



LIGA DE ENSINO DO RIO GRANDE DO NORTE
CENTRO UNIVERSITÁRIO DO RIO GRANDE DO NORTE
ADMINISTRAÇÃO

**ANÁLISE FUNDAMENTALISTA – PREVISÃO DE FALÊNCIA E ÍNDICES DE
PERFORMANCE EM EMPRESAS FINANCEIRAS**

LEONARDO RODRIGUES HOLANDA

NATAL/RN

2017

LEONARDO RODRIGUES HOLANDA

**ANALISE FUNDAMENTALISTA - PREVISÃO DE FALÊNCIA E ÍNDICES DE
PERFORMANCE EM EMPRESAS FINANCEIRAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
ao Centro Universitário do Rio Grande do
Norte como requisito final para obtenção do
título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Me. Márcio Carvalho de
Brito.

NATAL/RN

2017

LEONARDO RODRIGUES HOLANDA

**ANÁLISE FUNDAMENTALISTA - PREVISÃO DE FALÊNCIA E ÍNDICES DE
PERFORMANCE EM EMPRESAS FINANCEIRAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
ao Centro Universitário do Rio Grande do
Norte como requisito final para obtenção do
título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Me. Márcio Carvalho de
Brito.

Aprovado em: ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

Prof. Me. Márcio Carvalho de Brito
Orientador

Prof^ª. Me. Thereza Angélica Bezerra de Souza Santos
Membro

Prof^ª. Me Fabiana Lucena Bezerra de Azevedo
Membro

RESUMO

Este estudo tem como questão chave o alto percentual de empresas que decretam falência no Brasil. Essa situação é extremamente desfavorável para uma economia como a nossa, que 27% do PIB é oriundo das micro e pequenas empresas. Com isso tem-se como objetivo analisar os índices financeiros da empresa, identificando as causas que estão levando à empresa a se tornar insolvente. Para tanto, utilizou-se análise descritiva, de natureza quantitativa e qualitativa, com pesquisa bibliográfica e documental. Sendo utilizada como estudo de caso, utilizando o método de correlação entre indicadores, que estima um possível grau de insolvência dentro das empresas. O estudo analisou a situação econômica financeira das empresas ITAU E PORTO SEGURO levando em consideração alguns índices utilizados dentro da análise fundamentalista. Diante disso, o presente trabalho tem como objetivo principal analisar os índices financeiros da empresa, identificando as causas que estão levando à empresa a se tornar insolvente. Para tal, foi construída uma fundamentação teórica para que as análises levassem em consideração o conhecimento dos autores citados. Para as duas empresas levaram-se em consideração uma série histórica que variou de 2012 a 2016 e foi aplicado além dos cálculos dos índices, a correlação de Pearson para que fosse observado qual o grau de interação entre eles. Foi notado que existe uma discrepância considerável nos índices em relação às duas empresas, o que pode ser explicado pelo fato de serem segmentos diferentes. Outro dado curioso do estudo é o fato de a estrutura de capital variar bastante para cada empresa, o que reflete nos índices obtidos como resultado deste trabalho. Notou-se também que dentro dos resultados analisados das duas empresas, o ano mais crítico da série histórica estudada foi o de 2015, o que é explicado pelo fato da inflação acumulada deste ter atingido o patamar dos dois dígitos (10,67%).

Palavras Chaves: Análise fundamentalista; Índices Financeiros; Falência

ABSTRACT

This study is a key issue the high percentage of companies that decree bankruptcy in Brazil. This situation is extremely unfavourable to an economy like ours, that 27% of GDP comes from micro and small businesses. With this, it aims to analyze the company's financial indices, identifying the causes that are leading to the company to become insolvent. For this reason, descriptive analysis was used, of quantitative and qualitative nature, with bibliographical and documentary research. Being used as a case study, using the correlation method between indicators, which estimates a possible degree of insolvency within companies. The study analyzed the financial economic situation of ITAU companies and PORTO SEGURO taking into consideration some indexes used within the fundamentalist analysis. In the face of this, the present work aims to analyze the company's financial indices, identifying the causes that are leading to the company to become insolvent. A theoretical justification was constructed for the analysis to take into consideration the knowledge of the authors cited. For the two companies took into consideration a historical series ranging from 2012 to 2016 and was applied beyond the calculations of the indices, the Pearson correlation to be observed which degree of interaction between them. It has been noted that there is a considerable discrepancy in the indices in relation to the two companies, which can be explained by the fact that they are different segments. Another curious data of the study is the fact that the capital structure varies greatly to each company, which reflects in the indexes obtained as a result of this work. It was also noted that within the analyses of the two companies, the most critical year of the historical series studied was 2015, which is explained by the fact that accumulated inflation had reached the two-digit level (10.67%).

Key words: Fundamentalist analysis; Financial indices; Bankruptcy

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	7
1.1	OBJETIVOS.....	8
1.2	JUSTIFICATIVA	8
1.2.1	Social.....	8
1.2.2	Acadêmica.....	8
1.2.3	Profissional.....	8
2	REFERÊNCIAL TEÓRICO	9
2.1	GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	9
2.2	RESPONSABILIDADE SOCIAL	9
2.3	ESTRUTURA DE CAPITAL	10
2.4	ALAVANCAGEM FINANCEIRA	10
2.5	ANALISE DE INSOLVÊNCIA.....	11
3	METODOLOGIA.....	12
3.1	TIPO DA PESQUISA	12
3.2	COLETA DE DADOS	13
3.3	TRATAMENTO DOS DADOS.....	13
4	RESULTADOS	13
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	25
	REFERÊNCIAS.....	26

1 INTRODUÇÃO

O Brasil tradicionalmente sempre foi um país empreendedor como podemos ver com a pesquisa GEM (Global Entrepreneurship Monitor) realizada em 2015 onde vimos que quatro de cada dez brasileiros já possuem ou estão envolvidos na abertura de uma empresa. Esse crescimento foi muito acelerado nos últimos anos, devido às políticas que incentivaram esse movimento, como podemos ver com a Lei Complementar nº128/2008, 19 de Dezembro de 2008, que criou a figura do Microempreendedor Individual (MEI) e modificou partes da Lei Geral da Micro e Pequena Empresa. Mas essa “febre empreendedora” vem passando por serias dificuldades como veremos a seguir. De acordo com estimativas do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE, 2013), 24,4% das empresas decretam falência ou simplesmente fecham as portas antes do segundo ano de atividade.

Esse cenário é desfavorável economicamente falando pelo fato de que empresas quando anunciam falência sucessivamente fecham postos de trabalho, deixando de arrecadar impostos e assim deixam de contribuir com o crescimento econômico do país. Muito se discute sobre as causas desse fechamento precoce das empresas brasileiras, o que se sabe é que diversos fatores influenciam nesse processo como, por exemplo: gestão administrativa deficiente, falta de conhecimento no segmento de atuação, inexperiência na gestão dos recursos financeiros e outros. Por isso que entender essa problemática é tão significativa na área empresarial, pois nos mostra a importância das análises de resultados e assim sermos mais assertivos ao tomar decisões acerca da empresa, com o objetivo de diminuir ao máximo os riscos inerentes.

Ao analisarmos as fases que compõe a insolvência, é importante entendermos que esse processo acontece de forma gradual. Fazer uma análise regressiva da empresa facilita o entendimento de como se deu a trajetória até cenário de se tornar insolvente. Segundo (Mendes, 2014), o caminho para se chegar até a insolvência é semelhante para todas as empresas, embora isso não seja regra e passa por algumas etapas, que são: insuficiência de fluxo e caso não haja a reversão deste quadro, segue para insuficiência de saldo, podendo em alguns casos vir a solicitar recuperação judicial. Desse modo, Stüpp (2015, p.32) afirma que:

A lista de eventos que caracterizam uma empresa em dificuldades financeiras é extensa, mas eles citam como exemplo a redução de dividendos, o fechamento de fábricas, os prejuízos, a dispensa de funcionários, as renúncias de presidente e a queda substancial do preço das ações. (STÜPP. 2015, p.32)

Diante das questões relativas ao grande índice de mortalidade empresarial e o alto índice de solicitações de recuperação judicial e falências, o presente estudo será delineado no seguinte questionamento: Como podemos utilizar os índices financeiros encontrados para um estudo de previsão de insolvência?

