



# O MÉTODO HELFERT DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS APLICADO A UMA EMPRESA DA ATIVIDADE PESQUEIRA

*THE HELFERT METHOD OF ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENTS APPLIED TO A  
FISHING COMPANY*

**Isabel Teresinha Dutra Soares**

Universidade Federal de Pelotas, Pelotas, RS, Brasil

**Nilo Valter Karnopp**

Universidade Federal de Pelotas, Pelotas, RS, Brasil

---

DOI: <http://dx.doi.org/10.31512/gesto.v12i2.1788>    Recebido em: 08.07.2024    Aceito em: 24.07.2024

---

**Resumo:** No livro “Técnicas de Análise Financeira” de Erich A. Helfert (2000), é proposto um modelo de análise que vai além das demonstrações financeiras, pois sugere que o analista, informado pelas demonstrações financeiras, ofereça aos administradores, proprietários e credores de empresas, medidas de desempenho financeiro por área e por ponto de vista. O presente estudo permitiu agregar a experiência profissional de seus autores e agregar o pensamento de diversos outros autores brasileiros de finanças e contabilidade ao modelo de Helfert (2000). O objetivo geral deste artigo foi ajustar o modelo Helfert (2000) e, após o modelo ajustado, apresentar sua aplicação ao caso de uma empresa industrial do setor de pescada, proporcionando uma compreensão mais aprofundada dos temas que tratam de medidas de desempenho empresarial. Visando ampliar as discussões sobre o tema, para estudos futuros, sugere-se propor novos ajustes ou correções. O modelo ajustado contribui ao proporcionar aos profissionais de controladoria uma análise contábil e financeira mais aprofundada. Concluiu-se que, por meio de ajustes, o modelo Helfert (2000) pode ser aplicado a uma empresa industrial brasileira.

**Palavras-chave:** Avaliação de desempenho empresarial; Análise das demonstrações contábeis; Índices financeiros

**Abstract:** In the book “Financial Analysis Techniques” by Erich A. Helfert (2000), an analysis model is proposed that goes beyond the financial statements, as it suggests that the analyst, informed by the financial statements, offers administrators, owners and creditors of companies, financial performance measures by area and by point of view. The present study allowed us to add the professional experience of its authors and add the thoughts of several other Brazilian authors of finance and accounting to Helfert’s (2000) model. The general objective of this article was to adjust the Helfert (2000) model and, after the adjusted model, present its application to the case of an industrial company in the fish sector, providing a deeper understanding of the topics that deal with business performance measures. In order to increase discussions on the topic, for future studies, it is suggested to propose new adjustments or corrections. The adjusted model contributes by providing controllership professionals with a more in-depth accounting and financial analysis. It was concluded that, through adjustments, the Helfert model (2000) can be applied to a Brazilian industrial company.

**Keywords:** Business performance assessment; Analysis of financial statements; Financial ratios

## 1 Introdução

Com respeito às demonstrações contábeis, somente pelo entendimento destas é que se pode desenvolver avaliações econômico-financeiras mais precisas das empresas. As demonstrações contábeis de empresas de capital aberto e fechado devem publicar Relatório da Administração, Balanço Patrimonial, Demonstrativo de Resultados do Exercício, Demonstração do Resultado abrangente, Demonstração do Fluxo de Caixa, Demonstração de Lucro ou Prejuízos acumulados, Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, Demonstração do Valor Adicionado, Notas Explicativas e Parecer dos Auditores Independentes e Parecer do Conselho Fiscal.

No que tange à análise das demonstrações contábeis, a empresa deve informações confiáveis aos seus investidores e credores. Os parceiros precisam do máximo de informações para avaliar a empresa na qual investem. A verdadeira análise começa na padronização das demonstrações contábeis, consistindo na reclassificação das contas do ativo, do passivo e do patrimônio líquido; das contas da demonstração do resultado do exercício. A padronização é feita pelos seguintes motivos: simplificação, comparabilidade, adequação aos objetivos da análise; precisão nas classificações de contas; descoberta de erros; e intimidade do analista com as demonstrações contábeis da empresa.

A análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras. Pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura projetada de uma empresa (ASSAF NETO, 2023, p. 43).

Helfert (2000), ao apresentar seu modelo, afirma que a análise do desempenho empresarial é baseada, em grande parte, nas demonstrações contábeis e financeiras amplamente divulgadas nos disponíveis canais de gestão e negócios. Seu enfoque é sobre relações e indicadores-chave que permitem ao analista avaliar o desempenho passado e também projetar futuros presumidos. Para Helfert (2000) antes de começar qualquer tarefa, o analista deve definir os seguintes elementos: o ponto de vista adotado, os objetivos da análise e os padrões potenciais de comparação.

Para fornecer uma estrutura coerente para os vários índices e medidas envolvidas, a discussão é baseada em três pontos de vista principais que podemos considerar na análise do desempenho financeiro: existem muitos indivíduos e grupos diferentes interessados no sucesso ou fracasso de um determinado negócio, e os mais importantes são os proprietários, administradores e credores (HELFERT, 2000).

Ao se questionar sobre a possibilidade de ampliar e ajustar um modelo de análise financeira de empresas, foram determinados os objetivos da presente pesquisa. O objetivo geral reside em ajustar o modelo de Helfert (2000) e, após o modelo ajustado, apresentar sua aplicação em uma empresa industrial do setor de pescados. Como objetivo secundário trazer um aprofundamento dos temas que tratam de medidas de desempenho empresarial no ponto de vista da administração, dos proprietários e dos credores.

A contribuição que os autores se propõem a dar é ampliar a dinâmica do diagnóstico da saúde financeira da empresa, durante o período de cinco anos que foi analisado: 2019 a 2022.

Embora as análises sejam direcionadas aos três players: administradores, investidores e credores das empresas, a administração geral das empresas precisa encontrar soluções focando no todo, portanto o aporte deste artigo é proporcionar tal visão abrangente dos negócios empresariais.

A presente pesquisa realizou uma análise externa da empresa Torquato Pontes Pescados S.A. Um fator limitante na realização desta pesquisa foi o fato de que, na análise externa da empresa, as informações constantes nos balanços publicados em jornais são resumidas e não permitem aprofundamento.

## 2 Referencial teórico

Optou-se por consultar a Biblioteca Digital Brasileira de Teses e Dissertações (BDTD), realizando-se buscas por meio das expressões chave descritas nos itens 2.1 a 2.3 que seguem, para obtenção da visão atualizada de autores que investigaram os principais temas do presente artigo: avaliação de desempenho empresarial, análise das demonstrações contábeis e índices financeiros.

### *2.1 Avaliação de desempenho empresarial*

Siqueira (2014) afirma que a avaliação de desempenho é um processo que induz não só à mudança organizacional, mas conseqüentemente também provoca alterações comportamentais, haja vista que nela são avaliados tanto os processos quanto as pessoas, desde a alta administração até os membros do chão de fábrica.

Ainda Siqueira (2014) indica que, no contexto empresarial, a avaliação de desempenho tem o propósito de servir como instrumento capaz de proporcionar uma gestão eficaz das atividades da organização. Esse processo de avaliação inclui, em geral, duas variáveis: as atividades planejadas e as atividades realizadas, as quais são comparadas a fim de assegurar se os objetivos e metas estão sendo alcançados e de que forma as atividades estão sendo executadas.

Martins (2004) enfatiza que todos os métodos de avaliação empresarial estão alicerçados no pressuposto básico de que as empresas atuam em ambiente de recursos escassos e de alta competitividade, onde há enormes dificuldades em manter diferenciais por muito tempo, estando a sobrevivência de médio e longo prazo, associada à capacidade gerencial de maximizar o retorno do capital aplicado.

### *2.2 Análise das demonstrações contábeis*

A contabilidade financeira é essencialmente guiada, conforme Lyra (2008), por princípios, regras e procedimentos da contabilidade, impostos por autoridades reguladoras e fiscais, priorizando a objetividade, a verificabilidade, a relevância e a comparabilidade dos demonstrativos contábeis. As demonstrações contábeis devem gerar informações compreensíveis para todos aqueles que possuem razoável entendimento de negócios e de atividades econômicas e estão interessados em utilizar as informações.

Lyra (2008) afirma que a análise das demonstrações contábeis consiste na observação do conjunto, na decomposição em seus elementos, no estudo das relações entre cada componente e

o conjunto, e na recomposição do todo. É fundamental identificar quais são as decisões tomadas pelos interessados, de que maneira e em que ponto as informações contábeis geradas pela análise das peças contábeis são úteis.

A análise das demonstrações contábeis é uma técnica de análise de desempenho econômico e financeiro relativa às atividades de uma empresa, geralmente ao fim do exercício. Cabe à contabilidade apresentar as demonstrações contábeis à administração da empresa (e aos investidores, e credores). A sistematização da análise é de competência da Controladoria, que certamente tem um analista financeiro que acompanha o estudo do desempenho. É esperado deste analista interno, e eventualmente externo, conhecimentos profundos da empresa e compatível formação acadêmica.

Ainda conforme Lyra (2008) a análise das demonstrações contábeis é uma ferramenta auxiliar de gestão e avaliação de empresas e seu processo de análise pode ser dividido em duas partes: uma primeira parte preparatória é constituída de um amplo estudo do negócio da empresa e da determinação do objetivo específico da análise (o que se pretende com a análise); a segunda parte trata a análise propriamente dita.

Iudicibus (2007 apud Lyra, 2008) define a análise como sendo um estado de arte ao observar que a análise das demonstrações contábeis é a arte de saber extrair relações úteis para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso. A análise das demonstrações contábeis é mais dependente da *expertise* do analista, do que a objetividade proporcionada por cálculos e relações matemáticas. Isto devido à não existência de um roteiro padronizado que conduza às mesmas conclusões.

Sobre a análise, Matarazzo (1998 apud Lyra, 2008), escreve que o importante não é o cálculo de grande número de índices, mas de um conjunto de índices que permita conhecer a situação da empresa, segundo o grau de profundidade desejada da análise.

