões.

2.11. Tegma Gestão Logística S.A.

A Tegma Gestão Logística S.A. situa-se na cidade de São Bernardo do Campo, no estado de São Paulo e sua origem se deu no ano de 1.969, contudo, iniciou suas operações sob a denominação social de Transportadora Sinimbu Ltda. Somente no ano de 2003 que a empresa passou a ser denominada de Tegma Gestão Logística, mas sob a modalidade de Companhia Limitada. Finalmente, em 26 de março de 2007, a Companhia fora transformada em sociedade por ações, sob a denominação de Tegma Gestão de Logística S.A.

A Tegma atua de forma conjunta no transporte, na armazenagem, no controle e gestão de estoque e no desenvolvimento de soluções logísticas estratégicas em diversos setores da economia, tais como automotivo, combustíveis, agronegócio, papel de celulose, químico, refrigerados, telecomunicações, eletroeletrônicos e informática, sendo seu carro chefe o transporte de veículos 0 km das principais montadoras do país (como FIAT e Volkswagen), no qual detém cerca de 30% deste mercado.

Há de se ressaltar que a Tegma é classificada junto à BM&FBovespa como uma empresa do segmento de *small caps*, que Segundo Martins (2010, p. 1) as chamadas empresas *small caps* são as empresas de capital aberto que possuem ações de pouca liquidez, ligadas a empresas de médio e pequeno portes, possuindo menor volume de negociação junto à bolsa de valores, e que possuem maiores riscos de ganho e/ou perda.

2.12. Análise dos dados da Tegma Gestão Logística S.A.

Após aplicação das técnicas de análises vertical e horizontal, pode-se destacar algumas situações das demonstrações financeiras da Tegma Gestão Logística S.A. referentes aos exercícios de 2010 e 2011. A aplicabilidade destes tipos de análises estão demonstradas nos apêndices que estão demonstrados ao fim deste trabalho.

No que se refere ao Ativo do Balanço Patrimonial, chama-nos atenção a elevada concentração na rubrica de “Contas a Receber”, que compõe tanto no exercício de 2010 quanto no de 2011, um percentual em torno de 25%, destacando uma evolução de 22% (R\$ 34 milhões) de um ano para o outro, como pode ser observado no quadro 1.

Quadro 1: Contas a Receber

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)							
Conta	Descrição	31/12/2011		31/12/2010		ANALISE HORIZONTAL	
			% A/V		% A/V	RS MIL	%
1.01.03	Contas a Receber	188.231	24,22%	153.745	28,18%	34.486	22,43
1.01.03.01	Clientes	174.232		143.136		31.096	21,72
1.01.03.02	Outras Contas a Receber	13.999		10.609		3.390	31,95
1.01.03.02.01	Dividendos a receber	1.844		1.283		561	43,73
1.01.03.02.02	Demais contas a receber	12.155		9.326		2.829	30,33

FONTE: Demonstrações Financeiras Publicadas Tegma Gestão Logística S.A. (adaptado)

Esta evolução se explica pelo aumento no prazo de pagamento dado aos clientes, com o objetivo de aumento das vendas de produtos e serviços prestados e que, conforme consta na nota explicativa nº 8, a evolução da Rubrica de Contas a Receber se deve a necessidade de consolidação de documentação adicional de entrega exigida por determinados clientes.

Apesar de não apresentarem um valor significativo em um contexto geral, ainda assim merece destaque a grande evolução das aplicações financeiras, que saltaram de um pouco mais de R\$ 6 milhões em 2010 para quase R\$ 61 milhões no ano seguinte, representando uma evolução de mais de 800 %, conforme apresentado no quadro 2.

Quadro 2: Aplicações Financeiras

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)							
Conta	Descrição	31/12/2011		31/12/2010		ANALISE HORIZONTAL	
			% A/V		% A/V	RS MIL	%
1.01.02	Aplicações Financeiras	60.976	7,85%	6.745	1,24%	54.231	804,02
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	60.976		6.745		54.231	804,02
1.01.02.01.01	Títulos para Negociação	0		0		0	
1.01.02.01.02	Títulos Disponíveis para Venda	0		0		0	
1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0		0		0	

FONTE: Demonstrações Financeiras Publicadas Tegma Gestão Logística S.A. (adaptado)

Ainda no que se refere ao ativo do Balanço Patrimonial, é expressivo o percentual indicativo do Ativo Não Circulante, que em ambos os períodos analisados respondem por cerca de 65% do ativo total. Respondem por este percentual principalmente os investimentos em sociedades coligadas, que de um exercício para o outro aumentaram em 85%, o imobilizado em operação e o intangível, que apesar de estável de um ano para o outro, representa mais de 20% do ativo total.

Quadro 3: Ativo Não Circulante

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)							
Conta	Descrição	31/12/2011		31/12/2010		ANALISE HORIZONTAL	
			% A/V		% A/V	RS MIL	%
1.02	Ativo Não Circulante	500.504	64,41%	355.222	65,12%	145.282	40,90
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	66.300	8,53%	18.929	3,47%	47.371	250,26
1.02.02	Investimentos	174.879	22,51%	94.552	17,33%	80.327	84,96
1.02.02.01	Participações Societárias	174.879		94.552		80.327	84,96
1.02.02.01.01	Participações em Coligadas	0		0		0	
1.02.02.01.02	Participações em Controladas	174.879		94.552		80.327	84,96
1.02.03	Imobilizado	102.465	13,19%	86.381	15,84%	16.084	18,62
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	102.465		86.381		16.084	18,62
1.02.04	Intangível	156.860	20,19%	155.360	28,48%	1.500	0,97
1.02.04.01	Intangíveis	156.860		155.360		1.500	0,97

FONTE: Demonstrações Financeiras Publicadas Tegma Gestão Logística S.A. (adaptado)

É notória também a preocupação da direção da empresa em se resguardar em relação às oscilações do mercado, onde no exercício de 2011 a companhia adotou a postura de realizar derivativos na modalidade SWAP. Esta operação se justifica pela contratação em 2011 de empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira de mais de R\$ 197 milhões, fato que não ocorreu no ano anterior. Com isso conclui-se que, apesar da boa iniciativa da obtenção de derivativos para se proteger das oscilações da moeda estrangeira, o valor do SWAP de R\$ 24 milhões torna-se insuficientes frente aos empréstimos contratados.

Essa contratação explica a estrondosa evolução de mais de 800% no Passivo Não Circulante, chamando a atenção para os R\$ 186 milhões (711%) de aumento na rubrica de Empréstimos e Financiamentos.