1.1 OBJETIVOS

Com isso o presente trabalho tem como objetivo principal analisar os índices financeiros da empresa, identificando as causas que estão levando à empresa a se tornar insolvente. Bem como tem os objetivos específicos: a) analisar os dados contábeis e financeiros da empresa para a realização de um diagnóstico de uma provável insolvência e b) demonstrar a interligação dos índices que estruturam a parte financeira da empresa.

1.2 JUSTIFICATIVA

1.2.1 Social

O presente estudo tem por finalidade diagnosticar, analisar e sugerir a aplicação de ferramentas que visam reverter a situação de uma possível falência da empresa. Os conhecimentos adquiridos nesse estudo colaboram para um melhor entendimento dessa problemática, podendo assim auxiliar na possível solução dessa realidade tão recorrente. Desse modo, podemos contribuir na redução das estatísticas de empresas insolventes e falidas, consequentemente ajudar a garantir postos de trabalho.

1.2.2 Acadêmica

O trabalho possui como premissa básica compreender e analisar a situação de empresas com dificuldades financeiras. Tem o propósito também de desenvolver critérios mais objetivos para determinar se a empresa está ou não insolvente, sendo assim contribui positivamente auxiliando no preenchimento de possíveis lacunas existentes dentro desse contexto de análises financeiras empresariais.

1.2.3 Profissional

O tema abordado nesse estudo é consideravelmente relevante e objeto de estudo de vários autores, devido à importância econômica que as empresas possuem. Considerando que a problemática abordada é muito recorrente no meio empresarial, o conhecimento adquirido nesse trabalho vem ao encontro de empresas que visam a melhoria de sua situação econômico-financeira por meio de análises e utilizando ferramentas que serão mostradas posteriormente.

2 REFERÊNCIAL TEÓRICO

Para que o tema desse estudo seja melhor compreendido, é necessário que sejam abordados alguns conceitos básicos, com isso ficará claro a interligação de diversos aspectos dentro de um contexto maior, a insolvência financeira.

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

O conceito de governança corporativa é bastante abrangente, o que engloba: boas práticas de gestão, transparência, diminuição da assimetria entre investidores e empresas entre outros. Segundo Correia e Amaral (2014), boas práticas de governança corporativa estão diretamente relacionadas com o aumento de liquidez das empresas. Pelo fato de serem mais transparentes, empresas com boas práticas de governança se tornam mais atraentes aos olhos de novos investidores. Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBCG), Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. Um dos pilares que regem a governança corporativa é a transparência. Ela evita a distorção de informações que são importantes para todos os envolvidos dentro da empresa.

2.2 RESPONSABILIDADE SOCIAL

A responsabilidade social se caracteriza como uma vantagem diante de um meio empresarial tão competitivo, em busca de resultados satisfatórios na busca de um diferencial. Responsabilidade Social é a obrigação que a empresa assume com a sociedade, maximizando efeitos positivos e buscar diminuir os negativos, englobando aspectos econômicos, legais, éticos. Segundo o Conselho Federal de Administração (CFA), Responsabilidade Social Empresarial são ações das empresas que beneficiam a sociedade. São causas sociais relevantes para as comunidades, contribuindo com a política social. É uma forma de gestão que pretende diminuir os impactos negativos no meio ambiente e comunidades, preservando recursos ambientais e culturais, respeitando a diversidade e reduzindo a desigualdade social. São as corporações se conscientizando do seu papel no desenvolvimento na comunidade que está inserida, criando programas que levam em consideração a natureza, economia, educação, saúde, atividades locais, transportes. Conclui-se, portanto, que as empresas estão cada vez mais adotando as melhores práticas sociais com o objetivo de não só atender valores éticos e

profissionais como também capitalizar sobre sua imagem de “socialmente responsável” (ASSAF NETO, 2009).

2.3 ESTRUTURA DE CAPITAL

A estrutura de capital normalmente está relacionada de acordo com a maneira em que a organização faz os financiamentos de seus ativos e investimentos, isto é, quando suas fontes de recursos são de si próprios ou de terceiros, dessa forma, o planejamento financeiro pode representar um dos principais aspectos para a eficiência de uma organização, visto que para uma equilibrada estrutura de capital é necessário promover uma minimização de gastos e custos, assim maximizando a riqueza. Confirma assim Assaf Neto (2009, p. 22): “O conceito de estrutura ótima de capital vincula-se, por seu lado, a proporção de recursos próprios e de terceiros a ser mantido por uma empresa que leva a maximização da riqueza de seus acionistas”.

Muito se discute sobre o equilíbrio da estrutura de capital, ou seja, procurar a melhor relação entre o financiamento por meio de recursos de terceiros ou recursos próprios. Para tanto, a definição de estrutura de capital ideal é bastante subjetiva, variando de empresa para empresa. Por isso, é tão importante a análise de indicadores, pois os mesmos nos dão informações que subsidiam as tomadas de decisões acerca das melhores formas de financiamento da instituição.

2.4 ALAVANCAGEM FINANCEIRA

A alavancagem financeira tem por finalidade potencializar os resultados líquidos da empresa, por meio dos retornos adquiridos no investimento realizados com o capital de terceiros. Assaf Neto (2009, p.122) ratifica que

A alavancagem financeira resulta da participação de recursos de terceiros na estrutura de capital da empresa. Em princípio, pode-se admitir que interessa o endividamento sempre que seu custo for menor que o retorno produzido pela aplicação. Nessa situação em que o retorno do investimento do capital emprestado excede a seu custo de captação, a diferença positiva encontrada promove uma elevação mais que proporcional nos resultados líquidos dos proprietários, alavancando a rentabilidade.

Ao se analisar a possibilidade de realizar uma possível alavancagem financeira, alguns pontos devem ser levados em consideração, como por exemplo, a estrutura de capital da empresa, o custo do capital, o índice de endividamento entre outros. Tal análise é

fundamental para a saúde financeira da empresa, isso é necessário, pois a alavancagem pode se tornar mais um passivo exigível do qual não trouxe o retorno esperado.

2.5 ANÁLISE DE INSOLVÊNCIA

O processo de análise para determinar o estado de insolvência é bem complexo, envolve o estudo de alguns indicadores, tais como: liquidez corrente, lucratividade, grau de endividamento, entre outros. Essa análise é importante pois ajuda a inferir se a empresa possui chances de entrar em estado de falência.

É fundamental o entendimento sobre insolvência para o prosseguir do estudo, visto assim na palavra de Fazzo Junior (2008, p. 183):

A insolvência é o pressuposto material objetivo da falência. Revela-se pela impotência patrimonial do agente econômico em satisfazer regularmente as obrigações exigíveis ou pela adoção de condutas sintomáticas de estado patrimonial deficitário.

Diante disso podemos notar a importância da análise dos indicadores financeiros da empresa com a palavra de Assaf Neto (2001, p.194)

A análise da estrutura financeira de uma empresa envolve o estudo de um conjunto de indicadores operacionais que refletem todas as decisões tomadas com relação ao capital de giro e seu equilíbrio financeiro.

É notório que as demonstrações de finanças são primordiais em processos de tomada de decisões, assim podemos representar de forma mais clara para um melhor entendimento, o que representa os índices dentro da análise, visto que possa vir a existir uma provável insolvência financeira, é necessário o conhecimento prévio sobre cada indicador citado acima. Com isso, ainda com Assaf Neto (2001, p. 172) podemos ver que “A liquidez corrente indica o quanto existe de ativo circulante para cada \$ 1 de dívida a curto prazo. ” Isso significa que quanto maior a liquidez corrente, maior será sua capacidade de financiar sua operação. É possível observar também na Palavra de Marion (2007, p. 83) que “Os índices de liquidez são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento, isto é, constituem uma apreciação sobre se a empresa tem capacidade para saldar seus compromissos”. Todos os índices se complementam, fazendo uma necessidade continuada de todos os fatores prestados em uma empresa.