### 2.3 Índices financeiros

Pereira (2008) indica que a metodologia dos Indicadores Financeiros se utiliza das razões geométricas ou por coeficiente, e um dos seus fundamentos teóricos consiste em eleger relações racionais entre magnitudes significativas, porque os indicadores não são elementos dispersos de informação. A ligação entre as magnitudes envolvidas deve fazer dos indicadores um conjunto coerente, e as projeções dessa coesão são úteis para a realização de algumas mensurações financeiras importantes para a direção da empresa.

Martins (2004) declara que a literatura é pródiga em apresentar uma enorme gama de indicadores com as mais variadas formulações e interpretações. Em que pese esta realidade, a exposição irá procurar conceituar os medidores empresariais mais utilizados, explorando seus aspectos mais genéricos em termos de aplicabilidade.

Harrington (1993 apud Martins, 2004) divide a classificação dos indicadores em dois grupos principais: os qualitativos, ou de atributos, e os quantitativos, ou de variáveis. O indicador qualitativo sinaliza um juízo de valor e pode contar com o auxílio de um critério binário, ou seja, sim ou não, passa ou não passa, aceita ou rejeita. O indicador quantitativo relata um processo empresarial a partir da coleta de valores numéricos representativos do processo considerado.

### 3 Metodologia

A presente pesquisa possui caráter exploratório, descritivo e explicativo, tratando-se de um estudo de caso. Conforme Yin (2015, p. 17): “o estudo de caso é uma investigação empírica que investiga um fenômeno contemporâneo (o caso) em profundidade e em seu contexto de mundo real”. A empresa escolhida para esta investigação é a Torquato Pontes Pescados S.A., situada na cidade de Rio Grande, no estado do Rio Grande do Sul, Brasil.

Por atuarem como professores universitários gaúchos, na grande área da Administração de Empresas, a motivação dos autores em escrever o presente artigo se lastreou na percepção de que existe uma lacuna nos livros didáticos brasileiros voltados ao ensino superior, nos quais não é dada atenção à particularidade do desempenho dos *players*, tal como estes dois professores construíram na planilha Excel que consta no Anexo II.

O propósito deste artigo reside em ajustar o modelo do autor Helfert (2000) e, após o modelo ajustado, apresentar sua aplicação nesta empresa industrial do setor de pescados, trazendo um aprofundamento dos temas que tratam de medidas de desempenho empresarial no ponto de vista da administração, dos proprietários e dos credores da referida empresa.

Partiu-se do pressuposto de que o modelo Helfert (2000) pratica uma análise das Demonstrações Contábeis sob o ponto de vista da legislação societária empresarial dos Estados Unidos da América e que, tal método, ao ser praticado no Brasil, pode se tornar uma ferramenta, ou seja, pode servir como um instrumento de ampliação da Análise das Demonstrações para empresas brasileiras do setor industrial. A escolha da empresa Torquato Pontes Pescados S.A. se deu devido à acessibilidade dos dados publicados, em observância à legislação societária, em um jornal disponibilizado ao público em geral.

Sobre a coleta dos dados, foram consultadas as publicações do jornal Diário Popular, da cidade de Pelotas (RS), no mês de abril a cada ano subsequente à apuração das demonstrações contábeis da Torquato Pontes Pescados S.A., (levantadas de 31.12.2018 a 31.12.2022). A pesquisa abrange 5 anos (2018, 19, 20, 21 e 22), sendo a última extração de dados realizada em maio de 2023, quando começou, desde então, a ser preparado o presente artigo, ora finalizado.

Os dados foram tratados por meio do Excel, conforme consta nas planilhas dos Anexos I e II. Quanto às etapas de preparação, de posse dos demonstrativos publicados, foram feitas as planilhas Excel que contam nos Anexos I e II, cujo ordenamento obedece aos critérios do modelo Helfert (2000) ajustado, conforme a coluna da direita do Quadro I. No Anexo I constam as próprias demonstrações contábeis: Balanço Patrimonial e Demonstrativos do Resultado do Exercício. No Anexo II são apresentadas as medidas de desempenho, no ponto de vista dos *players*. O Anexo II faz a análise do Anexo I.

### 4 O ajuste do Modelo

Nesta seção é apresentado o modelo de Helfert (2000) assim como é sugerido o ajuste ao modelo. Na seção que se segue a esta, após tal modelo ajustado, é apresentada sua aplicação em uma empresa industrial do setor de pescados.

Partimos do pressuposto de que o modelo Helfert (2000) pratica uma análise das Demonstrações Contábeis sob o ponto de vista da legislação societária empresarial dos Estados Unidos da América. Tal método americano, ao ser praticado no Brasil, se adaptado e enriquecido, pode se tornar uma ferramenta, que serve como um instrumento de ampliação da Análise das Demonstrações para empresas brasileiras do setor industrial.

As medidas de desempenho por área e por ponto de vista são apresentadas no Quadro 1 que, na coluna da esquerda mostra fielmente o modelo original de Helfert (2000), mas na coluna da direita, em itálico, apresenta a adaptação proposta pelos autores deste artigo.

Quadro 1 – Medidas de desempenho por área e ponto de vista

| MODELO ORIGINAL DE HELFERT (2000)  | PROPOSTA DOS AUTORES DO ARTIGO   |
|--|--|
| <p><b>1. ADMINISTRAÇÃO</b></p> <p>1.1. Análise operacional</p> <p>Análise da margem bruta e do custo dos produtos vendidos</p> <p>Margem líquida</p> <p>Análise das despesas operacionais</p> <p>Análise de margem de contribuição</p> <p>1.2. Administração dos recursos</p> <p>Giro do ativo</p> <p>Administração do capital de giro:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>. Giro do estoque</li> <li>. Padrões de duplicatas a receber</li> <li>. Padrões de duplicatas a pagar</li> </ul> <p>Eficiência dos recursos humanos</p> <p>1.3. Rentabilidade</p> <p>Retorno sobre ativos (total ou líquido)</p> <p>Investimento em projetos econômicos</p> <p>Retorno sobre base corrente de valor</p> <p>Retorno antes dos juros e impostos</p> <p>Retorno do fluxo de caixa sobre o investimento</p> <p>Fluxo de caixa livre</p> | <p><b>1. ADMINISTRAÇÃO</b></p> <p>1.1. Análise operacional</p> <p>Análise da margem bruta</p> <p>Análise da margem de contribuição (*)</p> <p>Análise do custo dos produtos vendidos</p> <p>Análise das despesas operacionais:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>. <i>Despesas gerais administrativas</i></li> <li>. <i>Despesas com vendas</i></li> </ul> <p><i>Análise da margem operacional</i></p> <p>Análise da margem líquida</p> <p>1.2. Administração dos recursos</p> <p>Giro do ativo total</p> <p>Giro dos ativos líquidos</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>. <i>Retorno sobre as vendas</i></li> <li>. <i>Retorno sobre o ativo</i></li> </ul> <p><i>Administração do capital de giro</i></p> <p>Prazo médio de estocagem</p> <p>Prazo médio de recebimento de vendas</p> <p>Prazo médio de pagamento a fornecedores</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>. <i>Ciclo de conversão de caixa</i></li> <li>. <i>Comprometimento com fornecedores</i></li> </ul> <p><i>Reclassificação de contas do ativo circulante e do passivo circulante</i></p> <p>1.3. Rentabilidade</p> <p>Retorno do ativo total</p> <p>Retorno dos ativos líquidos</p> <p>Retorno dos ativos médios antes dos juros e impostos</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>. <i>Retorno do lucro operacional</i></li> </ul> |

|   |  |
|---|--|
| <p style="text-align: center;"><b>2. PROPRIETÁRIOS</b></p> <p>1.1. Rentabilidade</p> <p>Retorno sobre o patrimônio líquido</p> <p>Retorno sobre o capital ordinário</p> <p>Fluxo de caixa por ação</p> <p>Retorno total dos acionistas</p> <p>Valorização do preço da ação</p> <p>Lucro por ação</p> <p>Análise do valor para o acionista</p><br><p>1.2. Destinação dos lucros</p> <p>Dividendo por ação</p> <p>Rendimento dos dividendos</p> <p><b>Índice de retenção do lucro</b></p> <p>Dividendo <i>versus</i> ativos</p> <p>Cobertura dos dividendos</p><br><p>2.3. Indicadores de mercado de investidores</p> <p><b>Índice de preço / lucro</b></p> <p>Movimento dos preços relativos</p> <p>Valor de mercado versus o valor contábil</p> <p>Múltiplo de fluxo de caixa</p><br><p>Valor da empresa</p> <p>Análise do fluxo de caixa</p> | <p style="text-align: center;"><b>1. PROPRIETÁRIOS</b></p> <p>2.1 Rentabilidade</p> <p>Retorno do patrimônio líquido</p> <p><i>Retorno do patrimônio líquido decomposto</i></p> <p><i>Lucro por ação ordinária</i></p><br><p>1.2 Destinação dos lucros</p> <p>Índice de distribuição de lucros</p> <p>Índice de retenção de lucros</p> <p>Dividendos sobre os ativos</p> <p>Rendimento dos dividendos (*)</p><br><p>2.3 Indicadores de mercado de investidores</p> <p><i>Valor patrimonial da ação</i></p> <p><i>Dividendos por ação</i></p> <p>Índice preço/lucro (*)</p> <p><i>Índice preço / fluxo de caixa (*)</i></p> <p>Valor da empresa (*)</p> <p><i>Valor econômico agregado – EVA (*)</i></p> <p><i>Valor de mercado agregado- MVA (*)</i></p> <p><i>Índice preço / Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (*)</i></p> <p><i>Índice preço / Lucro operacional líquido após os impostos (*)</i></p> <p>Índice valor de mercado / Valor patrimonial da ação (*)</p> |
| <p style="text-align: center;"><b>3 CREDORES</b></p> <p>3.1 Liquidez</p> <p><b>Índice de liquidez corrente</b></p> <p><b>Índice de liquidez seca</b></p> <p><b>Índice de liquidez imediata</b></p> <p>Valor de venda rápida</p> <p>Padrões do fluxo de caixa</p><br><p>3.2 Alavancagem financeira</p> <p><b>Índice exigível sobre ativos</b></p>  | <p style="text-align: center;"><b>3 CREDORES</b></p> <p>3.1 Liquidez</p> <p>Índice de liquidez corrente</p> <p>Índice de liquidez seca</p> <p><i>Índice de liquidez imediata</i></p> <p><i>Saldo de tesouraria sobre vendas</i></p> <p><i>Nível de desconto de duplicatas</i></p> <p><i>Reclassificação das contas do ativo circulante e do passivo circulante</i></p><br><p>1.2 Alavancagem financeira</p> <p>Índice de endividamento geral</p>   |