Quadro 4: Empréstimos e Financiamentos

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)							
Conta	Descrição	31/12/2011		31/12/2010		ANALISE HORIZONTAL	
			% A/V		% A/V	RS MIL	%
2.02	Passivo Não Circulante	277.651	35,73%	29.756	5,45%	247.895	833,09
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	211.977	27,28%	26.128	4,79%	185.849	711,30
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	211.977		26.128		185.849	711,30
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	14.873		26.128		-11.255	-43,08
2.02.01.01.02	Em Moeda Estrangeira	197.104		0		197.104	100,00

FONTE: Demonstrações Financeiras Publicadas Tegma Gestão Logística S.A. (adaptado)

A grande elevação na rubrica de “Outras Obrigações” é justificada pela Aquisição de Controladas por Preço Variável e por Opção de Compra que, somadas, atingem mais de R\$ 64 milhões.

Quadro 5: Outras Obrigações

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)							
Conta	Descrição	31/12/2011		31/12/2010		ANALISE HORIZONTAL	
			% A/V		% A/V	RS MIL	%
2.02.02	Outras Obrigações	64.867	8,35%	1.424	0,26%	63.443	4.455,27
2.02.02.02	Outros	64.867		1.424		63.443	4.455,27
2.02.02.02.04	Aquisição de controladas preço variável	13.056		0		13.056	100,00
2.02.02.02.05	Aquisição de controladas opção de compras	51.000		0		51.000	100,00

FONTE: Demonstrações Financeiras Publicadas Tegma Gestão Logística S.A. (adaptado)

Ainda no que se refere ao Passivo do balanço Patrimonial, cabe destacar os altos valores do Patrimônio Líquido, que apesar de pequena redução para o ano de 2011, tanto o Capital Social Realizado quanto as Reservas de Lucros e de Capital apontam um grande volume.

Quadro 6: Patrimônio Líquido

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)							
Conta	Descrição	31/12/2011		31/12/2010		ANALISE HORIZONTAL	
			% A/V		% A/V	RS MIL	%
2.03	Patrimônio Líquido	404.086	52,00%	419.863	76,97%	-15.777	-3,76
2.03.01	Capital Social Realizado	144.469	18,59%	144.469	26,48%	0	0,00
2.03.02	Reservas de Capital	173.748	22,36%	173.713	31,85%	35	0,02
2.03.04	Reservas de Lucros	132.728	17,08%	101.346	18,58%	31.382	30,97
2.03.04.01	Reserva Legal	19.384		14.512		4.872	33,57
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	113.344		86.834		26.510	30,53

FONTE: Demonstrações Financeiras Publicadas Tegma Gestão Logística S.A. (adaptado)

Referente à Demonstração de Resultado do Exercício, chama-nos a atenção, tanto no exercício de 2010 quanto no de 2011, o alto custo dos serviços comercializados, sobretudo no custo com agregados/terceirizados. Esta rubrica para os dois exercícios representa cerca de 80% das receitas da companhia, com evolução de 12% de um ano para o outro.

Quadro 7: Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos

DFs Individuais / Demonstração do Resultado - (Reais Mil)							
Conta	Descrição	31/12/2011		31/12/2010		ANALISE HORIZONTAL	
			% A/V		% A/V	RS MIL	%
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	1.029.736		921.119		108.617	11,79
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-816.655	-79,31%	-729.409	-79,19%	-87.246	11,96
3.02.01	Com Pessoal	-94.085		-74.844		-19.241	25,71
3.02.02	Com Agregados (Terceiros)	-715.466		-647.273		-68.193	10,54
3.02.03	Outros	-7.104		-7.292		188	-2,58

FONTE: Demonstrações Financeiras Publicadas Tegma Gestão Logística S.A. (adaptado)

Cabe destacar também o aumento das Despesas Gerais e Administrativas que aumentaram em mais de 60%, passando de R\$ 37 milhões em 2010 para R\$ 59 milhões no ano seguinte.

O Resultado Financeiro da empresa que, conforme consta no quadro 8, apesar do grande aumento das receitas financeiras em mais de 1000%, as despesas financeiras também se elevaram em um patamar muito significativo (430%).

Quadro 8: Resultado Financeiro

DFs Individuais / Demonstração do Resultado - (Reais Mil)							
Conta	Descrição	31/12/2011		31/12/2010		ANALISE HORIZONTAL	
			% A/V		% A/V	RS MIL	%
3.06	Resultado Financeiro	-21.417	-2,08%	-8.205	-0,89%	-13.212	161,02
3.06.01	Receitas Financeiras	38.560		3.126		35.434	1.133,53
3.06.02	Despesas Financeiras	-59.977		-11.331		-48.646	429,32

FONTE: Demonstrações Financeiras Publicadas Tegma Gestão Logística S.A. (adaptado)

Por fim, há de se mencionar o fato de que, apesar do aumento de mais de R\$ 108 milhões na receita bruta (12%), o resultado final da empresa foi inferior no ano de 2011 em relação a 2010, apresentando uma retração no lucro líquido de 13% que, conforme pôde ser observado nas tabelas acima, isto se deveu ao aumento de mais de R\$ 22 milhões nas Despesas Gerais e Administrativas, de R\$ 6 milhões no Resultado de Equivalência Patrimonial e de mais de R\$ 13 milhões no Resultado Financeiro, que apesar de terem as receitas aumentadas, as despesas deste tipo também tiveram considerável elevação.

A partir das análises verticais e horizontais, parte-se então para análise da situação financeira da empresa, que conforme expõe PINHEIRO (2009, p. 411) a análise da situação financeira da empresa reflete a capacidade desta em saldar seus compromissos de curto e longo prazo, podendo ser avaliadas entre os elementos patrimoniais que retratam a liquidez, a estrutura patrimonial e o ciclo operacional.

Ainda de acordo com PINHEIRO (2009, p. 411)

“O grau de liquidez de um ativo depende da rapidez com que ele pode ser transformado em dinheiro sem perder valor. A gestão da liquidez da empresa busca o equilíbrio entre os prazos das dívidas com os prazos dos ativos, a fim de se evitar sua insolvência. Portanto, essa análise procura avaliar as condições que a empresa tem para saldar suas exigibilidades.”

Desta forma, o índice de liquidez corrente é obtido pelo resultado da divisão entre o ativo circulante e o passivo circulante, representando quantas vezes o primeiro corresponde ao segundo. Na tabela 1, pode-se observar que o capital circulante líquido da Tegma é positivo, uma vez que para cada real de dívidas vencíveis a curto prazo, a companhia possui 2,9 ativos de curto prazo.