Prosseguindo com o entendimento dos índices financeiros, temos o índice de lucratividade, que segundo Assaf Neto (2009, p. 338) “O índice de lucratividade (*IL*), ou

índice de valor presente, é uma variante do método do Valor presente líquido (NPV); é determinado por meio da divisão do valor presente dos benefícios líquidos de caixa pelo valor presente dos dispêndios (desembolso de capital)". Na palavra do mesmo autor Assaf Neto (2009, p. 338) "Indica, em termos de valor presente, quanto o projeto oferece de retorno para cada unidade monetária investida". Isso significa que a partir desse índice, mensura-se o retorno obtido a partir de determinado investimento. Os indicadores estudados precisam estar em união para que seja inteiramente viável a análise dos dados e progredir nos resultados financeiros.

Por fim, é fundamental considerar o índice de endividamento, uma vez que mensura a quantidade de capital de terceiros adquirido na forma de empréstimos em relação ao capital próprio. Desse modo, Assaf Neto (2001) afirma que a obtenção do endividamento se dá com a relação que existe entre o capital de terceiros e do capital próprio da empresa. Assaf Neto (2009, p.110) conclui sobre endividamento:

Esse predomínio do capital de terceiros nas fontes de financiamento da empresa revela maior grau de dependência financeira e, conseqüentemente, de risco financeiro. Eventuais restrições ao crédito ou elevações mais significativas nas taxas de juros podem repercutir negativamente sobre sua saúde financeira.

Ou seja, empresas que estão em uma situação dependência de recursos de terceiros, estão muito mais suscetíveis à insolvência, pois, fatores como dificuldade na obtenção de crédito, podem levar a empresa a uma situação bem complexa do ponto de vista econômico-financeiro.

3 METODOLOGIA

A metodologia da pesquisa deve explicar de forma descritiva e quantitativa, todos os métodos teóricos e técnicas de mensuração para que seja feita uma análise de previsão de falência, arrolados no decorrer do trabalho, ou seja, descreve o tipo de pesquisa, universo e amostra, coleta de dados e a forma de como será realizada o tratamento dos dados, procurando identificar os fatores determinantes para sua compreensão, na obtenção dos resultados desejados.

3.1 TIPO DA PESQUISA

Para o presente estudo, utilizou-se uma análise descritiva, de natureza quantitativa e qualitativa, com pesquisa bibliográfica e documental. Sendo utilizada como estudo de

caso utilizando o método de correlação entre indicadores, que estima um possível grau de insolvência dentro das empresas.

3.2 COLETA DE DADOS

Para coleta de dados, optou-se por utilizar conhecimentos a partir de fundamentação teórica, para estipular parâmetros de análise. Também levou-se em consideração os bancos de dados da Serasa, Sebrae e artigos diretamente relacionados com problemática. A coleta de dados será baseada nos princípios básicos para o entendimento da inter-relação entre a insolvência e fatores que a levam a ocorrer.

3.3 TRATAMENTO DOS DADOS

Os tratamentos dos dados foram realizados a partir da análise da fundamentação adquirida da literatura estudada. Irá ser utilizado um banco de dados com os elementos previamente escolhidos para realização da análise dos objetivos propostos no estudo. Assim feito, foi realizada uma análise de comparação da situação econômico-financeira de algumas empresas. Desta forma, será mostrada a correlação entre os índices abordados nesse estudo com a previsibilidade de insolvência.

4 RESULTADOS

Neste capítulo será apresentado os resultados obtidos através do presente estudo. Como já foi observado dentro dos objetivos, foi feita a análise dos dados econômicos financeiros das empresas ITAÚ e PORTO SEGURO no período de 2012 a 2016. A partir dessa análise aplicou-se o cálculo de alguns índices específicos a fim de se obter informações suficientes para que fossem feitas algumas conclusões da real situação econômica das empresas estudadas. Dentro das análises procurou-se simplificar o entendimento de como são realizados os cálculos para tais inferências. Os índices utilizados para a realização dos cálculos mensuram, por exemplo: participação de capital de terceiros dentro da estrutura de capital, nível de endividamento, taxa de crescimento, entre outros. Na tabela abaixo vemos quais índices foram utilizados para realização dos cálculos.

TABELA 1: Cálculos utilizados para realização das análises

Índice de Estrutura dos Investimentos
Índice de Independência Financeira
Índice de Segurança Financeira
Índice de Estrutura de Financiamento dos Investimentos
Taxa de Crescimento Interno
Taxa de Crescimento Sustentável
ROE
ROE deflacionado

Fonte: Dados da pesquisa, novembro de 2017.

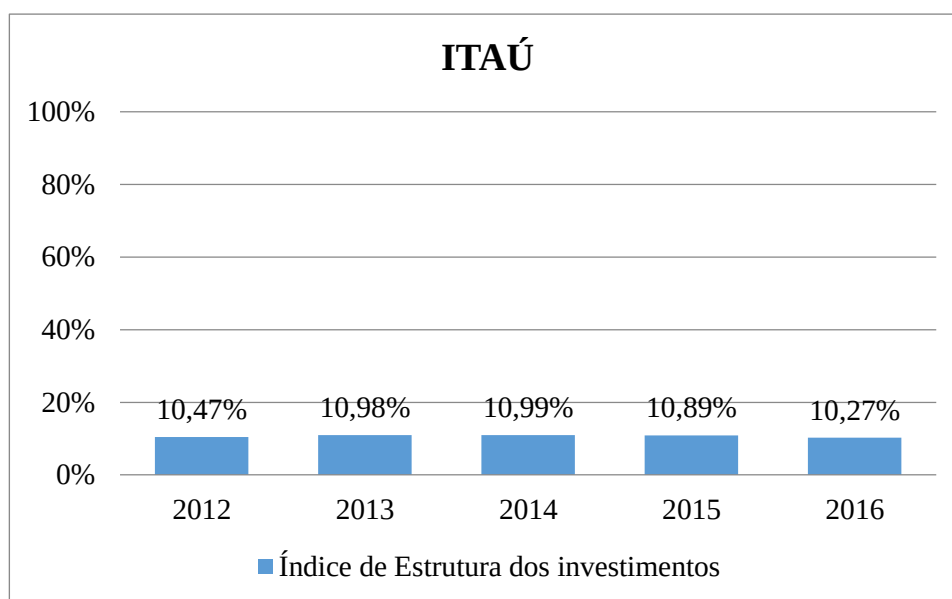
Cada um dos índices mostrados acima trazem informações sobre um determinado ponto específico quanto a estrutura de capital.

- **Índice de Estrutura dos Investimentos:** Demonstra, percentualmente, quanto do investimento total é a longo prazo.
- **Índice de Independência Financeira:** Demonstra, percentualmente, quanto do financiamento da empresa é com recursos próprios.
- **Índice de Segurança Financeira:** Demonstra, percentualmente, quanto do financiamento da empresa é de longo prazo.
- **Índice de Estrutura de Financiamento dos Investimentos:** É a relação entre investimentos e financiamentos a longo prazo.
- **Taxa de Crescimento Interno:** Taxa máxima de crescimento que uma empresa pode alcançar sem o uso de fontes externas de financiamento de qualquer espécie.
- **Taxa de Crescimento Sustentável:** Taxa máxima de crescimento que uma empresa pode alcançar considerando a busca pelo capital externo (próprio e de terceiros), mantendo, contudo, o quociente (capital próprio/capital de terceiros) constante.
- **ROE:** Mensura o retorno sobre o investimento dos proprietários da empresa.

- **ROE deflacionado:** Mensura o retorno sobre o investimento dos proprietários da empresa deduzindo a inflação acumulada do ano corrente.