|  |   |
|--|---|
| <b>Índice de endividamento</b>   | Índice de endividamento a longo prazo<br><i>Imobilização do patrimônio líquido</i><br><i>Imobilização dos recursos não correntes</i><br><i>Composição do endividamento</i><br><i>Financiamento do ativo por instituições financeiras</i><br><i>Participação de instituições financeiras no endividamento</i><br><i>Financiamento do ativo circulante por instituições financeiras</i><br><i>Nível de desconto de duplicatas</i> |
| 1.3 Serviço da dívida<br>Cobertura dos juros<br>Cobertura de despesas indiretas<br>Análise do fluxo de caixa | 3.3 Serviço da dívida<br><i>Passivos onerosos x passivos de funcionamento</i><br>Custo de capital (*)<br>Índice de cobertura dos juros (*)<br><i>Índice de cobertura da dívida (*)</i><br>Índice de cobertura dos encargos fixos (*)  |

Fonte: Elaborado pelos autores. Na coluna da esquerda consta o modelo Helfert (2000) e na coluna da direita a adaptação dos autores deste artigo, ao modelo, com as modificações marcadas em itálico. (\*) Significa dados não disponíveis, especialmente para análise externa à empresa.

#### 4.1 Considerações teóricas sobre o ajuste ao modelo Helfert (2000)

Apresentada a sugestão de ajuste, na coluna direita do Quadro 1, em itálico, faz-se necessário explicar os indicadores econômicos e financeiros usuais, sugerindo algumas correções para o enfoque das empresas industriais. A teoria que segue neste capítulo foi escrita com base em Helfert (2000), nos autores dos livros utilizados para lecionar no ensino superior, assim como nos autores constantes na seção do referencial teórico, além do suporte trazido pela experiência profissional dos autores deste artigo.

##### 4.1.1 Ponto de vista administrativo

De acordo com Helfert (2000), a direção da empresa (administradores profissionais ou proprietários) é a mais próxima ao negócio, além de ser a responsável pelo desempenho da empresa a longo prazo. Os administradores são responsáveis pela eficiência operacional, pela rentabilidade a curto e longo prazos, pelo emprego eficiente de capital, pela dedicação do pessoal. A gestão tem interesse duplo na análise do desempenho financeiro: avaliar a eficiência e rentabilidade das operações e julgar o uso eficiente dos recursos na empresa. O julgamento das operações é baseado na análise do Demonstrativo de Resultados (DRE), enquanto a eficiência dos recursos é normalmente mensurada pela revisão do Balanço Patrimonial (BP) e do DRE (HELFFERT, 2000, p.78).

São os seguintes os indicadores econômico-financeiros propostos pelos autores.

##### 4.1.1.1 Análise operacional



Análise da margem bruta:  $[\text{Lucro Bruto} / \text{Receita líquida de vendas}]$

Receita líquida de vendas – Custo dos produtos vendidos = Lucro Bruto. A margem bruta reflete a relação entre preços, quantidades e custos. Quanto mais alto este percentual, melhor.

- Análise do custo dos produtos vendidos:  $\{\text{Custo dos produtos vendidos} / \text{Receita de vendas líquidas}\}$

Receita líquida de vendas – Lucro Bruto = Custo dos produtos vendidos. Esse índice descreve a estrutura básica de custos industriais da empresa, esperando-se um equilíbrio no índice ao longo do tempo.

- Análise das despesas operacionais:  $[\text{Despesas operacionais} / \text{Receita líquida de vendas}]$

As várias categorias de despesas operacionais são relacionadas às receitas líquidas de vendas conforme consta do Demonstrativo dos Resultados do Exercício (DRE). Assim, temos as Despesas Gerais e Administrativas, e Despesas com vendas. Além da participação das contas, se pode ver o comportamento horizontal dos valores no tempo. Lembrando que as despesas operacionais podem ser fixas ou variáveis. Quanto menor esta percentagem, melhor.

- Análise da margem operacional:  $[\text{Lucro operacional} / \text{Receita líquida de vendas}]$

O lucro operacional mede o resultado obtido nas operações, ignorando os juros, imposto de renda e dividendos preferenciais. Uma margem de lucro operacional elevada tem preferência. Quanto mais alto o percentual, melhor.

- Análise da margem líquida:  $[\text{Lucro líquido} / \text{Receita líquida de vendas}]$

A margem líquida indica a capacidade da empresa de recuperar os custos dos produtos e as despesas operacionais, mas também de gerar uma margem de compensação razoável aos proprietários / acionistas / investidores por terem colocado seu capital em risco. Quanto mais alto o percentual, melhor.

#### 4.1.1.2 Administração dos recursos

- Giro do ativo total:  $[\text{Receita líquida de vendas} / \text{Ativo total}]$
- Giro dos ativos líquidos:  $[\text{Receita líquida de vendas} / (\text{Ativo total} - \text{Passivo Circulante})]$

A medida indica o tamanho do ativo comprometido para sustentar um nível específicos de vendas, ou reciprocamente, os valores de vendas gerados por cada unidade monetária de ativos. Indica o número de vezes que o ativo total da empresa girou (transformou-se em dinheiro) em determinado período em função das vendas realizadas. Quanto maior o giro, melhor.

- Retorno do investimento decomposto:  $[\text{Margem operacional} \times \text{Giro do investimento}]$   
=  $[(\text{lucro operacional} / \text{receitas líquidas de vendas}) \times (\text{receitas líquidas de vendas} / \text{ativo total médio})]$

Este produto entre os índices é demonstrado graficamente pelo chamado Método Du Pont. Quanto maior, melhor.

- Retorno sobre as vendas:  $(\text{Lucro líquido} / \text{Receita líquida de vendas})$

O índice fornece o percentual de lucro que a empresa está obtendo em relação ao seu faturamento. Quanto maior, melhor.

- Retorno sobre o ativo:  $(\text{Lucro líquido} / \text{Ativo total médio})$

Indica a lucratividade que a empresa propicia em relação ao investimento (ativo total). Quanto maior, melhor.

- Administração do capital de giro: a empresa, em suas operações, compra, fabrica, estoca, vende, paga e recebe, num processo dinâmico e contínuo. A questão dos prazos tem enorme importância na liquidez, no endividamento e no retorno da empresa e, é um dos componentes determinantes da necessidade de capital de giro. Os índices utilizados para análise buscam expressar a eficiência relativa com que são administrados os estoques, as duplicatas a receber e as contas a pagar a fornecedores. Eles ajudam o analista a detectar sinais de deterioração do valor ou acumulação excessiva.
- Prazo médio de estocagem:  $[\text{Estoque médio} / (\text{Custo dos produtos vendidos} / x 365)]$

O índice indica quantos dias em média os produtos ficam armazenados na empresa antes de serem produzidos e vendidos. De modo geral, quanto “maior o giro”, melhor, porque os estoques baixos frequentemente indicam risco mínimo de bens invendáveis e uso eficiente de capital.

- Prazo médio de recebimento das vendas:  $[(\text{Contas a receber médios}) / (\text{Receita bruta de vendas} - \text{devoluções} - \text{abatimentos}) x 365]$

O índice indica quantos dias em média a empresa leva para cobrar suas vendas. O volume de duplicatas a receber é decorrência de dois fatores básicos: montante das vendas a prazo; e prazo concedido aos clientes para pagamento. É um indicador do tipo “quanto maior, pior”.

- Prazo médio de pagamento a fornecedores:  $[\text{Fornecedores médio} / \text{Compras}] x 365$ .

O índice indica quantos dias em média a empresa demora para pagar seus fornecedores. O índice é do tipo “quanto maior, melhor”, mantidos constantes os demais fatores e de que o seu volume de fornecedores não se mantenha alto por atraso nos pagamentos.

- Ciclo de conversão de caixa:  $\text{Ciclo operacional} = \text{Prazo médio de estocagem} + \text{Prazo médio de recebimento das vendas}$ .  $\text{Ciclo financeiro} = \text{Ciclo operacional} - \text{prazo médio de pagamento a fornecedores}$

A primeira fase do ciclo operacional, ou seja, prazo médio em dias em que as matérias primas permanecem estocadas à espera de ingressarem no processo de produção, pode ser financiado, em sua totalidade ou em parte, mediante créditos de fornecedores. Assim, o ciclo financeiro (de caixa) identifica as necessidades de recursos que ocorrem desde o momento do pagamento aos fornecedores até o efetivo recebimento das vendas realizadas.

- Comprometimento com fornecedores:  $[\text{Fornecedores} / (\text{passivo circulante} + \text{passivo exigível a longo prazo})]$

A utilização do capital de terceiros representado pelos prazos de pagamento concedidos pelos fornecedores é uma forma barata e de renovação relativamente simples ao longo do tempo para a empresa. Quanto maior, melhor.