Tabela 1: Índice de Liquidez Corrente

RUBRICA	2011	2010
Ativo Circulante	276.563	190.265
Passivo Circulante	95.330	95.869
(=) Índice de Liquidez Corrente	2,9	2,0

FONTE: Próprio autor

O índice de liquidez imediata é obtido através do resultado da divisão entre a soma do caixa e dos equivalentes de caixa pelo passivo conforme demonstrado na tabela 1. Abaixo, está representado que a Tegma possui 0,03 ativos disponíveis (ou reais em espécie) para cobrir cada real de dívida contraída a curto prazo (PINHEIRO. 2009, p. 412).

Tabela 2: Índice de Liquidez Imediata

RUBRICA	2011	2010
Caixa e Equivalentes de Caixa	3.128	11.753
Passivo Circulante	95.330	95.869
(=) Índice de Liquidez Imediata	0,03	0,12

FONTE: Próprio autor

Para se obter o índice de liquidez seca é necessário subtrair os estoques do ativo circulante, e deste resultado divide-se pelo passivo circulante. Conforme Pinheiro (2009, p. 413), este índice representa a porcentagem das dívidas de curto prazo em condições de serem pagas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez no ativo circulante e supõe que os compromissos a curto prazo serão atendidos pela realização exclusivamente dos direitos realizáveis a curto prazo e, como pode ser observado na tabela 3, este resultado para a empresa Tegma é bastante satisfatório.

Tabela 3: Índice de Liquidez Seca

RUBRICA	2011	2010
Ativo Circulante	276.563	190.265
Estoque	1.391	813
Passivo Circulante	95.330	95.869
(=) Índice de Liquidez Seca	2,89	1,98

FONTE: Próprio autor

O índice de liquidez geral retrata quantos reais a empresa dispõe de curto e longo prazos para cobrir cada real de dívida contraída. Conforme a tabela abaixo, a Tegma possui R\$ 0,92 disponíveis no curto e longo prazos para quitar cada real de dívida de curto e longo prazos (PINHEIRO. 2009, p. 412).

Tabela 4: Índice de Liquidez Geral

RUBRICA	2011	2010
Ativo Circulante	276.563	190.265
Ativo Realizável a Longo Prazo	66.300	18.929
Passivo Circulante	95.330	95.869
Passivo Não Circulante	277.651	29.756
(=) Índice de Liquidez Geral	0,92	1,67

FONTE: Próprio autor

Na tabela 5, tem-se o índice de rotatividade, que representa quantas vezes o ativo total da empresa girou em determinado período em função das vendas realizadas, que de acordo com Pinheiro (2009, p. 424), este índice reflete o grau de utilização dos ativos na geração das vendas. Na empresa analisada, apesar da redução de 1,69 em 2010 para 1,33 em 2011 obteve-se resultado satisfatório.

Tabela 5: Índice de Rotatividade

RUBRICA	2011	2010
Vendas Líquidas	1.029.736	921.119
Ativo Total	777.067	545.487
(=) Índice de Rotatividade	1,33	1,69

FONTE: Próprio autor

O índice de lucratividade reflete a eficiência global da empresa na geração do lucro resultante de todas as fases do negócio da empresa, e no caso da Tegma, observa-se que a empresa atingiu o índice de 0,46 em 2011 e 0,21 em 2010, refletindo assim o aumento da lucratividade da empresa de um ano para o outro (PINHEIRO. 2009, p. 426).

Tabela 6: Índice de Lucratividade

RUBRICA	2011	2010
Resultado Líquido	97.379	112.293
Vendas Líquidas	213.081	545.487
(=) Índice de Lucratividade	0,46	0,21

FONTE: Próprio autor

O índice de rentabilidade do patrimônio líquido é representado pela divisão entre o resultado líquido e o patrimônio líquido, representando o retorno dos recursos próprios investidos na empresa. Na empresa analisada, este índice atingiu 0,24 e é de grande importância uma vez que exerce decisiva influência a médio e longo prazo sobre o valor das ações (PINHEIRO. 2009, p. 425).

Tabela 7: Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido

RUBRICA	2011	2010
Resultado Líquido	97.379	112.293
Patrimônio Líquido	404.086	419.863
(=) Índice de Rentabilidade do PL	0,24	0,27

FONTE: Próprio autor

A rentabilidade do ativo total é medida através da divisão do resultado líquido pelo ativo total e representa o retorno verificado no total do investimento efetuado pela empresa, ou seja, a capacidade que os ativos apresentam de gerar lucros (PINHEIRO. 2009, p. 426).

Tabela 8: Índice de Rentabilidade do Ativo Total

RUBRICA	2011	2010
Resultado Líquido	97.379	112.293
Ativo Total	777.067	545.487
(=) Índice de Rentabilidade do Ativo Total	0,13	0,21

FONTE: Próprio autor

Abaixo, na tabela 9, tem-se o índice de imobilização do patrimônio líquido que indica a proporção de imobilização levada a efeito pelos recursos de terceiros a longo prazos e pelos recursos próprios, representando o volume total investido no ativo permanente. (PINHEIRO. 2009, p. 416). A Tegma apresentou ligeira evolução neste índice passando de 0,21 em 2010 para 0,25 em 2011.

Tabela 9: Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido

RUBRICA	2011	2010
Imobilizado	102.465	86.381
Patrimônio Líquido	404.086	419.863
(=) Índice de Imobilização do PL	0,25	0,21

FONTE: Próprio autor

O índice de endividamento oneroso mede o percentual de comprometimento do capital próprio da empresa em relação à sua dívida financeira (empréstimos, debêntures, desconto de duplicatas, etc.) (INDICAÇÕES PRO, 2012).

Na empresa análise, observa-se que este índice atingiu o valor de 56% em termos percentuais no exercício de 2011.

Tabela 10: Índice de Endividamento Oneroso

RUBRICA	2011	2010
Empréstimos e Financiamentos (CP)	12.566	13.775
Empréstimos e Financiamentos (LP)	211.977	26.128
Patrimônio Líquido	404.086	419.863
(=) Índice de Endividamento Oneroso	0,56	0,10

FONTE: Próprio autor

Já o índice de endividamento geral, conforme relata Castro (1.979, p.173) relaciona o capital de terceiros com o capital próprio da empresa. Na Tegma observa-se que este índice atingiu 1,92 no ano de 2011.

Tabela 11: Índice de Endividamento Geral

RUBRICA	2011	2010
Passivo Total	777.067	545.487
Patrimônio Líquido	404.086	419.863
(=) Índice de Endividamento Geral	1,92	1,30

FONTE: Próprio autor

O prazo médio de recebimentos aponta o tempo médio que a empresa precisa aguardar para receber pelas vendas e/ou serviços realizados (PINHEIRO. 2009, p.421). Na empresa em análise, nota-se que este prazo de um ano para o outro mais do que dobrou, indicando que a empresa passou a conceder maiores prazos para seus clientes, com o intuito de refletir no aumento das vendas e dos serviços prestados.