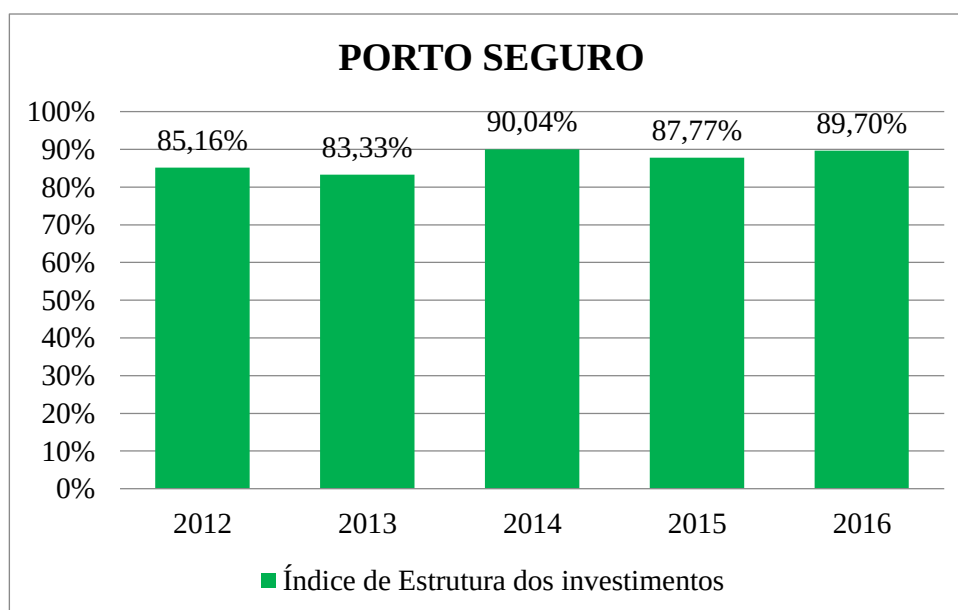
Diante disso, observou-se com os cálculos realizados que as empresas demonstraram discrepância nos resultados obtidos, em decorrência dos índices estudados os dois objetos de estudo se mantiveram em níveis contrários um ao outro, podendo ser notado com os gráficos a seguir:

Gráfico 1: Índice de Estrutura dos Investimentos



Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

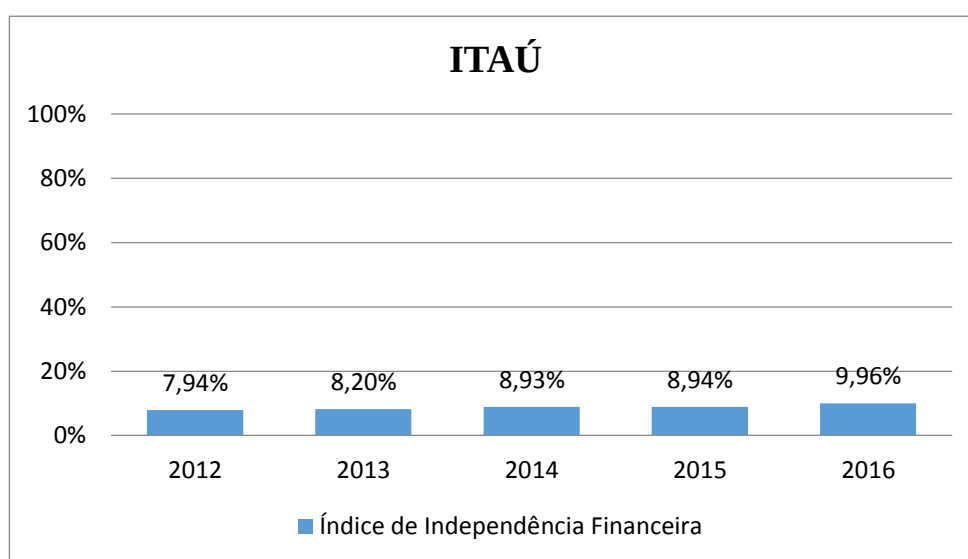
Gráfico 2: Índice de Estrutura dos Investimentos



Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

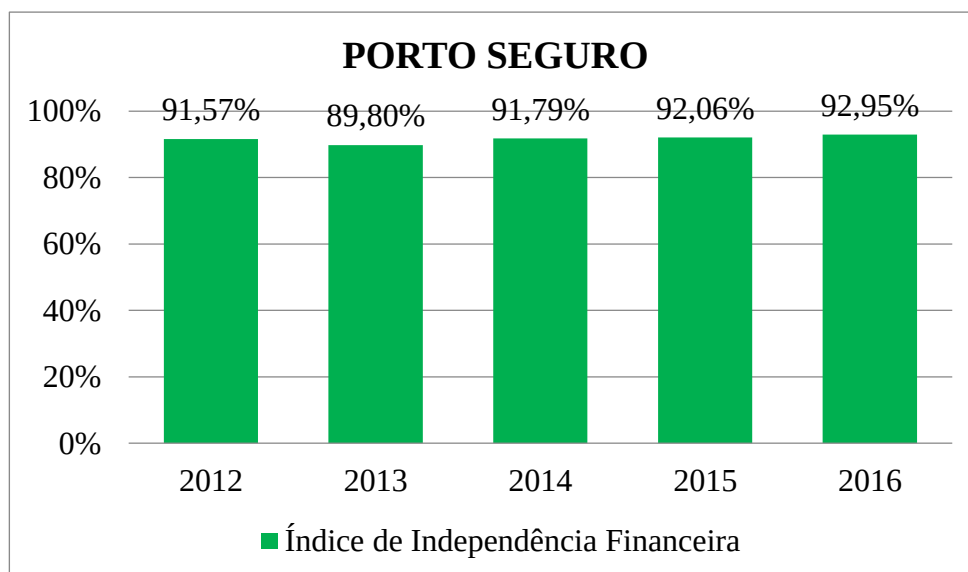
É possível notar que no índice demonstrados nos gráficos 1 e 2 que a empresa Porto Seguro possui uma estrutura de investimentos a longo prazo mais elevada que a empresa Itaú, também podemos observar que dentro do período analisado o ano de 2014 foi o que as duas empresas mais se destacaram nos investimentos. O índice de estrutura dos investimentos nas duas empresas obteve um nível de pouca variabilidade dentro da serie histórica analisada, sendo observado individualmente cada um, também sendo notado que os níveis de investimentos apresentam comportamentos distintos, mas que é característica de cada segmento analisado.

Gráfico 3: Índice de Independência Financeira



Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

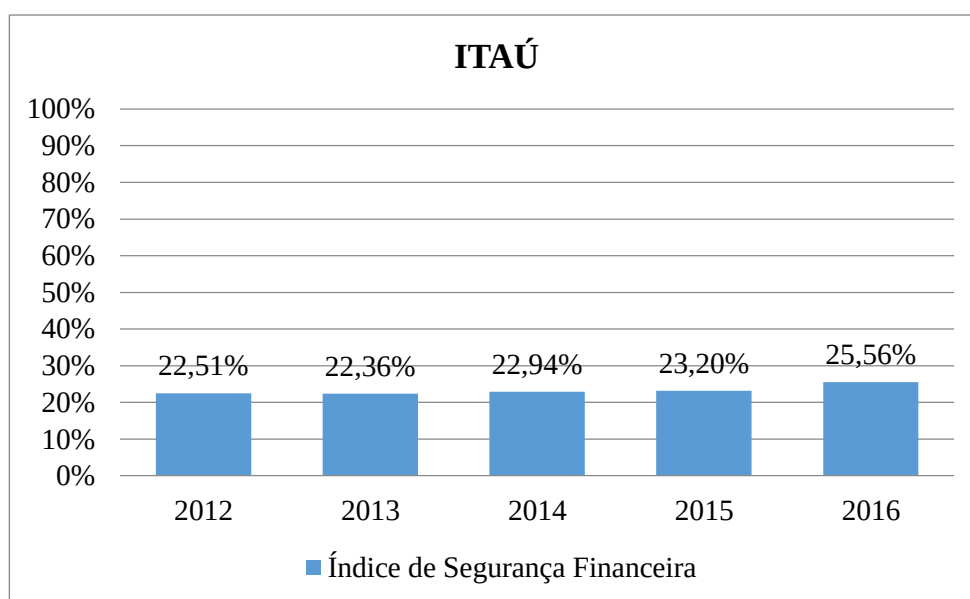
Gráfico 4: Índice de Independência Financeira



Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

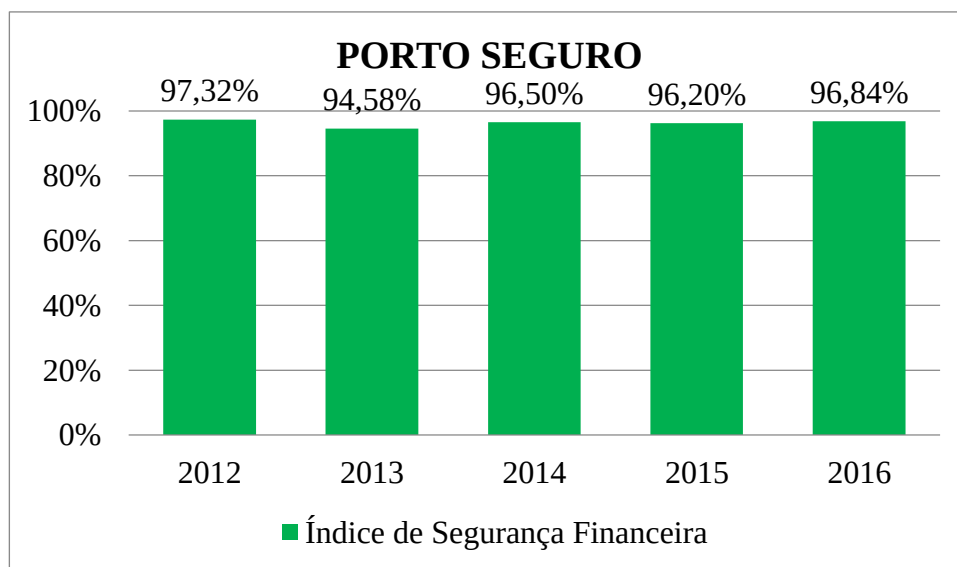
Para agora, nos gráfico 3 e 4 continua sendo observado que o nível de estrutura de capital da Porto Seguro é muito mais sólido que do Itaú, onde é possível notar que a utilização de recursos de terceiros é bastante inferior ao Banco Itaú, mostrando assim que não existe nenhuma correlação com os dois objetos de estudos nesse índice, mas ainda assim é possível notar que respectivamente nos anos de 2014 a 2016 existiu uma pequena diminuição da utilização dos recursos externos. Diante do índice estudado podemos correlacionar com o índice de segurança financeira onde vamos observar nos gráficos 5 e 6.

Gráfico 5: Índice de Segurança Financeira



Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

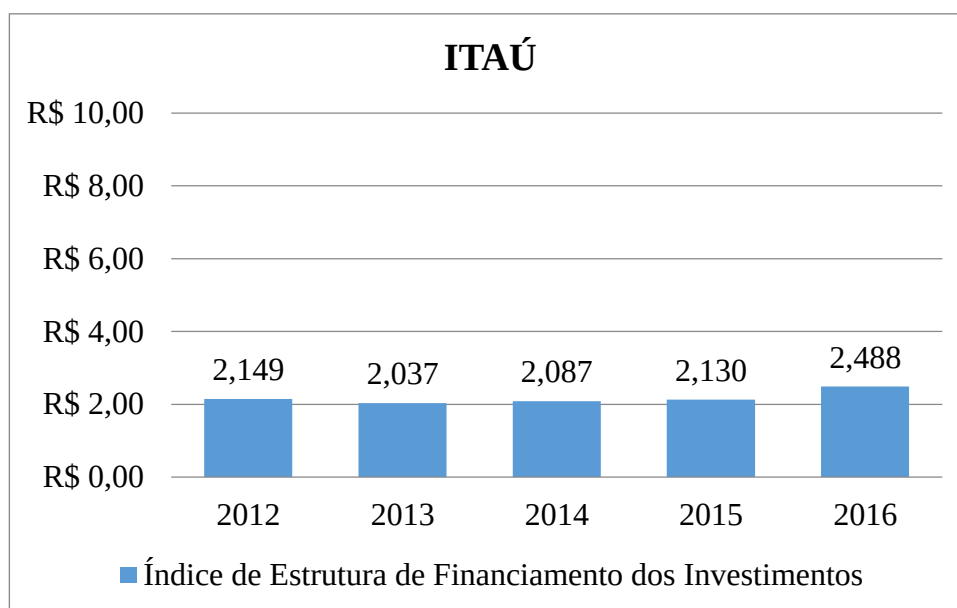
Gráfico 6: Índice de Segurança Financeira



Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

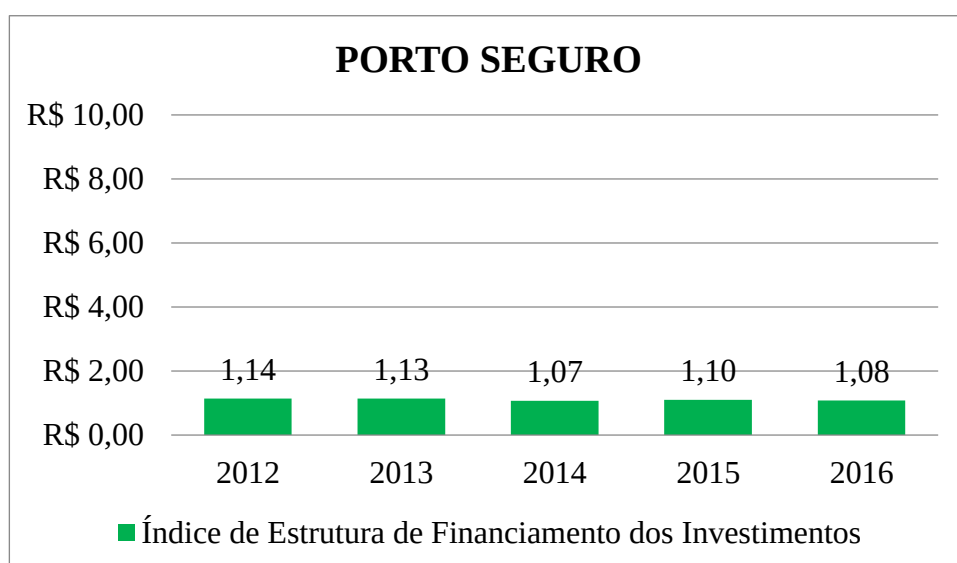
Como podemos ver nos gráficos acima, os dois objetos de estudo se diferenciam também nesse índice estudado, assim é notório que a Porto Seguro apresenta um nível “confortável” de segurança financeira, o que é resultado da aplicação dos seus recursos, a longo prazo. Já no caso do Itau, como sua operação é financiada em sua maior parte por recursos externos (terceiros), isso se reflete também no índice de segurança financeira da empresa, como foi notado nos gráficos acima. Isso reforça a ideia de que cada empresa, cada segmento possui uma estrutura de capital própria, que se adequa a sua realidade.

Gráfico 7: Índice de Estrutura de Financiamento dos Investimentos



Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

Gráfico 8: Índice de Estrutura de Financiamento dos Investimentos

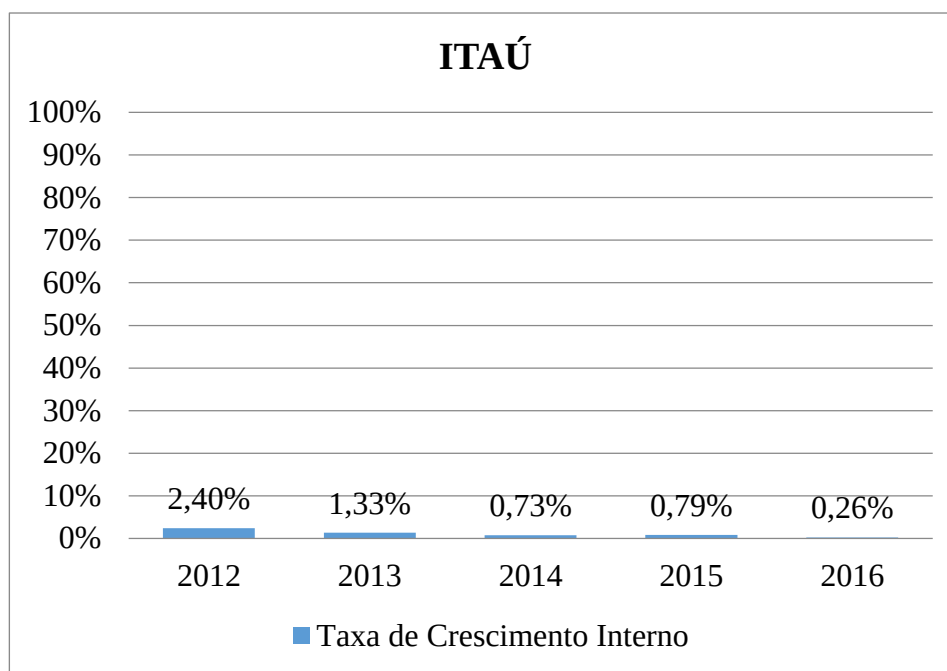


Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

Nos gráficos 7 e 8, foi analisado um índice bem relevante dentro da composição do endividamento total das empresas. Esse índice mensura a proporção entre capital próprio e capital de terceiros utilizados para a realização de investimentos a longo prazo. No gráfico 7, observou-se a necessidade que o Itaú tem de financiamento para conseguir realizar seus investimentos. Neste mesmo gráfico, nota-se que para cada R\$ 1,00 que o Itaú necessita investir a longo prazo, ela precisa financiar em média R\$ 2,18. Já no caso da Porto Seguro a situação é bem diferente, o gráfico 8 mostra uma menor dependência de financiamentos dos investimentos, estando na média de R\$ 1,10. Foi observado também que dentro do período analisado o índice se mantém em um patamar de pouca variabilidade, isso para as duas empresas. Portanto, a Porto Seguro se mostra mais autônoma para realizar investimentos, mostrando menos necessidade de fontes externas para realização desses investimentos.