- Reclassificação de contas do ativo circulante e passivo circulante: no âmbito da contabilidade gerencial, para melhor entendimento da administração do capital de giro, é salutar a reclassificação das contas do balanço patrimonial. No desenvolvimento das suas operações, a empresa realiza aplicações que têm por objetivo apoiar o giro de seus negócios. Pode-se definir como cíclicos todos os elementos patrimoniais diretamente vinculados ao ciclo operacional da empresa. Qualquer alteração que venha a ocorrer em seu volume de atividade (produção e vendas) ou em seus prazos operacionais, afeta diretamente o montante dos ativos e passivos cíclicos. Todos os

valores circulantes, porém, não caracterizados como cíclicos, são definidos como financeiros.

#### 4.1.1.3 Rentabilidade

- Retorno do ativo total:  $[\text{Lucro líquido} / \text{Ativo total}]$

Indica a lucratividade que a empresa propicia em relação aos investimentos (ativo total), excluindo-se os ativos não operacionais. Quanto maior este índice, melhor.

- Retorno dos ativos líquidos:  $[\text{Lucro líquido} / (\text{Ativo} - \text{passivo circulante})]$

Ativos líquidos (ativo – passivo circulante) também podem ser utilizados, com o argumento de que os passivos circulantes operacionais financiam sem custo uma parcela dos ativos circulantes. Quanto mais alto for o percentual, melhor.

- Retorno do lucro operacional:  $(\text{Lucro operacional} / \text{Ativo})$

O índice trata do resultado das atividades operacionais, com especial atenção à exclusão das contas não operacionais. Quanto maior o índice, melhor.

- Retorno do ativo total médio antes de juros e impostos:  $[\text{Lucro antes dos juros e imposto de renda} / \text{Ativo total médio}]$

O índice de retorno expressa a capacidade de lucros brutos sobre o capital empregado na empresa, independente do padrão de financiamento que forneceu o capital e de mudanças na legislação do imposto de renda. Este índice é afetado pela proporção de dívida na estrutura de capital. Quanto maior o índice, melhor.

#### 4.1.2 Ponto de vista dos proprietários

Seguindo os preceitos do modelo de Helfert (2000), os proprietários acionistas e investidores estão especialmente focados na rentabilidade atual, esperando normalmente lucros crescentes, fluxos de caixa e dividendos compatíveis, sendo que o interesse principal dos proprietários (acionistas, investidores) é a rentabilidade, que significa os lucros obtidos por meio dos esforços da gestão da empresa, com os capitais investidos pelos proprietários. Os proprietários também estão interessados na distribuição dos lucros que pertencem a eles, quer dizer, o quanto é reinvestido no negócio contra o quanto é pago a eles como dividendos, ou, em alguns casos, pela recompra de ações em circulação” (HELFFERT, 2000, p.78). Vale reforçar que a teoria desta seção 2 foi escrita com base em Helfert (2000) e nas leituras assim como na experiência profissional dos autores deste artigo.

##### 4.1.2.1 Rentabilidade

- Retorno do patrimônio líquido:  $(\text{Lucro líquido} / \text{Patrimônio Líquido médio})$

O lucro líquido é o resultado residual das operações e pertence totalmente aos acionistas. O indicador é uma medida da eficiência com que a empresa emprega o capital de seus proprietários. Também conhecido por *ROE – Return on Equity*. Quanto maior, melhor.

- Retorno do patrimônio líquido decomposto – ROE:  $[\text{Retorno sobre vendas} \times \text{Giro do ativo} \times \text{Alavancagem financeira}] = (\text{Lucro líquido} / \text{Receitas líquidas de vendas}) \times (\text{Receitas líquidas de vendas} / \text{Ativo total}) \times (\text{Ativo total} / \text{Patrimônio líquido})$
- Lucro da ação ordinária:  $[\text{Lucro líquido disponível ao acionista ordinário} / \text{número de ações em circulação}]$

Lucro por ação é uma medida na qual a administração e os acionistas prestam muita atenção. É extensamente utilizada na avaliação da ação ordinária e é frequentemente usada no estabelecimento dos objetivos e das metas corporativas específicas, como parte do planejamento estratégico. Quanto maior, melhor.

#### 4.1.2.2 Destinação dos lucros

- Índice de distribuição de lucros:  $(\text{Dividendos} / \text{Lucro líquido})$

Um índice que representa a proporção de valores pagos aos acionistas na forma de moeda (*cash*) durante um ano qualquer. Não existe nenhum padrão constante para esse índice, mas a relação é significativa para caracterizar o comportamento da empresa envolvendo a política de dividendos.

- Índice de retenção de lucros:  $(100\% - \text{lucro distribuído})$

Parcela não distribuída de lucros, visando projetos de futuro e/ou administração do capital de giro. O desmembramento periódico dos lucros (lucro líquido) em dividendos pagos e lucros retidos para reinvestimento é observado de perto pelos acionistas e pela comunidade financeira, porque o residual retido aumenta o patrimônio dos proprietários registrado no balanço patrimonial e é uma fonte de capitais a serem usados pela gerência.

- Dividendos sobre os ativos:  $(\text{Dividendos} / \text{ativo total})$

O indicador relaciona os dividendos anuais pagos por uma empresa aos ativos brutos ou líquidos implicados na geração deles. Não existe nenhum padrão constante para esse índice, mas a relação é significativa para caracterizar o estilo da companhia no que envolve a política de dividendos.

#### 4.1.2.3 Indicadores de mercado de investidores

- Valor patrimonial da ação:  $(\text{Patrimônio líquido} / \text{Número de ações emitidas})$

O valor patrimonial de uma ação representa a parcela do capital próprio da empresa que compete a cada ação emitida. Quanto maior, melhor.

- Dividendos por ação:  $(\text{Dividendos} / \text{Quantidade de ações})$

Mede o valor os dividendos pagos aos acionistas calculados para cada ação emitida pela empresa. Inclui juros sobre capital próprio, bonificação em dinheiro, além dos dividendos. Quanto maior, melhor.

#### 4.1.3 Ponto de vista dos credores

Ainda de acordo com Helfert (2000), os credores estão interessados em financiar as necessidades de um negócio bem-sucedido, que funcionará como esperado e ao mesmo tempo os credores têm que considerar as possíveis consequências negativas da inadimplência e da liquidação, então os credores procuram uma margem de segurança nos ativos que pertencem à empresa como alternativa à inadimplência. Há também os participantes que disponibilizam recursos, tais como os fornecedores e os credores, aqueles que emprestam fundos para o negócio e que estão preocupados com a certeza do recebimento dos juros devidos a eles; estão apreensivos com a capacidade da empresa de pagar o principal e com a disponibilidade de valores residuais de ativos específicos, que lhes darão uma margem de proteção contra seus riscos.

#### 4.1.3.1 Liquidez

- Índice de liquidez corrente:  $(\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo circulante})$

Esse índice é considerado como o melhor indicador da capacidade de pagamento da empresa. O índice mais utilizado normalmente para avaliar a exposição à dívida de curto prazo. Quanto maior o índice, mais a empresa é considerada líquida.

- Índice de liquidez seca:  $[(\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}) / \text{Passivo circulante}]$

O conceito-chave aqui é testar a capacidade de pagar os passivos circulantes no caso de uma crise real. O índice desconsidera os estoques, indica quanto os estoques são impactantes no ativo circulante. Um índice de pelo menos 1,00 é ocasionalmente recomendado.

- Índice de liquidez imediata:  $[(\text{Disponibilidades} + \text{Títulos valores mobiliários}) / \text{Passivo Circulante}]$

Mede a capacidade de a empresa honrar compromissos de curto prazo com uso do total das disponibilidades (caixa (+) bancos conta corrente livre (+) aplicações financeiras de curtíssimo prazo). Um índice para medir a capacidade de pagamento para compromissos de curtíssimo prazo, especialmente os não previstos.

- Saldo de tesouraria sobre vendas:  $[(\text{Disponibilidades} + \text{Títulos valores mobiliários}) / \text{Receita líquida de vendas}]$

Um saldo de tesouraria positivo indica que a empresa tem características de aplicadora de recursos. O oposto indica característica de empresa tomadora de recursos financeiros de curtíssimo e curto prazo.

- Nível de desconto de duplicatas:  $(\text{Duplicatas descontadas} + \text{Cambiais descontadas}) / \text{Duplicatas a receber}$

Considerando que as empresas só descontam recebíveis quando estão precisando de dinheiro, a interpretação desse índice é no sentido de que quanto maior, pior.

- Reclassificação de contas do ativo circulante e passivo circulante: no âmbito da contabilidade gerencial, para melhor entendimento da administração do capital de giro, é salutar a reclassificação das contas do balanço patrimonial. No desenvolvimento das suas operações, a empresa realiza aplicações que têm por objetivo apoiar o giro de seus negócios. Pode-se definir como cíclico todos os elementos patrimoniais diretamente vinculados ao ciclo operacional da empresa. Qualquer alteração que venha a ocorrer em seu volume de atividade (produção e vendas) ou em seus prazos operacionais, afeta diretamente o montante dos ativos e passivos cíclicos. Todos os

valores circulantes, porém, não caracterizados como cíclicos, são definidos como financeiros.

#### 4.1.3.2 Alavancagem financeira

- Índice de endividamento geral:  $[(\text{Passivo circulante} + \text{Exigível a longo prazo}) / \text{Ativo total}]$

Este índice não dá qualquer pista sobre os lucros prováveis e as flutuações de fluxo de caixa que poderiam afetar o pagamento dos juros e dos principais atuais. Quanto maior o valor desse índice, maior o valor relativo de capital de outros investidores, usados para gerar lucro na empresa.

- Índice de endividamento do patrimônio líquido:  $[(\text{Passivo circulante} + \text{Exigível a longo prazo}) / \text{Patrimônio Líquido}]$

Uma outra visão da análise de proporções da dívida diz respeito ao índice de endividamento, que normalmente é a soma do passivo circulante com exigível a longo prazo sobre o capital próprio ou patrimônio líquido. Retratando a dependência da empresa em relação aos recursos externos.

- Índice de endividamento de longo prazo

O índice mostra a proporção dos capitais de terceiros a longo prazo em relação ao total dos capitais exigíveis. Reza a boa política financeira que estes recursos de longo prazo devem estar aplicados aos ativos permanentes da empresa.