Tabela 12: Prazo Médio de Recebimentos (em dias)

RUBRICA	2011	2010
Clientes	174.232	143.136
Outras Contas a Receber	13.999	10.609
Vendas Líquidas	213.081	545.487
(=) Prazo Médio de Recebimento (em dias)	318	101

FONTE: Próprio autor

Como pôde ser observado, a contabilidade nos permite não só retratar o momento presente da empresa, mas nos permite também apontar as causas do passado que culminaram nos resultados atuais e, acima de tudo, possibilita mensurar o panorama futuro, sendo este um fator chave para decisões de investimento.

Desta forma, utilizando-se de todos os conhecimentos contábeis para fins de análise, é possível traçar o perfil e a real situação economicofinanceira da empresa objeto de estudo. A conclusão é que, a partir dos demonstrativos acima, a Tegma Gestão Logística S.A. caracteriza-se como um bom investimento.

No entanto, a tomada de decisão deve ter como base não somente os resultados da empresa em separado. Deve-se adotar uma visão macroeconômica, utilizando-se dos números de outras empresas, geralmente do mesmo setor e/ou segmento, a fim de se ter uma noção geral sobre a empresa a se investir.

Em suma, isto significa dizer que, para o investimento confiável nas ações de uma empresa, não basta apenas que esta esteja apresentando bons resultados, mas é fundamental





também que estes resultados sejam melhores do que outras companhias, superando-se assim o custo de oportunidade, que consiste no valor que se poderia ganhar em outro tipo de investimento, ou seja, “o valor associado a melhor alternativa não escolhida” (WIKIPEDIA. 2012).

A partir deste conceito, segue abaixo quadro comparativo elaborado a partir de informações extraídas do site “GuiaInvest”. Cabe mencionar aqui que as empresas selecionadas para compor este quadro são a Tegma Gestão Logística S.A.–objeto deste trabalho-, a Log-In Logística Intermodal S.A., a LLX Logística S.A.e a Totvs S.A. Estas empresas foram selecionadas devido ao fato de pertencerem à mesma segmentação junto a BM&FBovespa, onde são classificadas como empresas do tipo *smallcaps*.

As empresas Log-In S.A. e LLX Logística S.A. foram selecionadas devido ao fato de atuarem em segmento semelhante ao da empresa objeto de estudo deste trabalho acadêmico, onde, apesar de focos diferentes, estas empresas atuam no segmento de logística empresarial, o que permitirá ao leitor deste trabalho uma noção sobre a Tegma em seu nicho de atuação.

Já a empresa Totvs S.A. atua no segmento de software. No entanto fora selecionada com o intuito de servir de base de comparação para investimento, uma vez que apresentou resultados positivos no período analisado. Por fim, há de se ressaltar que as informações sobre as empresas Log-In S.A., LLX Logística S.A.e a Totvs S.A, têm-se sua origem em outras fontes, uma vez que estas empresas não são objetos de estudo deste trabalho e seus números servem apenas a título de comparação com a Tegma Gestão Logística S.A.

Quadro 9: Comparativo de Indicadores de empresas Small Caps.

Empresa				
	Tegma Gestão Logística S.A.	Log-In Logística Intermodal S.A.	LLX Logística S.A.	Totvs S.A.
Indicadores de Mercado (12m)	dez/11	dez/11	dez/11	dez/11
Preço / Lucro (x)	17,1	-7,5	-59,4	31,1
Preço / Valor Patr. (x)	4,1	1,1	-	7
Dividendo Pago Ação \$	1	-	-	0,6018
Valor Mercado \$	1,7 B	587,3 M	2,3 B	5,3 B
Indicadores Financeiros (12m)	dez/11	dez/11	dez/11	dez/11
Lucro por Ação (LPA) \$	1,4768	-0,9121	-0,0568	1,0566
Valor Patr. Ação (VPA) \$	6,1283	6,2408	1,3249	4,6907
Margem Bruta %	20,70%	-6,10%	-	73,50%
Rentab Patr. Liq. (RPL) %	24,10%	-14,60%	-4,30%	22,50%
Margem Líquida %	9,50%	-16,40%	-	16,10%
Dívida Bruta / Pat. Liq. %	61,90%	139,10%	1,40%	41,10%
Liquidez Corrente (x)	2,9	1,8	8	1,7
Balço Patrimonial				
Ativo Total	777,1 M	1,5 B	952,4 M	1,3 B
Patrimônio Líquido	404,1 M	534,3 M	919,1 M	749,9 M
Receita Líquida Operac.	1,0 B	475,7 M	0	1,1 B
Lucro Operacional EBIT	146,3 M	-82,6 M	-84,1 M	643,9 M
Lucro Líquido	97,4 M	-78,1 M	-39,4 M	168,9 M
Situação Financeira				
Liquidez corrente > 1,5x?	2,9x	1,6x	9,7x	1,6x
Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido > 20%?	22%	-12%	-5%	25%
Dívida Bruta / Patrimônio Líquido < 50%?	58%	152%	2%	41%
Histórico de Lucros e Dividendos				
Crescimento dos lucros > 5% a.a.?	-	-	-	45%
Lucros constantes?	-	-	-	Sim
Dividendos constantes?	Sim	Não	Não	Sim
Preço e Liquidez				
Preço / Valor Patrimonial < 2x?	4,6x	1,3x	1,8x	7,4x
Preço / Lucro < 15x?	20,8x	-10,1x	-36,7x	29,8x
Volume médio > 1 M?	6 M	307 k	-	15 M
Valor da Ação em R\$ (29/05/2012)	28,86	7,78	2,47	33,75

FONTE: Site GuiaInvest (adaptado)

Acima, tem-se alguns importantes indicadores, tais como o índice de Preço / Lucro que, segundo Motta (2008, p. 1) “O índice P/L apura a razão preço por lucro de uma empresa. O preço é sempre o valor por ação que está listado na Bolsa. Lucro é o ganho por ação, ou seja, o lucro líquido da empresa dividido pelo número total de ações.”. Ainda, conforme informado na Wikipédia (2012, p. 1), o índice preço/lucro de uma ação também pode ser chamado por múltiplo de lucros ou ainda ser representado por P/LPA e este índice é utilizado para medir se os preços das ações estão caros e/ou baratos, ou seja, relaciona o preço e os lucros por ação de uma companhia, permitindo a análise do preço das ações em relação à riqueza que a referida empresa está gerando de fato.