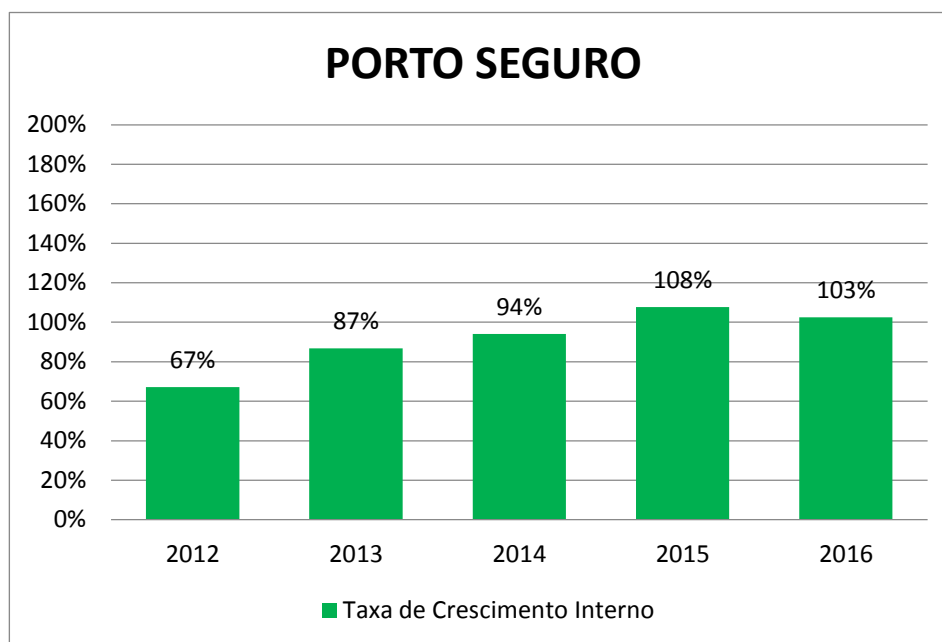
Dentro da análise fundamentalista, existe o estudo de vários indicadores, que mensuram desde independência financeira e endividamento, até índices que demonstram a taxa de crescimento que as empresas podem alcançar. Isso mostra a profundidade que a análise fundamentalista alcança dentro do estudo da situação econômico financeira das empresas.

Gráfico 9: Taxa de Crescimento Interno



Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

Gráfico 10: Taxa de Crescimento Interno

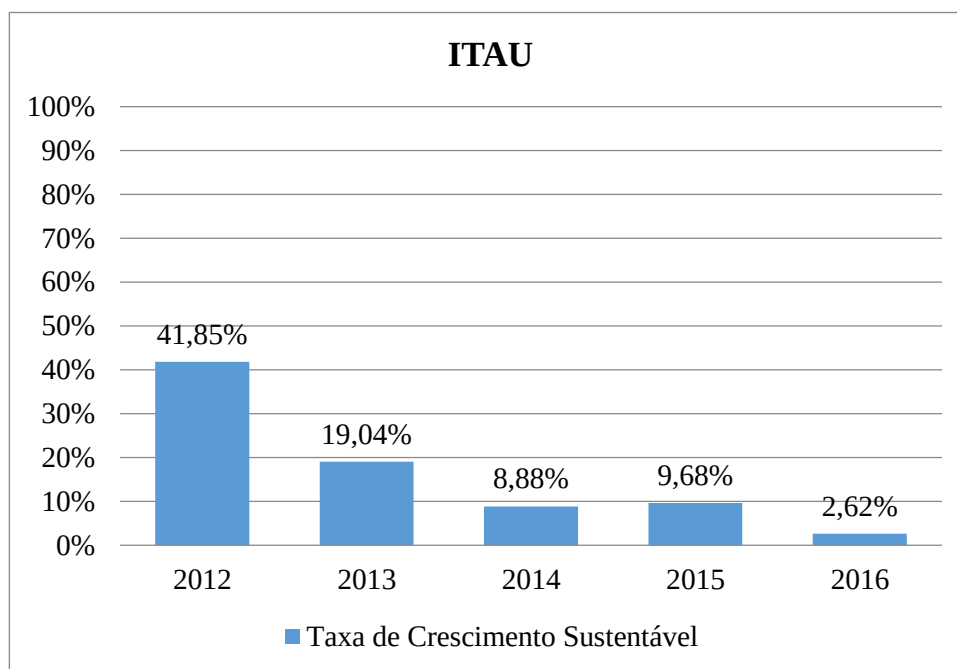


Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

Neste índice foi notada a maior discrepância entre as duas empresas, dentre todos os analisados. No gráfico 9, vemos que o Itaú praticamente não consegue crescimento sem utilização de recursos de terceiros. A Porto Seguro está numa situação completamente contrária a do Itaú, demonstrando taxas acima dos 100% nos últimos dois anos (2015 e 2016). Em resumo, a Porto Seguro apresenta uma estrutura de capital e um lastro financeiro bem superior ao do Itaú, o que se traduz em bons índices, como o que foi visto acima.

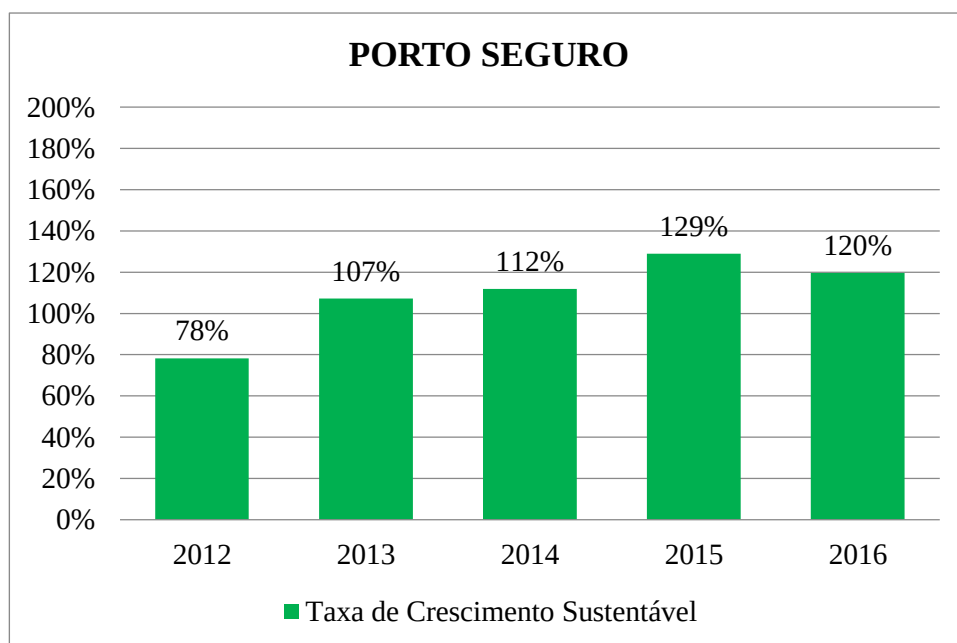
Seguindo com as análises das taxas de crescimento, outro índice que também é muito relevante é a taxa de crescimento sustentável, que mensura o quanto a empresa pode crescer sem que haja alavancagem financeira (endividamento). Foi notado que desde 2012 até 2016 o Itaú se tornou cada vez mais dependente de fontes de recursos externas para poder crescer, ou seja, para sua operação continuar crescendo, o Itaú precisou aumentar seus níveis de endividamento. Já a Porto Seguro segue com o bom desempenho de seus índices, o gráfico 12 corrobora essa afirmação, demonstrando que a empresa é totalmente autossuficiente para conseguir crescer, não dependendo de fontes externas de recursos.