- Imobilização do patrimônio líquido:  $[\text{Patrimônio líquido} / \text{ativo fixo}]$

O índice mostra quanto dos capitais próprios da empresa estão aplicados no ativo fixo. Espera-se que o índice seja menor que 1,00.

- Imobilização dos recursos não correntes:  $[\text{Ativo permanente} / (\text{Patrimônio líquido} + \text{Exigível a longo prazo})]$

O índice informa quanto dos recursos permanentes e de longo prazo estão investidos no ativo permanente. A diferença em relação a 100% desses recursos, está sendo utilizada por ativos realizáveis.

- Composição do endividamento:  $[\text{Passivo circulante} / (\text{Passivo circulante} + \text{Exigível a longo prazo})]$

Tal índice aponta quanto dos capitais totais da empresa deverá ser pago a curto prazo. O índice composição do endividamento mostra as características do endividamento da empresa, quanto ao vencimento das dívidas.

- Financiamento do ativo por instituições financeiras:  $[(\text{Duplicatas descontadas} + \text{Empréstimos bancários de curto prazo} + \text{Empréstimos e financiamentos de longo prazo}) / \text{Ativo total}]$

O financiamento do ativo por instituições financeiras indica qual o percentual dos investimentos totais financiado pelos bancos.

- Participação das instituições financeiras no endividamento:  $[(\text{Duplicatas descontadas} + \text{Empréstimos bancários de curto prazo} + \text{Empréstimos e financiamentos de longo prazo}) / \text{Capitais de terceiros}]$

Índice que revela qual o percentual de participação dos bancos no total dos recursos tomados junto a terceiros.

- Financiamento do ativo circulante por instituições financeiras a curto prazo:  $[(\text{Duplicatas descontadas} + \text{Empréstimos bancários a curto prazo}) / \text{Ativo Circulante}]$

Índice que demonstra o quanto do ativo circulante é financiado a curto prazo pelos bancos.

- Nível de desconto de duplicatas:  $(\text{Duplicatas descontadas} + \text{Cambiais descontadas}) / \text{Duplicatas a receber}$

Considerando-se que as empresas só descontam recebíveis quando estão precisando de dinheiro, a interpretação desse índice é no sentido de que quanto maior, pior.

#### 4.1.3.3 Serviço da dívida

A palavra serviço refere-se ao pagamento de juros e amortizações do principal das obrigações de uma empresa que, quando consegue cumprir o serviço de suas dívidas, paga tais obrigações. “A análise é totalmente derivada do balanço patrimonial, que em si mesmo, é uma fotografia estática da condição financeira da empresa em dado momento” (HELFFERT, 2000, p. 104).

- Passivos onerosos x passivos de funcionamento: conforme Assaf Neto (2023), passivos de funcionamento são todas as obrigações da empresa que não revelam, pelo menos de forma explícita, quaisquer encargos financeiros (salários a pagar, contribuições, taxas e impostos a recolher, fornecedores a pagar, dividendos a pagar, ...) e passivos onerosos são todas as obrigações que produzem ônus financeiro à empresa pelo uso de recursos de terceiros (juros, por exemplo), basicamente representados por empréstimos e financiamentos contratados pela empresa.
- Custo de capital:  $[\text{Custo das dívidas} \times \text{Peso na estrutura de capital} + \text{Custo do capital próprio} \times \text{Peso na estrutura de capital}]$

O custo de capital também é conhecido por CMPC = Custo médio ponderado de capital. Demonstra o custo de todos os capitais (então, passivo circulante a longo prazo e patrimônio líquido)

## 5 O modelo aplicado ao estudo de caso

A empresa escolhida para aplicar o modelo Helfert (2000) ajustado é a Torquato Pontes Pescados S.A., uma empresa de capital fechado, que está localizada na cidade de Rio Grande (RS), que se dedica à captura, industrialização e comercialização de pescados. A Torquato Pontes atua no mercado interno (no Brasil) e no mercado externo, tendo como principais produtos: peixe

congelado, peixe fresco, peixe salgado e crustáceos congelados. O capital social desta empresa é de R\$ 5.000.000, totalmente integralizado, sendo 34,37% em ações ordinárias, 58,47% em ações preferenciais A, e 7,16% em ações preferenciais B, sendo uma empresa de propriedade de acionistas residentes no Brasil.

As Demonstrações contábeis da Torquato Pontes Pescados S.A., levantadas de 31.12.2018 a 31.12.2022, anualmente, foram publicadas no jornal Diário Popular, da cidade de Pelotas (RS), no mês de abril a cada ano subsequente à apuração das demonstrações contábeis. A empresa adota as alterações relativas à elaboração e apresentação das demonstrações contábeis previstas na Lei nº 11638 e na Lei nº 11941 (BRASIL, 2007; 2009). As demonstrações contábeis foram auditadas por Lopes & Associados Auditores.

O leitor do presente artigo deve realizar a leitura e observação dos detalhes constantes no Anexo I. Algumas informações e dados da empresa Torquato Pontes não são acessíveis à análise externa, mas das informações disponibilizadas os autores conseguiram captar o suficiente para elaborar um relatório de análise e parecer final.

Visando reforçar a análise das demonstrações contábeis da empresa estudada, usando o quadro de índices contábeis e financeiros, registramos inicialmente:

A – Quanto ao Balanço Patrimonial, observa-se:

Estoques tem presença marcante no ativo total, oscilando na faixa de 45% a 50%

Ativo Imobilizado, a sua composição revela que há contas zeradas, em seus valores líquidos.

Instituições Financeiras é uma conta de empréstimos e financiamentos de curto prazo junto ao Banco Santander com vencimento final em setembro de 2023

Câmbio Contratado representa 55% dos valores a receber de clientes de mercado externo; o total do passivo junto a instituições financeiras é de 20,2% no último período

Dividendos, observa-se que a política de distribuição de lucros se dá no limite mínimo legal, e em consequência a retenção de lucros sinaliza possível aproveitamento em projetos futuros e na manutenção da atividade operacional

B – Quanto ao Demonstrativo de Resultados do Exercício, sublinhe-se:

Receita líquida de vendas teve um crescimento médio de 8,67% anual

Despesas operacionais teve um crescimento médio de 6,44% anual

Lucro líquido registra um desempenho na base de 1,5% a 2% sobre as vendas líquidas

Com respeito ao Quadro I, nele salientamos os pontos de vista dos players e as respectivas medidas de desempenho.

### *5.1 Ponto de vista da administração*

A gestão tem duplo interesse na análise do desempenho financeiro: avaliar a eficiência e rentabilidade das operações e julgar o uso eficiente dos recursos na empresa. O julgamento das operações é baseado na análise do demonstrativo de resultados (DRE), enquanto a eficiência



dos recursos é normalmente mensurada pela revisão do balanço patrimonial (BP) e do DRE (HELFERT, 2000).

### 5.1.1 Análise operacional

“Uma avaliação inicial da eficiência operacional da empresa geralmente é executada por porcentagens do demonstrativo de resultado do exercício (DRE). Custos e despesas são normalmente relacionados às receitas líquidas de vendas” (HELFERT, 2000, p. 81).

Sugere-se a observação do Anexo II. Vale comentar que os índices, da empresa em estudo, indicam que a empresa tem controle sobre as receitas líquidas de vendas, sobre custos dos produtos vendidos, sobre as despesas operacionais, em um olhar dos dados históricos (média aritmética) admitindo-se que esta média possa ser usada como índice padrão. No entanto, certamente a administração da empresa apreciaria um lucro líquido mais robusto. O prejuízo em 2019 se deveu a uma leve alta do custo dos produtos vendidos (Vide o Anexo II).

### 5.1.2 Administração dos recursos

De acordo com Helfert (2000, p. 86) estamos interessados em julgar a eficiência com que a gerência aplica os ativos que lhes são confiados pelos proprietários da empresa. Numa análise mais global, são utilizados poucos índices para julgar tendências amplas no uso de ativos. Tais índices envolvem essencialmente relações de rotatividade e expressam em várias formas o montante relativo de capital utilizado para sustentar o volume de negócios realizados (HELFERT, 2000).

O ciclo financeiro, se bem dimensionado e administrado, permitirá a empresa a geração de suficiente liquidez e lucratividade, necessárias à sua sobrevivência e prosperidade. O capital de giro refere-se aos recursos financeiros, próprios ou de terceiros, necessários para sustentar as atividades operacionais, no dia a dia (MATIAS, 2007, p. 28).

De acordo com o Anexo II, percebe-se que são dois grupos de índices abordados: aquele grupo que diz respeito ao retorno sobre o ativo total líquido assim como aquele grupo que aborda o ciclo financeiro. Observa-se um giro muito lento do ativo total (1,65 ciclos, que correspondem a 221 dias) e uma margem líquida de vendas em declínio. Ressalte-se o retorno do ativo decomposto que ajuda a entender o retorno sobre o ativo.

O analista deve ter um olhar especial sobre o ciclo operacional e sobre o ciclo financeiro, ambos extremamente altos no primeiro momento. Contudo, estes números envolvendo o prazo médio de estocagem, o prazo médio de recebimento de vendas e o prazo médio de pagamento a fornecedores, não são de assustar. Percebe-se ser este um aspecto particular do negócio de uma empresa do ramo de pesca. É oportuna uma análise da reclassificação de contas do ativo circulante e do passivo circulante, especialmente no que indica o índice de liquidez corrente confrontado ao índice de liquidez corrente ajustado Ativo Circulante Operacional (ACO)/Passivo Circulante Operacional (PCO), tal como se observa no Anexo II.

### 5.1.3 Rentabilidade

“Agora o assunto é a eficiência com que a gestão emprega os ativos totais e os ativos líquidos no balanço patrimonial. Isso é julgado em relação ao lucro líquido, definido de variadas maneiras, referidas aos ativos utilizados para gerar o lucro” (HELFFERT, 2000, p. 90).