Em outras palavras, o indicador preço / lucro é medido através da divisão do preço por ação pelo lucro líquido da companhia no referido período e indica o tempo necessário para o investidor receber de volta, através do recebimento de dividendos, o valor desembolsado pela compra das ações. Assim, quanto menor essa relação, melhor será para a empresa e para o investidor e, conforme observado no quadro acima, este índice da Tegma destacou-se como o mais positivo, indicando uma relação de 17,1, superando as outras empresas analisadas.

Já o indicador preço/valor patrimonial para Pinheiro (2009, p. 450) “compara o valor de mercado da empresa com seu valor contábil.”. Ou seja, o resultado deste quociente representa o valor contábil de cada ação, relacionando o preço da ação com seu valor patrimonial de balanço. Assim, conforme expõe Martins (2009, p. 1)

“Quando uma empresa é negociada acima de seu VPA, entende-se que o mercado aceita pagar um “ágio” pela ação, pois a expectativa de crescimento, resultados e conseqüentes bons dividendos justificariam esse sobrepreço. O contrário acontece quando a ação é negociada abaixo de seu VPA. Nesse caso, o entendimento é de que a ação deve ser negociada com um “deságio” pois as expectativas para seus negócios ou segmento não são boas.”

É notório que, apesar de representar boa expectativa de crescimento, este índice também pode apontar se ação está com o preço alto (cara) ou não (barata). Assim, em análise ao quadro comparativo, observa-se que a Tegma possui uma relação preço/valor patrimonial de 4,1, indicando boa expectativa quanto ao resultado da empresa. Contudo, cabe mencionar que este indicador é menor em relação ao da empresa Totvs S.A.

De forma resumida, conforme apontou o Instituto de Estudos Financeiros (2012, p.1), o lucro por ação é o resultado da divisão do lucro líquido da companhia num determinado período pelo número de ações, enquanto o valor patrimonial da ação é o quociente da divisão do valor do patrimônio líquido da companhia pelo número de ações que forma o seu capital, representando quanto caberia a cada ação, se do total dos bens e valores a receber pela companhia deduzíssemos as suas dívidas. Ao observarmos o quadro comparativo, verifica-se que a Tegma Logística apresentou os resultados mais satisfatórios com seu LPA em 1,4768 e VPA em 6,1283.

Conforme a Infomoney (2012, p.1) a margem bruta determina a porcentagem da receita total que restou após a dedução de todas as despesas, à exceção do imposto de renda. É definida como resultado operacional dividido pela receita líquida de vendas, sendo um

importante indicador de produtividade, de forma que uma boa margem bruta indica boa produtividade (seja essa produtividade por eficiência nos processos, ganho de escala, estrutura de custos, dentre outros. Já a margem líquida é calculada pela subtração da receita pelas despesas, inclusive o imposto de renda. É definida como lucro líquido dividido pela receita líquida de vendas. Funciona de forma semelhante à margem operacional, porém, neste caso, utiliza o lucro líquido, já incluído o que foi pago em impostos.

A Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (RPL) é calculada a partir da divisão do lucro líquido anual pelo patrimônio líquido e de acordo com a ADVANCED FINANCIAL NETWORK (2008, p. 1) “a Rentabilidade do Patrimônio Líquido mostra percentual de Lucro Líquido ou Prejuízo Líquido auferido relacionado ao montante total aplicado pelos acionistas. Quanto maior a porcentagem positiva, melhor.”. Assim, para a empresa analisada observa-se um satisfatório percentual de 24,10%.

Por fim, o índice Dívida Bruta / Patrimônio Líquido revela o percentual que a dívida bruta da empresa representa em relação ao seu patrimônio líquido. É resultado da divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido medindo a performance do lucro em relação ao capital próprio investido no empreendimento (CAPITAL ABERTO. 2012, p. 1)

A partir da análise do quadro acima, é possível concluir que, como já demonstrado anteriormente, a Tegma Gestão Logística S.A. apresentou bons resultados no ano de 2011, apresentando lucros constantes, bons índices de liquidez, boa rentabilidade sobre o patrimônio líquido, além da distribuição de dividendos.

Em comparação com as outras empresas do mesmo setor de atuação, é notório que a Tegma sobressaiu em relação às demais, caracterizando a Tegma como um bom investimento. No entanto, em comparação com a Totvs S.A., pode-se verificar que esta última apresentou resultados mais satisfatórios em alguns dos quesitos analisados, como no índice de dívida bruta em relação ao patrimônio líquido.

A partir de então, pode-se concluir que a Tegma sem dúvida é uma boa empresa para se realizar investimentos. No entanto, cabe destacar que existem também outras empresas rentáveis, como a Totvs S.A. utilizada no exemplo acima. Contudo, com o intuito de diversificação da carteira de investimentos, mais uma vez a Tegma é apontada, considerando que dentro do setor de logística, é uma das empresas com os melhores resultados e retornos.

3 CONCLUSÃO

Ao longo dos anos o Mercado de Ações no Brasil tem evoluído cada vez mais e, mesmo diante de um cenário de crises internacionais, incertezas em relação ao futuro das empresas, o investimento em bolsa de ações tem se mostrado um rentável investimento.

No entanto, para que estes investimentos sejam de fato lucrativos, é necessário um correto acompanhamento sobre a empresa a se investir, e é exatamente isto que este trabalho acadêmico pôde evidenciar.

Como fora observado, a posse de conhecimentos contábeis para uma correta análise e interpretação das informações emitidas pelas companhias e pelo mercado como um todo favorece o bom investimento e conseqüentemente o ganho financeiro, uma vez que permite conhecer a fundo as situações mais relevantes das empresas e que podem se alterar a curto prazo, o que poderia transformar os lucros esperados em verdadeiros prejuízos.

A utilização das análises técnicas, gráficas, dos índices estudados horizontal e verticalmente, dentre outras, todas essas são ferramentas que possibilitam ao investidor entender toda a atmosfera em que a empresa está inserida, que transformará esta gama de informações em um bom e rentável investimento. Desta forma, é notório que o curso de ciências contábeis permite ao bacharel um profundo conhecimento sobre todas estas técnicas e faz com que este profissional se torne cada vez mais importante no mercado de capitais.

4 REFERÊNCIAS

ADVANCED FINANCIAL NETWORK. **Análise Fundamentalista**. 2009. Disponível em: <http://wiki.advfn.com/pt/An%C3%A1lise_Fundamentalista>. Acesso em 06 abril 2012.

ADVANCED FINANCIAL NETWORK. **Análise Gráfica**. 2009. Disponível em: <http://wiki.advfn.com/pt/An%C3%A1lise_Fundamentalista>. Acesso em 06 abril 2012.