Gráfico 11: Taxa de Crescimento Sustentável



Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

Gráfico 12: Taxa de Crescimento Sustentável

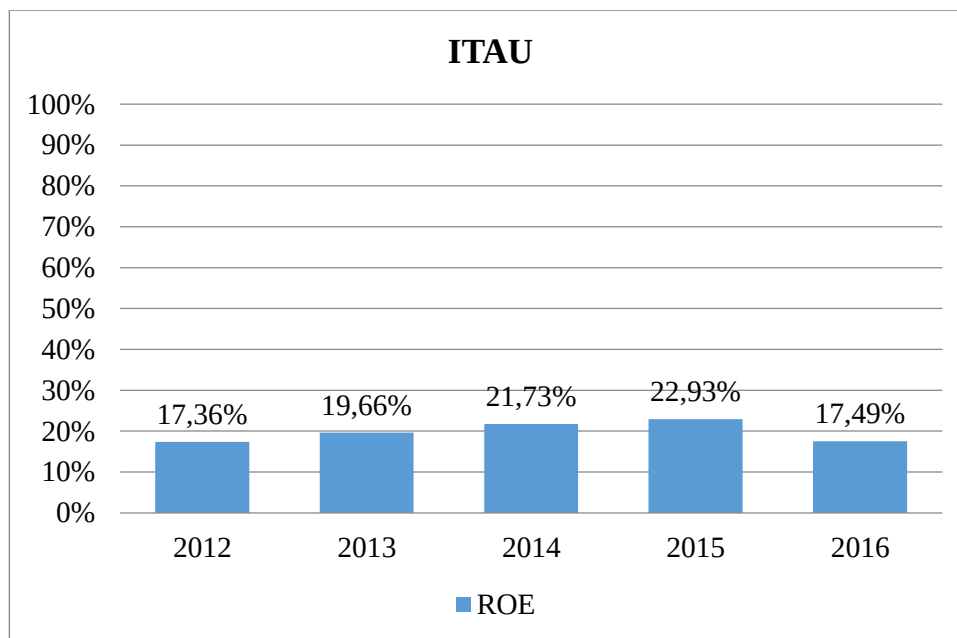


Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

Outro índice que também é considerado bastante importante dentro da análise fundamentalista é o chamado ROE (retorno sobre investimento), e mede o retorno financeiro obtido pelo investidor pelo capital investido por ele. As duas empresas apresentaram

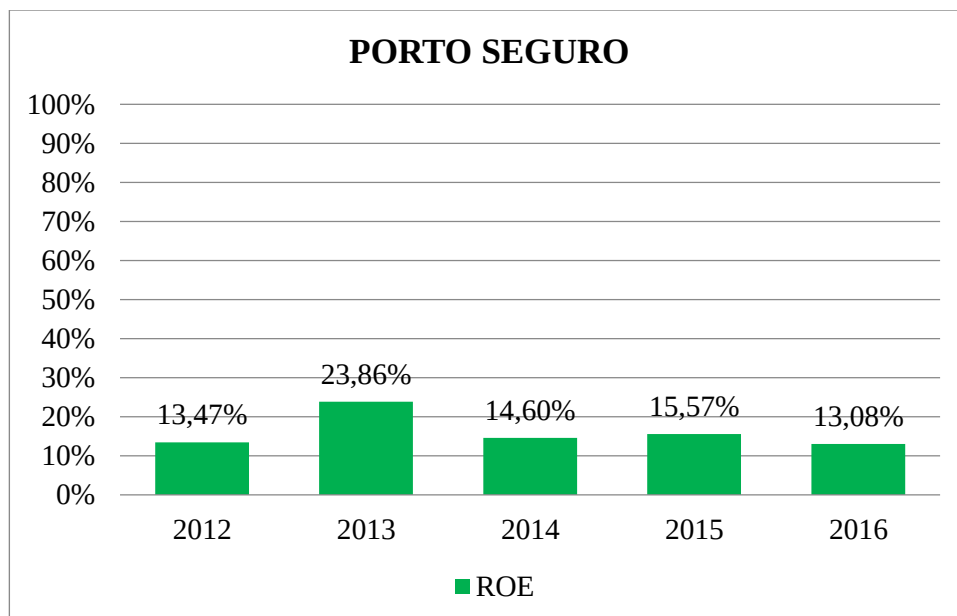
resultados satisfatórios em relação a esse índice, apresentando uma rentabilidade considerada “aceitável”, pois está acima do nível da rentabilidade da poupança que gira em torno 0,5% mensais.

Gráfico 13: ROE



Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

Gráfico 14: ROE

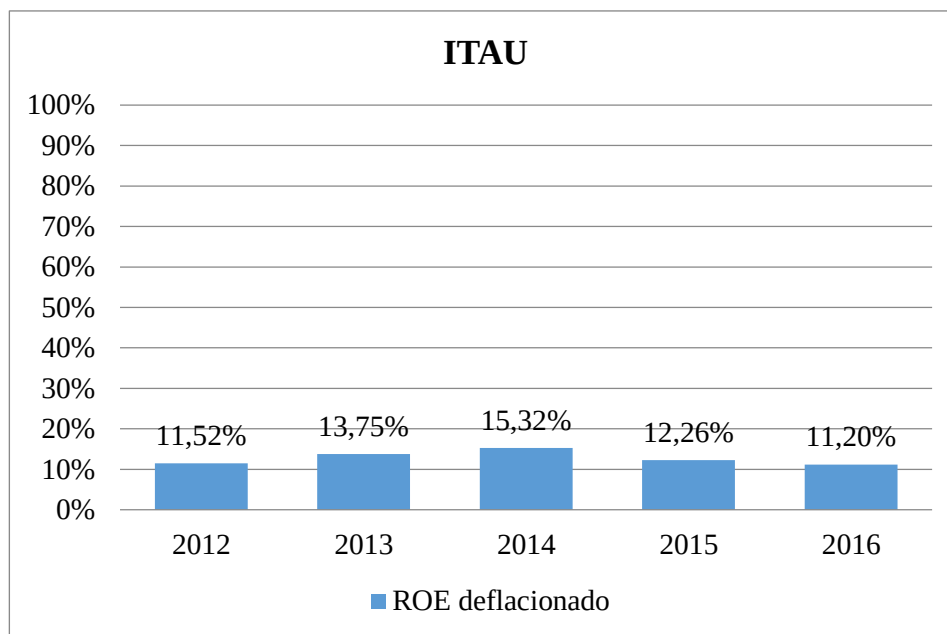


Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

Porem, não podemos negligenciar o fato de que o retorno sobre o investimento é corroído pela inflação acumulada do ano corrente, por isso para mensurar o real retorno sobre o

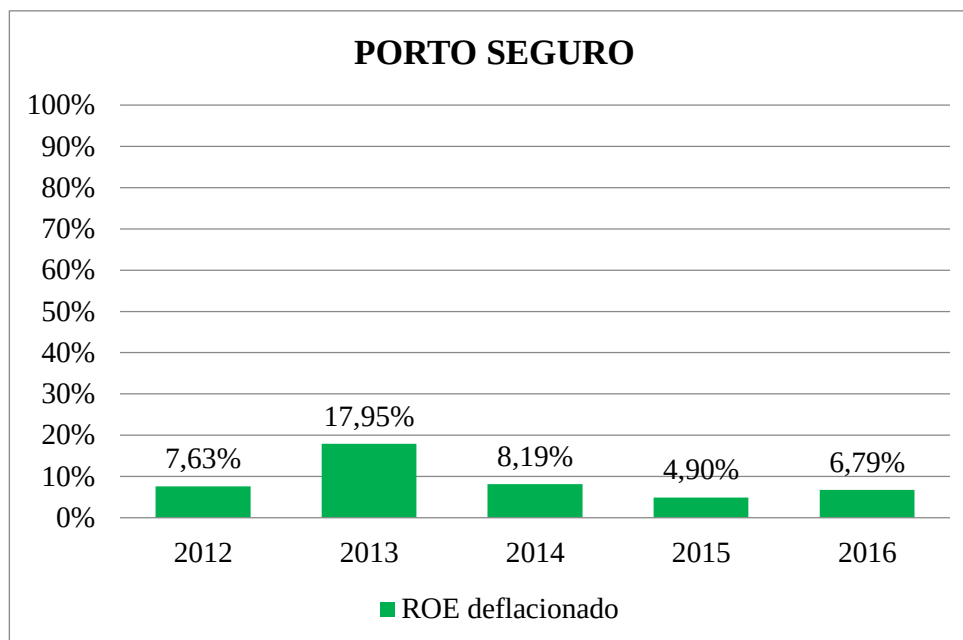
investimento deve-se deduzir do ROE o percentual da inflação acumulada. Desta forma obtém-se o retorno concreto adquirido pelo investidor.