“A análise de rentabilidade e lucratividade é uma avaliação econômica do desempenho da empresa, dimensionando o retorno sobre os investimentos realizados e a lucratividade apresentada pelas vendas” (ASSAF NETO, p. 47).

É importante comentar que os indicadores que avaliam a rentabilidade, endereçados ao ponto de vista dos administradores, estão relacionados ao ativo. Quando comparados o lucro em relação ao ativo, tem-se um lucro operacional em declínio (3,4%), tem-se um lucro líquido igualmente em declínio (2,1% sem considerar o ano de 2019 que apresentou prejuízo), sempre conforme o que consta no Anexo II.

Parecer Endereçado à Administração: para emissão de um parecer endereçado à Administração da empresa, enquanto autores do presente artigo, como analistas externos à empresa Torquato Pontes, consideradas as limitações de acesso a dados e informações, somos da opinião de que - aplicando o método Helfert (2000) original, ajustado e ampliado neste artigo como um guia prático para medir o desempenho dos negócios - as medidas de desempenho endereçadas à avaliação da Administração/direção da empresa, mediante a aplicação de indicadores contábeis, são satisfatórias, tal como consta no Anexo II.

## *5.2 Ponto de vista dos Proprietários*

O interesse principal dos proprietários (acionistas, investidores) é a rentabilidade e isto significa os lucros obtidos, pelos esforços da gestão da empresa, com os capitais investidos pelos proprietários. Os proprietários também estão interessados na distribuição de lucros que pertencem a eles, quer dizer, o quanto é reinvestido no negócio contra o quanto é pago a eles como dividendos, ou em alguns casos, pela recompra de ações em circulação (HELFFERT, 2000).

### *5.2.1 Rentabilidade*

Ainda de acordo com Helfert (2000, p. 93) a relação entre os lucros obtidos e o investimento declarado dos acionistas em uma empresa é observada de perto pela comunidade financeira, sendo que os analistas utilizam algumas medidas-chave que expressam o desempenho da empresa em relação à participação dos proprietários.

Entende-se que, em um primeiro momento na Torquato |Pontes, a análise indica que o retorno do capital investido na empresa, depois do prejuízo de 2019, recuperou-se significativamente ao nível de 6,25% em 2022. Quando se olha a rentabilidade das ações ordinárias, a dinâmica é a mesma, ou seja, houve recuperação, como se observa no Anexo II.

### *5.2.2 Destinação dos lucros*

A respeito do desmembramento periódico dos lucros (lucro líquido) em dividendos pagos e lucros retidos para reinvestimento, Helfert (2000, p. 97) afirma que é algo observado de perto

pelos acionistas e pela comunidade financeira, porque o residual retido aumenta o patrimônio dos proprietários registrado no balanço patrimonial e é uma fonte de capitais a serem usados pela gerência.

O valor estimado de caixa disponível para a distribuição de dividendos é calculado da seguinte forma: Lucro líquido (+) Depreciação (-) Investimento fixo (-) Investimento em giro (+) Novas dívidas contraídas = Fluxo de caixa disponível aos acionistas (SILVA, 2019).

Tal como apresenta o anexo II, os autores do presente artigo comentam que a distribuição dos lucros, na forma de dinheiro, atende ao mínimo exigido pela legislação societária. É plausível admitir que seja um acordo de acionistas, fazendo com que a retenção de lucros atenda a projetos de investimento sinalizados pela empresa ou pelo menos pela recomposição de ativos imobilizados.

### 5.2.3 Indicadores de mercado de investidores

Helfert (2000) argumenta que o valor de mercado é um indicador mais utilizado para o índice de rendimento do que o valor histórico do ativo registrado no balanço patrimonial. “Os índices de valor de mercado relacionam o preço de uma ação de uma empresa com seus lucros, fluxo de caixa e valor patrimonial por ação” (HELFFERT, 2000, p. 99).

Com base no Anexo II, a maior parte das informações de mercado de investidores foge à percepção dos analistas, quando se sabe que estes números não constam explicitamente nos demonstrativos contábeis. O valor patrimonial da ação e os dividendos por ação são indicadores positivos na Torquato Pontes. A política de dividendos praticada pela empresa, ao longo do tempo, no caso da empresa e do período estudados, é de agrado dos acionistas.

Parecer Endereçado aos Proprietários: quanto à emissão de um parecer endereçado aos proprietários, pelo que foi possível apurar, tendo por fonte as demonstrações contábeis, conforme o Anexo II, é possível afirmar que os proprietários se deram por satisfeitos, pois os resultados apresentados no item rentabilidade e no item destinação dos lucros, atendem às suas expectativas. O item “indicadores de mercado de investidores” é muito usual para empresas de capital aberto, dada a facilidade de obtenção de informações.

## 5.3 Ponto de vista dos Credores

Para Helfert (2000) os credores estão interessados em financiar as necessidades de um negócio bem-sucedido, que funcionará como esperado, mas ao mesmo tempo os credores têm que considerar as possíveis consequências negativas da inadimplência e da liquidação. Isto significa que, por precaução, os credores procuram uma margem de segurança nos ativos que pertencem à empresa como alternativa à inadimplência.

### 5.3.1 Liquidez

Os índices de liquidez mostram a situação financeira de uma empresa, sendo que um modo de testar o grau de proteção de que dispõem os credores se centra sobre o crédito a

curto prazo, concedido para uma empresa financiar suas operações. “Os credores consideram os ativos líquidos de uma empresa, quer dizer, aqueles ativos atuais que podem ser prontamente convertidos em caixa, na suposição de que representariam uma segurança imediata contra a inadimplência” (HELFERT, 2000, p.101).

“O estudo da liquidez visa conhecer a capacidade de pagamento da empresa, isto é, suas condições financeiras de cobrir no vencimento todos seus compromissos passivos assumidos. Revela, ainda, o equilíbrio financeiro e sua necessidade de investimento em capital de giro” (ASSAF NETO, 2023, p. 47).

O índice de liquidez corrente é o mais usual na análise do ativo circulante e do passivo circulante. Tal como consta no Anexo II, o índice é estável ao longo do período analisado, sem sobressaltos, de forma que deve ser considerado positivo. Ademais, um olhar sobre as contas reclassificadas (ativo circulante operacional e passivo circulante operacional) indica um índice de liquidez corrente operacional altamente positivo. Vale dizer que contas operacionais têm significativo peso, muito acima das contas financeiras, assim atingindo plenamente o objetivo da empresa, no período estudado.

### 5.3.2 Alavancagem financeira

Conforme Helfert (2000, p. 102), o uso bem-sucedido dos passivos aumenta os ganhos dos proprietários da empresa, porque o retorno obtido sobre esses ativos – depois dos juros pagos – pertence aos proprietários e, assim, aumentará o retorno sobre o patrimônio líquido e a alavancagem financeira resulta da participação de recursos de terceiros na estrutura de capital.

“A análise do endividamento. Avalia basicamente a proporção de recursos próprios e de terceiros mantidos pela empresa, sua dependência financeira por dívidas de curto prazo, a natureza de suas exigibilidades e seu risco financeiro” (ASSAF NETO, 2023, p. 47).

“Alavancagem financeira é definida como a capacidade da empresa em usar os encargos financeiros fixos para maximizar os efeitos das variações no lucro antes das despesas financeiras e do imposto de renda sobre o lucro líquido do exercício”, (BRAGA, 2012, p. 166).

É sabido que as empresas têm capitais próprios e capitais de terceiros. A estrutura ideal de capital não se restringe a 50% para cada fonte de capital. O uso intensivo de capitais de terceiros é o que chamamos de alavancagem financeira. O Anexo II apresenta que, dentre os fornecedores de capital de terceiros estão as instituições financeiras que alcançam recursos de curto prazo e de longo prazo na base de 27% dos capitais de terceiros (no período estudado), mantido o comportamento linear durante o período. É possível observar também no Anexo II que o total do endividamento da empresa representa 58% do ativo total, cujo índice se mantém linear. Ressalte-se que 238% do patrimônio líquido estava investido em ativo fixo, em 2022, sem alteração na linha de tempo. Muito significativo é o fato de o passivo circulante representar 94% do total dos capitais de terceiros, o que se reflete no passivo circulante operacional da Torquato Pontes.

### 5.3.3 Serviço da dívida

A palavra serviço refere-se ao pagamento de juros e amortizações do principal das obrigações de uma empresa. Para Helfert (2000), quando a empresa consegue cumprir o serviço de suas dívidas, ela paga tais obrigações e tal análise é totalmente derivada do balanço patrimonial, que em si mesmo, é uma fotografia estática da condição financeira da empresa em dado momento.

Aplicando-se o método Helfert (2000) ajustado houve dificuldade – para o analista externo - em encontrar os números que geram os índices de cobertura de juros, índice de cobertura da dívida, índice de cobertura dos encargos fixos nas demonstrações contábeis da Torquato Pontes. Os autores do presente artigo colhem a oportunidade para apresentar um conceito de passivo total: passivo de funcionamento, passivo oneroso e patrimônio líquido. Passivos de funcionamento são todas as obrigações da empresa que não revelam, pelo menos de forma explícita, quais são os encargos financeiros. Passivos onerosos são todas as obrigações que produzem ônus financeiro à empresa pelo uso de capitais de terceiros. Há um equilíbrio entre os grupos de contas na empresa estudada, conforme apresentado no Anexo II.

Parecer Endereçado aos Credores: quanto à emissão de um parecer endereçado aos credores, liquidez, alavancagem financeira e serviço da dívida são as medidas mais importantes da análise ao usar o método Helfert (2000) ajustado. A análise de liquidez, que indica a capacidade de honrar compromissos de curto prazo, dá a segurança que os fornecedores e credores, em geral, precisam para continuar e apoiar a gestão. A alavancagem financeira, que trata do grau de endividamento, é fundamental para os credores saberem as fontes de recursos de capital de terceiros e dos recursos de capital próprio, e especialmente os credores querem saber qual o nível de aportes das instituições financeiras. No caso da empresa em estudo, a análise do item serviços da dívida não foi efetuada, mas os autores do presente artigo trazem à consideração dos credores um olhar complementar ao passivo total e são de parecer que os credores estão muito bem servidos de informação, reconhecendo a importância deste modelo ajustado para medir o desempenho dos negócios.