ADVANCED FINANCIAL NETWORK. **Análise Fundamentalista: Rentabilidade do Patrimônio Líquido**. 2008. Disponível em: <http://wiki.advfn.com/pt/An%C3%A1lise_Fundamentalista:Rentabilidade_do_Patrim%C3%B4nio_L%C3%ADquido>. Acesso em 02 junho 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 1981.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS COMPANHIAS ABERTAS. **O que são Debêntures**. 2008. Disponível em: <http://www.debentures.com.br/downloads/textostecnicos/cartilha_debentures.pdf>. Acesso em 17 maio 2012.

BM&FBOVESPA. **Tegma Gestão Logística S.A.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoInformacoesRelevantes.aspx?codigoCvm=20800&idioma=pt-br>> Acesso em 06 abril 2012.

BRASIL. **CPC 00**. Brasília: Comitê de Pronunciamentos Contábeis, 2008. Disponível em: <www.cpc.org.br/pdf/cpc00_r1.pdf>. Acesso em 30 abril 2012.

BRASIL. **CPC 26**. Brasília: Comitê de Pronunciamentos Contábeis, 2008. Disponível em: <www.cpc.org.br/pdf/cpc26_r1.pdf>. Acesso em 30 abril 2012.

CAPITAL ABERTO. **Calculando o Futuro**. 2012. Disponível em: <http://www.capitalaberto.com.br/ler_artigo.php?pag=4&sec=29&i=2182>. Acesso em 03 junho 2012.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Demonstrações Financeiras Tegma Gestão Logística S.A.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em 06 abril 2012.

FACULDADE EÇA DE QUEIRÓS. **A importância do padrão Metodológico**. 2012. Disponível em: <http://www.faceq.edu.br/regulamentos/padrao_metodologico_faceq.pdf>. Acesso em 30 abril 2012.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 10 ed. Rio de Janeiro:Qualitymark, 1997.

GUIAINVEST. 2012. **Tegma Gestão Logística S.A.** Disponível em: <<http://www.guiainvest.com.br/raiox/tgma3.aspx>>. Acesso em 27 maio 2012.

INDICAÇÕES PRO. **O que é o endividamento oneroso**. 2012. Disponível em: <http://www.indicacoes.com.br/?pag=fundamentalistas&ind=end_oneroso>. Acesso em 27 maio 2012.

INFOMONEY. **Como Analisar o Mercado de Ações**. 2012. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/noticias/noticia/527579>>. Acesso em 02 junho 2012.

INSTITUTO DE ESTUDOS FINANCEIROS. **Mercado Financeiro**. Disponível em: <<http://www.ief.com.br/mercadof.htm>>. Acesso em 02 junho 2012.

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

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. Pesquisa. In: __. **Técnica de Pesquisa**. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 1996

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2002

MARTINS, Alessandro. **VPA – Valor Patrimonial da Ação** 2009. Disponível em: <[http:// http://iniciantenabolsa.com/serie-analise-fundamentalista-2-vpa-e-pvp/](http://http://iniciantenabolsa.com/serie-analise-fundamentalista-2-vpa-e-pvp/)>. Acesso em 26 maio 2012.

MARTINS, Alessandro. **O que são ações small caps?** 2010. Disponível em: <<http://iniciantenabolsa.com/o-que-sao-aco-es-small-caps/>>. Acesso em 26 maio 2012.

MOTTA, André. **O Índice P/L (Preço por Lucro)**. 2008. Disponível em: <<http://dinheirama.com/blog/2008/07/18/o-indice-pl-preco-por-lucro-parte-i/>>. Acesso em 03 junho 2012.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

PORTAL COSIF ELETRÔNICO. **Análise de Balanço**. 2012. Disponível em: <<http://www.cosif.com.br/publica.asp?arquivo=analisebalanco>>. Acesso em 06 abril 2012

RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de Capitais**. Belo Horizonte: CNBV, 1998.

TOBIAS, Afonso Celso B. **Como Elaborar e Interpretar uma Análise Vertical e Horizontal das Demonstrações Financeiras**. 2012. Disponível em: <<http://www.expresstraining.com.br/index.php?page=invite>>. Acesso em 21 maio 2012.

TEGMA GESTÃO LOGÍSTICA. 2012. Disponível em: <<http://www.tegma.com.br/>>. Acesso em 05 maio 2012.

WIKIPEDIA. **Custo de Oportunidade**. 2012. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/Custo_de_oportunidade>. Acesso em 20 maio 2012.

WIKIPEDIA. **Índice Preço/Lucro**. 2012. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/%C3%8Dndice_Pre%C3%A7o/Lucro>. Acesso em 03 junho 2012.