Gráfico 15: ROE deflacionado



Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

Gráfico 16: ROE deflacionado



Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

Como pode ser visto, todos os anos se mantiveram no patamar de rentabilidade acima da poupança, com exceção de 2015 que foi um ano atípico pelo fato da inflação acumulada anual ter batido os dois dígitos (10,67%).

Por fim, foi aplicada a correlação de Pearson levando em consideração os índices analisados.

Tabela1: correlação de Pearson Itaú

CORRELAÇÃO ENTRE OS ÍNDICES (ITAÚ)	IEI	IIF	ISF	IEFI	Gi	Gs	ROE	ROE deflacionado
IEI	1							
IIF	-0,39	1						
ISF	-0,69	0,93	1					
IEFI	-0,86	0,80	0,96	1				
Gi	-0,03	-0,90	-0,70	-0,48	1			
Gs	-0,13	-0,85	-0,63	-0,40	0,99	1		
ROE	0,81	0,02	-0,32	-0,54	-0,36	-0,43	1	
ROE deflacionado	0,83	-0,20	-0,49	-0,65	-0,15	-0,22	0,58	1

Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

É possível notar o alto grau de correlação entre os índices ISF(índice de segurança financeira) e IIF(índice de independência financeira), o que demonstra uma grande interação entre esses índices. Nessa análise também foi visto que esses índices são diretamente proporcionais, variando sempre no mesmo sentido. Isso por que independência financeira pode ser considerado sinônimo de segurança financeira. É notável também uma forte correlação negativa entre Taxa de crescimento interno e Índice de Independência Financeira.

Tabela 2: correlação de Pearson Porto Seguro

CORRELAÇÃO ENTRE OS ÍNDICES (PORTO SEGURO)	IEI	IIF	ISF	IEFI	Gi	Gs	ROE	ROE deflacionado
IEI	1							
IIF	0,84	1						
ISF	0,53	0,79	1					
IEFI	-0,95	-0,67	-0,24	1				
Gi	0,61	0,44	-0,18	-0,77	1			
Gs	0,00	-0,29	-0,81	-0,30	0,70	1		
ROE	-0,71	-0,90	-0,97	0,46	-0,07	0,65	1	
ROE deflacionado	-0,71	-0,90	-0,83	0,51	-0,32	0,44	0,92	1

Fonte: Dados da pesquisa (Elaboração própria, 2017).

Já no caso da correlação entre os índices da Porto Seguro, percebe-se também uma forte correlação entre os índices IIF e ISF, assim como foi visto na tabela 2. Porém, existe um dado bastante curioso que é a forte correlação negativa entre ISF e IIF com o ROE da empresa, o que nos leva a inferir que a Porto Seguro opta por fazer reservas de capital ao

invés de repassar esse capital aos seus acionistas. Isso é explicado pelo Índice de Independência e o Índice de Segurança altos e o ROE baixo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo teve como intuito dar sua contribuição para a produção científica a partir de uma análise fundamentalista calculando os índices de performance em duas empresas financeiras com segmentos distintos, obtendo resultados através de demonstrações contábeis e financeiras. Neste capítulo será discutido as conclusões dos resultados obtidos das empresas ITAU e Porto Seguro.

Neste capítulo, serão tratadas as considerações finais do trabalho dando à devida atenção a proposta base. Realizou-se o calculo dos índices financeiros no campo da estrutura de capital do Banco ITAÚ e PORTO SEGURO durante a histórica de 5 anos, iniciando em 2012 a 2016, com o objetivo de compreender de que forma essas empresas organizam sua estrutura de capital e analisar suas respectivas situações econômica financeiras a partir da análise dos resultados obtidos. As diferenças encontradas seguem a tendência geral quando comparadas a trabalhos anteriores que analisam a estrutura de capital de empresas, demonstrando que existe coerência no estudo em questão.

Diante dos resultados apresentados e discutidos, conclui-se que as duas empresas estudadas mostram que possuem estruturas de capitais totalmente distintas, o que é justificado pelo seguimento de atuação de cada uma delas. As duas empresas mostraram resultados satisfatórios diante de suas estruturas de financiamento, ou seja, individualmente estudadas as empresas se mostram dentro do esperado para cada segmento empresarial analisado. A empresa que mais chamou atenção foi o ITAÚ, pelo fato dos resultados encontrados mostrarem um nível de participação de terceiros bastante elevada. O ITAÚ também se mostrou incapaz de alcançar crescimento sem o auxílio de fontes externas de recursos, o que já não acontece com a Porto Seguro.

Por meio da correlação de Pearson, encontrou-se variáveis que possuem característica de forte correlação, estas que explicam, por meio da equação matemática a maneira com que os indicadores podem ser entendidos e refletem de forma direta nos indicadores e resultados das empresas. Já a correlação ocupou o papel de medir o relacionamento entre as variáveis e aponta a dependência entre elas por meio da interação existente entre as mesmas dentro da estrutura de capital. A correlação apontou que alguns índices são muito conectados, demonstrando correlações fortes, tanto positivamente quanto

negativamente. Essas correlações variaram de acordo com cada empresa, o que mostra a diferença entre as estruturas de capital de diferentes organizações. O presente estudo é importante, pois mostra como realizar determinadas análises para poder inferir se a situação financeira está bem ou mal. O presente estudo trouxe conhecimento prático de como se desenvolvem processos de análises de índices financeiros para a inferência da situação econômica das empresas. Contribuiu para o melhor entendimento do assunto dentro da academia, o que mostra viabilidade para o prosseguimento do estudo em fases posteriores.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. São Paulo: Atlas, 2001.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2009.

BARROS, R. G. Aplicação da metodologia multicritério na seleção de projetos em uma incubadora de empresas de Pernambuco. **Revista de Administração e Inovação**, São Paulo, v.12, n. 2, p.181-199, 2015.

CFA. **Responsabilidade Social Empresarial**. Disponível em: <http://www.cfa.org.br/acoes-cfa/artigos/usuarios/responsabilidade-social-empresarial>. Acesso em 04 jun. 2017.

CORREIA, L.F.; AMARAL, H.F. Determinantes da Liquidez de Mercado de Ações Negociadas na BM&FBOVESPA. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 11, n. 6, p. 77-100, nov. 2014.

FAZZIO JUNIOR, W. **Lei de falência e recuperação de empresas**. São Paulo: Atlas, 2008.

GRECO, S. M. S. S (Coord); MACEDO, M. M. **Empreendedorismo no Brasil**. Curitiba, v.22, IBQP, 2014.

IBGC. **Governança Corporativa**. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>. Acesso em 04 jun. 2017.

IUDICIBUS, S.; MARION J. C. **Curso de contabilidade para não contadores**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SEBRAE. **Sobrevivência das empresas no Brasil**. Disponível em: https://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Sobrevivencia_das_empresas_no_Brasil=2013.pdf.> Acesso em 24 mar. 2017.

SERASA EXPERIAN. **Indicador Serasa Experian de falências e recuperações**. Disponível em: <http://noticias.serasaexperian.com.br/indicadores-economicos/falencias-e-recuperacoes/>.> Acesso em 21 mar. 2017.

STÜPP, D. R. **Previsão de insolvência a partir de indicadores contábeis: evidências de empresas listadas na BM&FBOVESPA nos anos de 2004-2013**. 2015. 120 f. Dissertação (MESTRADO em Contabilidade) – Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis. 2015.