## 6 Considerações finais

A pergunta original abordou a possibilidade de ampliar e ajustar um modelo de análise financeira de empresas e o objetivo geral do presente artigo residiu em ajustar o modelo de Helfert (2000) e, após o modelo ajustado, apresentar sua aplicação em uma empresa industrial do setor de pescados, a Torquato Pontes Pescados S.A. Foram apresentados e discutidos os ajustes dos indicadores econômico-financeiros ao método escolhido, com o cuidado de não quebrar a estrutura da técnica de análise de Helfert (2000), ou seja, o alvo foram as medidas de desempenho por área e por ponto de vista da administração, dos proprietários e dos credores, embora em um trabalho desta natureza seja possível endereçar as análises a outros pontos de vista: empregados, governo e sociedade, o que não era o propósito deste estudo.

Tal como pode ser observado nos Anexos I e II, o modelo Helfert (2000) ampliado, adicionou e elucidou tópicos que facilitam a análise interna da empresa Torquato Pontes Pescados S.A., nos períodos estudados.

Além do objetivo geral, também foi traçado objetivo secundário que propôs trazer um aprofundamento dos temas que tratam de medidas de desempenho empresarial, no ponto de vista da administração, dos proprietários e dos credores. Considerou-se que os temas foram abordados de modo apropriado para lastrear o entendimento das análises.

Na sua prática profissional, os autores deste estudo não encontraram, no Brasil, em publicações da área contábil e financeira, trabalhos tais como propõe o modelo de Helfert (2000), por isso que este foi o modelo escolhido para aplicação no Brasil, na empresa do estudo de caso. A contribuição reside em disponibilizar aos profissionais da controladoria, uma mais aprofundada análise financeira. O presente artigo demonstra que, mediante ajustes, o modelo Helfert (2000) pode ser aplicado a uma empresa brasileira. Para estudos futuros, a fim de aumentar as discussões sobre a temática, sugere-se viabilizar novos ajustes ou reajustes ao Quadro 1.

Quando a análise financeira de uma empresa é acompanhada em diversos períodos, o aprofundamento do Método, constante no Quadro 1, realça os indicadores estratégicos que precisam de correções de rumo para melhorar o futuro na direção do sucesso da empresa. Os achados deste estudo não podem ser generalizados, porque as empresas, com ou sem fins lucrativos, pertencem aos mais diversos setores, possuem um modo único, singular de operacionalização, ainda que estas empresas estejam sujeitas à mesma legislação societária vigente no Brasil.

A análise das demonstrações contábeis, com o uso adequado de ferramentas, a exemplo da ferramenta de análise da situação empresarial indicada no presente artigo, continuará sendo um instrumento relevante na gestão das empresas. Vale ressaltar que o cunho deste artigo é acadêmico, não servindo de encaminhamento à análise de concessão de crédito por terceiros, ou para qualquer outra finalidade de avaliação econômico-financeira, portanto os autores não se responsabilizam por atos que fujam aos objetivos deste estudo de caso.



| <b>ANEXO I</b>                         |  | <b>ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS - TORQUATO PONTES PESCADOS S.A. (Método HELFERT- AMPLIADO)</b> |              |                |              |                |              |                |              |                | <b>MR\$</b>  |
|--|--|---|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|  |  | <b>12.2018</b>  | V            | <b>12.2019</b> | V            | <b>12.2020</b> | V            | <b>12.2021</b> | V            | <b>12.2022</b> | V            |
| <b>BALANÇO PATRIMONIAL</b>             |  |   |              |                |              |                |              |                |              |                |              |
| <b>ATIVO CIRCULANTE</b>                |  |   |              |                |              |                |              |                |              |                |              |
| Disponibilidades                       |  | 1.949   | 10,7%        | 1.684          | 8,4%         | 3.288          | 15,7%        | 3.758          | 15,6%        | 1.778          | 6,8%         |
| Estoques                               |  | 7.668   | 42,0%        | 9.092          | 45,2%        | 7.445          | 35,5%        | 10.128         | 42,2%        | 12.840         | 49,2%        |
| Clientes M.interno                     |  | 834   | 4,6%         | 1.490          | 7,4%         | 1.236          | 5,9%         | 2.901          | 12,1%        | 2.421          | 9,3%         |
| Clientes M.Externo                     |  | 1.902   | 10,4%        | 2.018          | 10,0%        | 3.477          | 16,6%        | 1.792          | 7,5%         | 3.194          | 12,2%        |
| Outros créditos                        |  | 1.414   | 7,8%         | 1.331          | 6,6%         | 629            | 3,0%         | 547            | 2,3%         | 265            | 1,0%         |
| Títulos valores imobiliários           |  | 25  | 0,1%         | 25             | 0,1%         |                |              |                |              |                | 0,0%         |
| Impostos a recuperar                   |  | 80  | 0,4%         | 88             | 0,4%         | 90             | 0,4%         | 40             | 0,2%         | 731            | 2,8%         |
| Despesas antecipadas                   |  | 16  | 0,1%         | 13             | 0,1%         | 9              | 0,0%         | 6              | 0,0%         | 9              | 0,0%         |
| <b>Total do ativo circulante</b>       |  | <b>13.890</b>   | <b>76,1%</b> | <b>15.741</b>  | <b>78,2%</b> | <b>16.173</b>  | <b>77,1%</b> | <b>19.172</b>  | <b>79,8%</b> | <b>21.237</b>  | <b>81,4%</b> |
| <b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>            |  |   |              |                |              |                |              |                |              |                |              |
| Realizável A longo prazo               |  | 578   | 3,2%         | 612            | 3,0%         | 641            | 3,1%         | 686            | 2,9%         | 745            | 2,9%         |
| Investimentos                          |  | 157   | 0,9%         | 157            | 0,8%         | 157            | 0,7%         | 157            | 0,7%         | 157            | 0,6%         |
| Imobilizado                            |  | 3.619   | 19,8%        | 3.624          | 18,0%        | 4.000          | 19,1%        | 4.006          | 16,7%        | 3.943          | 15,1%        |
| <b>Total do ativo não circulante</b>   |  | <b>4.354</b>  | <b>23,9%</b> | <b>4.393</b>   | <b>21,8%</b> | <b>4.797</b>   | <b>22,9%</b> | <b>4.849</b>   | <b>20,2%</b> | <b>4.844</b>   | <b>18,6%</b> |
| <b>TOTAL DO ATIVO</b>                  |  | <b>18.244</b>   | <b>100%</b>  | <b>20.134</b>  | <b>100%</b>  | <b>20.970</b>  | <b>100%</b>  | <b>24.021</b>  | <b>100%</b>  | <b>26.081</b>  | <b>100%</b>  |
|  |  |   |              |                |              |                |              |                |              |                |              |
|  |  | <b>12.2018</b>  | V            | <b>12.2019</b> | V            | <b>12.2020</b> | V            | <b>12.2021</b> | V            | <b>12.2022</b> | V            |
| <b>PASSIVO CIRCULANTE</b>              |  |   |              |                |              |                |              |                |              |                |              |
| Fornecedores                           |  | 3.291   | 18,0%        | 3.535          | 17,6%        | 3.035          | 14,5%        | 4.871          | 20,3%        | 6.278          | 24,1%        |
| Salários / comissões a pagar           |  | 855   | 4,7%         | 935            | 4,6%         | 738            | 3,5%         | 916            | 3,8%         | 1.131          | 4,3%         |
| Impostos contribuições sociais         |  | 650   | 3,6%         | 834            | 4,1%         | 898            | 4,3%         | 1.283          | 5,3%         | 902            | 3,5%         |
| Instituições financeiras               |  | 1.161   | 6,4%         | 2.626          | 13,0%        | 1.005          | 4,8%         | 2.678          | 11,1%        | 3.524          | 13,5%        |
| Operações de câmbio                    |  | 2.095   | 11,5%        | 2.231          | 11,1%        | 2.942          | 14,0%        | 2.969          | 12,4%        | 1.740          | 6,7%         |
| Dividendos a pagar                     |  | 1.445   | 7,9%         | 1.037          | 5,2%         | 946            | 4,5%         | 1.072          | 4,5%         | 1.216          | 4,7%         |
| Credores diversos                      |  | 54  | 0,3%         | 44             | 0,2%         | 151            | 0,7%         | 223            | 0,9%         | 452            | 1,7%         |
| <b>Total do passivo circulante</b>     |  | <b>9.552</b>  | <b>52,4%</b> | <b>11.242</b>  | <b>55,8%</b> | <b>9.715</b>   | <b>46,3%</b> | <b>14.012</b>  | <b>58,3%</b> | <b>15.244</b>  | <b>58,4%</b> |
| <b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>          |  |   |              |                |              |                |              |                |              |                |              |
| Instituições financeiras               |  | 28  | 0,2%         | 24             | 0,1%         | 1.592          | 7,6%         |                | 0,0%         | 365            | 1,4%         |
| Dividendos a pagar                     |  | -   | 0,0%         | 352            | 1,7%         | 588            | 2,8%         | 528            | 2,2%         | 526            | 2,0%         |
| <b>Total do exigível a longo prazo</b> |  | <b>28</b>   | <b>0,2%</b>  | <b>376</b>     | <b>1,9%</b>  | <b>2.180</b>   | <b>10,4%</b> | <b>528</b>     | <b>2,2%</b>  | <b>891</b>     | <b>3,4%</b>  |
| Capital social                         |  | 3.829   | 21,0%        | 5.000          | 24,8%        | 5.000          | 23,8%        | <b>5.000</b>   | 20,8%        | <b>5.000</b>   | 19,2%        |