**APÊNDICE A – Análises Vertical e Horizontal do Ativo do Balanço Patrimonial da Tegma
Gestão Logística S.A.**

Conta	Descrição	31/12/2011		31/12/2010		ANALISE HORIZONTAL	
		RS MIL	% A/V	RS MIL	% A/V	RS MIL	%
1	Ativo Total	777.067		545.487		231.580	42,45
1.01	Ativo Circulante	276.563	35,59%	190.265	34,88%	86.298	45,36
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	3.128	0,40%	11.753	2,15%	-8.625	-73,39
1.01.02	Aplicações Financeiras	60.976	7,85%	6.745	1,24%	54.231	804,02
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	60.976		6.745		54.231	804,02
1.01.02.01.01	Títulos para Negociação	0		0		0	
1.01.02.01.02	Títulos Disponíveis para Venda	0		0		0	
1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0		0		0	
1.01.02.02.01	Títulos Mantidos até o Vencimento	0		0		0	
1.01.03	Contas a Receber	188.231	24,22%	153.745	28,18%	34.486	22,43
1.01.03.01	Clientes	174.232		143.136		31.096	21,72
1.01.03.02	Outras Contas a Receber	13.999		10.609		3.390	31,95
1.01.03.02.01	Dividendos a receber	1.844		1.283		561	43,73
1.01.03.02.02	Demais contas a receber	12.155		9.326		2.829	30,33
1.01.04	Estoques	1.391	0,18%	813	0,15%	578	71,09
1.01.05	Ativos Biológicos	0	0,00%	0	0,00%	0	
1.01.06	Tributos a Recuperar	9.421	1,21%	3.854	0,71%	5.567	144,45
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	9.421		3.854		5.567	144,45
1.01.07	Despesas Antecipadas	894	0,12%	833	0,15%	61	7,32
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	12.522	1,61%	12.522	2,30%	0	0,00
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	12.522		12.522		0	0,00
1.01.08.02	Ativos de Operações Descontinuadas	0		0		0	
1.01.08.03	Outros	0		0		0	
1.02	Ativo Não Circulante	500.504	64,41%	355.222	65,12%	145.282	40,90
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	66.300	8,53%	18.929	3,47%	47.371	250,26
1.02.01.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	0		0		0	
1.02.01.01.01	Títulos para Negociação	0		0		0	
1.02.01.01.02	Títulos Disponíveis para Venda	0		0		0	
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0		0		0	
1.02.01.02.01	Títulos Mantidos até o Vencimento	0		0		0	
1.02.01.03	Contas a Receber	0		0		0	
1.02.01.03.01	Clientes	0		0		0	
1.02.01.03.02	Outras Contas a Receber	0		0		0	
1.02.01.04	Estoques	0		0		0	
1.02.01.05	Ativos Biológicos	0		0		0	
1.02.01.06	Tributos Diferidos	0	0,00%	16.200	2,97%	-16.200	-100,00
1.02.01.06.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	0		16.200		-16.200	-100,00
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	0		0		0	
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	19.344		1.622		17.722	1.092,60
1.02.01.08.01	Créditos com Coligadas	0		0		0	
1.02.01.08.02	Créditos com Controladas	19.344		1.622		17.722	1.092,60
1.02.01.08.03	Créditos com Controladores	0		0		0	
1.02.01.08.04	Créditos com Outras Partes Relacionadas	0		0		0	
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	46.956	6,04%	1.107	0,20%	45.849	4.141,73
1.02.01.09.01	Ativos Não-Correntes a Venda	0		0		0	
1.02.01.09.02	Ativos de Operações Descontinuadas	0		0		0	
1.02.01.09.03	Depósitos judiciais	2.259		1.107		1.152	104,07
1.02.01.09.04	Ativos indenizáveis	20.730	2,67%	0	0,00%	20.730	
1.02.01.09.05	Derivativos swap	23.967	3,08%	0	0,00%	23.967	100,00
1.02.02	Investimentos	174.879	22,51%	94.552	17,33%	80.327	84,96
1.02.02.01	Participações Societárias	174.879		94.552		80.327	84,96
1.02.02.01.01	Participações em Coligadas	0		0		0	
1.02.02.01.02	Participações em Controladas	174.879		94.552		80.327	84,96
1.02.02.01.03	Participações em Controladas em Conjunto	0		0		0	
1.02.02.01.04	Outras Participações Societárias	0		0		0	
1.02.02.02	Propriedades para Investimento	0		0		0	
1.02.03	Imobilizado	102.465	13,19%	86.381	15,84%	16.084	18,62
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	102.465		86.381		16.084	18,62
1.02.03.02	Imobilizado Arrendado	0		0		0	
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento	0		0		0	
1.02.04	Intangível	156.860	20,19%	155.360	28,48%	1.500	0,97
1.02.04.01	Intangíveis	156.860		155.360		1.500	0,97
1.02.04.01.01	Contrato de Concessão	0		0		0	
1.02.05	Diferido	0	0,00%	0	0,00%	0	

APÊNDICE B – Análise Vertical e Horizontal do Passivo do Balanço Patrimonial da Tegma Gestão Logística S.A.

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)							
Conta	Descrição	31/12/2011		31/12/2010		ANÁLISE HORIZONTAL	
			% A/V		% A/V	RS MIL	%
2	Passivo Total	777.067		545.487		231.580	42,45
2.01	Passivo Circulante	95.330	12,27%	95.869	17,57%	-539	-0,56
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	19.245	2,48%	16.879	3,09%	2.366	14,02
2.01.01.01	Obrigações Sociais	3.004		4.017		-1.013	-25,22
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	16.241		12.862		3.379	26,27
2.01.02	Fornecedores	18.866	2,43%	26.406	4,84%	-7.540	-28,55
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	18.866		26.406		-7.540	-28,55
2.01.02.02	Fornecedores Estrangeiros	0		0		0	
2.01.03	Obrigações Fiscais	11.147	1,43%	12.463	2,28%	-1.316	-10,56
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	5.046		7.879		-2.833	-35,96
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	0		2.318		-2.318	-100,00
2.01.03.01.02	Pis e Cofins	3.710		4.386		-676	-15,41
2.01.03.01.03	Outras Obrigações Federais	1.336		1.175		161	13,70
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	5.429		4.100		1.329	32,41
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	672		484		188	38,84
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	12.566	1,62%	13.775	2,53%	-1.209	-8,78
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	12.566		13.775		-1.209	-8,78
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	12.566		13.775		-1.209	-8,78
2.01.04.01.02	Em Moeda Estrangeira	0		0		0	
2.01.04.02	Debêntures	0		0		0	
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	0		0		0	
2.01.05	Outras Obrigações	33.506	4,31%	26.346	4,83%	7.160	27,18
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas	641		5.141		-4.500	-87,53
2.01.05.01.01	Débitos com Collgadas	0		0		0	
2.01.05.01.02	Débitos com Controladas	641		5.141		-4.500	-87,53
2.01.05.01.03	Débitos com Controladores	0		0		0	
2.01.05.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas	0		0		0	
2.01.05.02	Outros	32.865		21.205		11.660	54,99
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	0		0		0	
2.01.05.02.02	Dividendo Mínimo Obrigatório a Pagar	0		0		0	
2.01.05.02.03	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações	0		0		0	
2.01.05.02.04	Seguros e alugueis a pagar	4.935		4.789		146	3,05
2.01.05.02.05	Títulos a pagar aquisição de controladas	5.059		0		5.059	
2.01.05.02.06	Demais contas a pagar	22.871		16.416		6.455	39,32
2.01.06	Provisões	0	0,00%	0	0,00%	0	
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	0		0		0	
2.01.06.01.01	Provisões Fiscais	0		0		0	
2.01.06.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	0		0		0	
2.01.06.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados	0		0		0	
2.01.06.01.04	Provisões Cíveis	0		0		0	
2.01.06.02	Outras Provisões	0		0		0	
2.01.06.02.01	Provisões para Garantias	0		0		0	
2.01.06.02.02	Provisões para Reestruturação	0		0		0	
2.01.06.02.03	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação	0		0		0	
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	0	0,00%	0	0,00%	0	
2.01.07.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda	0		0		0	
2.01.07.02	Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas	0		0		0	
2.02	Passivo Não Circulante	277.651	35,73%	29.756	5,45%	247.895	833,09
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	211.977	27,28%	26.128	4,79%	185.849	711,30
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	211.977		26.128		185.849	711,30
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	14.873		26.128		-11.255	-43,08
2.02.01.01.02	Em Moeda Estrangeira	197.104		0		197.104	100,00
2.02.01.02	Debêntures	0		0		0	
2.02.01.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	0		0		0	
2.02.02	Outras Obrigações	64.867	8,35%	1.424	0,26%	63.443	4.455,27
2.02.02.01	Passivos com Partes Relacionadas	0		0		0	
2.02.02.01.01	Débitos com Collgadas	0		0		0	
2.02.02.01.02	Débitos com Controladas	0		0		0	
2.02.02.01.03	Débitos com Controladores	0		0		0	
2.02.02.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas	0		0		0	
2.02.02.02	Outros	64.867		1.424		63.443	4.455,27
2.02.02.02.01	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações	0		0		0	
2.02.02.02.02	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	0		0		0	
2.02.02.02.03	Parcelamento de tributos	811		1.424		-613	-43,05
2.02.02.02.04	Aquisição de controladas preço variável	13.056		0		13.056	100,00
2.02.02.02.05	Aquisição de controladas opção de compras	51.000		0		51.000	100,00
2.02.03	Tributos Diferidos	0	0,00%	0	0,00%	0	
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	0		0		0	
2.02.04	Provisões	807	0,10%	2.204	0,40%	-1.397	-63,38
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	807		2.204		-1.397	-63,38
2.02.04.01.01	Provisões Fiscais	0		239		-239	-100,00
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	806		1.597		-791	-49,53
2.02.04.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados	0		0		0	
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis	1		368		-367	-99,73
2.02.04.02	Outras Provisões	0		0		0	
2.02.04.02.01	Provisões para Garantias	0		0		0	
2.02.04.02.02	Provisões para Reestruturação	0		0		0	
2.02.04.02.03	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação	0		0		0	
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	0	0,00%	0	0,00%	0	
2.02.05.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda	0		0		0	
2.02.05.02	Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas	0		0		0	
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	0	0,00%	0	0,00%	0	
2.02.06.01	Lucros a Apropriar	0		0		0	
2.02.06.02	Receitas a Apropriar	0		0		0	
2.02.06.03	Subvenções de Investimento a Apropriar	0		0		0	
2.03	Patrimônio Líquido	404.086	52,00%	419.863	76,97%	-15.777	-3,76
2.03.01	Capital Social Realizado	144.469	18,59%	144.469	26,48%	0	0,00
2.03.02	Reservas de Capital	173.748	22,36%	173.713	31,85%	35	0,02
2.03.02.01	Ágio na Emissão de Ações	174.055		174.055		0	0,00
2.03.02.02	Reserva Especial de Ágio na Incorporação	0		0		0	
2.03.02.03	Alíquotas de Bônus de Subscrição	0		0		0	
2.03.02.04	Opções Outorgadas	35		0		35	100,00
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	-342		-342		0	0,00
2.03.02.06	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	0		0		0	
2.03.03	Reservas de Reavaliação	0	0,00%	0	0,00%	0	
2.03.04	Reservas de Lucros	132.728	17,08%	101.346	18,58%	31.382	30,97
2.03.04.01	Reserva Legal	19.384		14.512		4.872	33,57
2.03.04.02	Reserva Estatutária	0		0		0	
2.03.04.03	Reserva para Contingências	0		0		0	
2.03.04.04	Reserva de Lucros a Realizar	0		0		0	
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	113.344		86.834		26.510	30,53
2.03.04.06	Reserva Especial para Dividendos Não Distribuídos	0		0		0	
2.03.04.07	Reserva de Incentivos Fiscais	0		0		0	
2.03.04.08	Dividendo Adicional Proposto	0		0		0	
2.03.04.09	Ações em Tesouraria	0		0		0	
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0,00%	0	0,00%	0	
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-46.859	-6,03%	334	0,06%	-47.193	-14.129,64
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	0		0		0	
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	0		0		0	

**APÊNDICE C – Análise Vertical e Horizontal das Demonstrações Financeiras da Tegma
Gestão Logística S.A.**

DFs Individuais / Demonstração do Resultado - (Reais Mil)							
Conta	Descrição	31/12/2011		31/12/2010		ANALISE HORIZONTAL	
			% A/V		% A/V	RS MIL	%
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	1.029.736		921.119		108.617	11,79
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-816.655	-79,31%	-729.409	-79,19%	-87.246	11,96
3.02.01	Com Pessoal	-94.085		-74.844		-19.241	25,71
3.02.02	Com Agregados (Terceiros)	-715.466		-647.273		-68.193	10,54
3.02.03	Outros	-7.104		-7.292		188	-2,58
3.03	Resultado Bruto	213.081	20,69%	191.710	20,81%	21.371	11,15
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-57.229	-5,56%	-27.181	-2,95%	-30.048	110,55
3.04.01	Despesas com Vendas	0	0,00%	0	0,00%	0	
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-66.831	-6,49%	-43.302	-4,70%	-23.529	54,34
3.04.02.01	Despesas Gerais e Administrativas	-58.949		-36.700		-22.249	60,62
3.04.02.02	Remuneração da Administração	-6.029		-6.125		96	-1,57
3.04.02.03	Despesas Comerciais	-1.444		-1.175		-269	22,89
3.04.02.04	Outros	-409		698		-1.107	-158,60
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	0	0,00%	0	0,00%	0	
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	0	0,00%	0	0,00%	0	
3.04.04.01	Amortização do Ágio	0		0		0	
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	0	0,00%	0	0,00%	0	
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	9.602	0,93%	16.121	1,75%	-6.519	-40,44
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	155.852	15,14%	164.529	17,86%	-8.677	-5,27
3.06	Resultado Financeiro	-21.417	-2,08%	-8.205	-0,89%	-13.212	161,02
3.06.01	Receitas Financeiras	38.560		3.126		35.434	1.133,53
3.06.02	Despesas Financeiras	-59.977		-11.331		-48.646	429,32
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	134.435	13,06%	156.324	16,97%	-21.889	-14,00
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-37.056	-3,60%	-44.031	-4,78%	6.975	-15,84
3.08.01	Corrente	-20.475		-32.116		11.641	-36,25
3.08.02	Diferido	-16.581		-11.915		-4.666	39,16
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	97.379	9,46%	112.293	12,19%	-14.914	-13,28
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	0		0		0	
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	0		0		0	
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	0		0		0	
3.11	Lucro/Prejuízo do Período	97.379	9,46%	112.293	12,19%	-14.914	-13,28
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)	0		0		0	
3.99.01	Lucro Básico por Ação	0		0		0	
3.99.02	Lucro Diluído por Ação	0		0		0	

ANEXO A – Demonstrações Financeiras da Tegma Gestão Logística S.A., referentes aos exercícios de 2010 e 2011.