|  |                   |               |                   |               |                   |               |                   |               |                   |               |
|--|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| Reserva legal                                    | 352               | 1,9%          | 352               | 1,7%          | 388               | 1,9%          | 415               | 1,7%          | 447               | 1,7%          |
| Retenção de lucros                               | 4.484             | 24,6%         | 3.165             | 15,7%         | 3.688             | 17,6%         | 4.066             | 16,9%         | 4.499             | 17,2%         |
| <b>Total do patrimônio líquido</b>               | <b>8.665</b>      | <b>47,5%</b>  | <b>8.516</b>      | <b>42,3%</b>  | <b>9.076</b>      | <b>43,3%</b>  | <b>9.481</b>      | <b>39,5%</b>  | <b>9.946</b>      | <b>38,1%</b>  |
| <b>Total do passivo não circulante</b>           | <b>8.693</b>      | <b>47,6%</b>  | <b>8.893</b>      |               | <b>11.256</b>     |               | <b>10.009</b>     |               | <b>10.837</b>     | <b>41,6%</b>  |
| <b>TOTAL DO PASSIVO</b>                          | <b>18.244</b>     | <b>100%</b>   | <b>20.134</b>     | <b>100%</b>   | <b>20.970</b>     | <b>100%</b>   | <b>24.021</b>     | <b>100%</b>   | <b>26.081</b>     | <b>100%</b>   |
|  |                   |               |                   |               |                   |               |                   |               |                   |               |
| Teste de exatidão                                | 0,00              | -             | 0,00              | -             | -                 | -             | -                 | -             | 0,00              | -             |
| <i>D.R.E.</i>                                    | 12.2018           | V             | 12.2019           | V             | 12.2020           | V             | 12.2021           | V             | 12.2022           | V             |
| <b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>                 | <b>31.930</b>     | <b>101,6%</b> | <b>32.599</b>     | <b>102,7%</b> | <b>34.955</b>     | <b>102,1%</b> | <b>37.694</b>     | <b>103,0%</b> | <b>41.868</b>     | <b>101,1%</b> |
| Vendas mercado interno                           | 13.693            | 43,6%         | 14.431            | 45,5%         | 15.660            | 45,8%         | 17.149            | 46,9%         | 11.836            | 28,6%         |
| Exportação                                       | 13.806            | 43,9%         | 11.858            | 37,4%         | 13.299            | 38,9%         | 12.534            | 34,3%         | 20.716            | 50,0%         |
| Outras receitas operacionais                     | 4.431             | 14,1%         | 6.311             | 19,9%         | 5.997             | 17,5%         | 8.011             | 21,9%         | 9.316             | 22,5%         |
| <b>DEDUÇÕES DE VENDAS</b>                        | <b>500</b>        | <b>1,6%</b>   | <b>858</b>        | <b>2,7%</b>   | <b>734</b>        | <b>2,1%</b>   | <b>1.114</b>      | <b>3,0%</b>   | <b>453</b>        | <b>1,1%</b>   |
| Devoluções e abatimentos                         | 95                | 0,3%          | 496               | 1,6%          | 245               | 0,7%          | 210               | 0,6%          | 209               | 0,5%          |
| Impostos sobre vendas                            | 405               | 1,3%          | 361               | 1,1%          | 488               | 1,4%          | 904               | 2,5%          | 244               | 0,6%          |
| <b>RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS</b>                 | <b>31.430</b>     | <b>100%</b>   | <b>31.742</b>     | <b>100%</b>   | <b>34.221</b>     | <b>100%</b>   | <b>36.580</b>     | <b>100%</b>   | <b>41.415</b>     | <b>100%</b>   |
| Custo dos produtos vendidos                      | 25.962            | 82,6%         | 27.637            | 87,1%         | 29.360            | 85,8%         | 31.071            | 84,9%         | 35.245            | 85,1%         |
| <b>LUCRO BRUTO</b>                               | <b>5.468</b>      | <b>17,4%</b>  | <b>4.105</b>      | <b>12,9%</b>  | <b>4.861</b>      | <b>14,2%</b>  | <b>5.509</b>      | <b>15,1%</b>  | <b>6.170</b>      | <b>14,9%</b>  |
| <b>DESPESAS OPERACIONAIS</b>                     | <b>4.451</b>      | <b>14,2%</b>  | <b>4.341</b>      | <b>13,7%</b>  | <b>3.551</b>      | <b>10,4%</b>  | <b>4.723</b>      | <b>12,9%</b>  | <b>5.358</b>      | <b>12,9%</b>  |
| Despesas gerais administrativas                  | 2.726             | 8,7%          | 3.022             | 9,5%          | 2.444             | 7,1%          | 3.033             | 8,3%          | 3.328             | 8,0%          |
| Despesas com vendas                              | 1.508             | 4,8%          | 1.263             | 4,0%          | 1.283             | 3,7%          | 1.653             | 4,5%          | 1.604             | 3,9%          |
| Despesas (Receitas) financeiras                  | 91                | 0,3%          | -68               | -0,2%         | -304              | -0,9%         | -90               | -0,2%         | 285               | 0,7%          |
| Depreciação e amortização                        | 126               | 0,4%          | 124               | 0,4%          | 128               | 0,4%          | 127               | 0,3%          | 141               | 0,3%          |
| <b>LUCRO OPERACIONAL</b>                         | <b>1.017</b>      | <b>3,2%</b>   | <b>236</b>        | <b>-0,7%</b>  | <b>1.310</b>      | <b>3,8%</b>   | <b>787</b>        | <b>2,2%</b>   | <b>812</b>        | <b>2,0%</b>   |
| Outras receitas/despesas                         | -318              | -1,0%         | 88                | 0,3%          | -376              | -1,1%         | -35               | -0,1%         | 53                | 0,1%          |
| <b>RESULTADO ANTES IR</b>                        | <b>699</b>        | <b>2,2%</b>   | <b>-148</b>       | <b>-0,5%</b>  | <b>935</b>        | <b>2,7%</b>   | <b>752</b>        | <b>2,1%</b>   | <b>865</b>        | <b>2,1%</b>   |
| Provisões para IR e CS                           | 139               | 0,4%          |                   | 0,0%          | 201               | 0,6%          | 221               | 0,6%          | 258               | 0,6%          |
| <b>LUCRO LÍQUIDO</b>                             | <b>560</b>        | <b>1,8%</b>   | <b>-148</b>       | <b>-0,5%</b>  | <b>734</b>        | <b>2,1%</b>   | <b>532</b>        | <b>1,5%</b>   | <b>607</b>        | <b>1,5%</b>   |
| <b>QUADROS DE APOIO</b>                          | <b>12.2018</b>    |               | <b>12.2019</b>    |               | <b>12.2020</b>    |               | <b>12.2021</b>    |               | <b>12.2022</b>    |               |
| <b>Composição do capital social(nº de ações)</b> |                   |               |                   |               |                   |               |                   |               |                   |               |
| Ações ordinárias                                 | 12.628,509        | 34,37%        | 12.628,509        | 34,37%        | 12.628,509        | 34,37%        | 12.628,509        | 34,37%        | 12.628,509        | 34,37%        |
| Ações preferenciais A                            | 21.481,934        | 58,47%        | 21.481,934        | 58,47%        | 21.481,934        | 58,47%        | 21.481,934        | 58,47%        | 21.481,934        | 58,47%        |
| Ações preferenciais B                            | 2.629,612         | 7,16%         | 2.629,612         | 7,16%         | 2.629,612         | 7,16%         | 2.629,612         | 7,16%         | 2.629,612         | 7,16%         |
| <i>Total de ações nominativas</i>                | <i>36.740,055</i> | <i>100%</i>   | <i>36.740,055</i> | <i>100%</i>   | <i>36.740,055</i> | <i>100%</i>   | <i>36.740,055</i> | <i>100%</i>   | <i>36.740,055</i> | <i>100%</i>   |
| <b>Lucro líquido</b>                             | <b>560</b>        |               | <b>-148</b>       |               | <b>734</b>        |               | <b>532</b>        |               | <b>607</b>        |               |
| Resultado por mil ações                          | 1,52%             |               | -0,40%            |               | 2,00%             |               | 1,45%             |               | 1,65%             |               |
| Lucro disponível ações ordinárias                | 192,49            |               | -51,04            |               | 252,27            |               | 182,72            |               | 208,63            |               |

|   |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
|---|--|--|----------------|-------|----------------|-------|----------------|-------|----------------|----------------------|
| Lucro disponível aos preferenciais A                        | 327,44   |  | -86,83         |       | 429,13         |       | 310,83         |       | 354,89         |                      |
| Lucro disponível aos preferenciais B                        | 40,08  |  | -10,63         |       | 52,53          |       | 38,05          |       | 43,44          |                      |
| <b>Dividendos a pagar aos:</b>                              | 133,02   |  | -              |       | 174,29         |       | 126,24         |       | 144,13         |                      |
| Acionistas ordinários                                       | 45,72  |  | -              |       | 59,91          |       | 43,39          |       | 49,54          |                      |
| Acionistas preferenciais A                                  | 77,78  |  | -              |       | 101,91         |       | 73,81          |       | 84,27          |                      |
| Acionistas preferenciais B                                  | 9,52   |  | -              |       | 12,47          |       | 9,04           |       | 10,32          |                      |
|   |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
| <b>ANEXO II</b>   | <b>MEDIDAS DE DESEMPENHO POR ÁREA E PONTO DE VISTA</b> |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
| <b>1. ADMINISTRAÇÃO</b>                                     | <b>12.2018</b>   |  | <b>12.2019</b> |       | <b>12.2020</b> |       | <b>12.2021</b> |       | <b>12.2022</b> | <b>Média simples</b> |
| <b>1.1. Análise operacional</b>                             |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
| <i>Análise da margem bruta</i>                              | 17,4%  |  | 12,9%          | 12,9% | 14,2%          | 14,2% | 15,1%          | 15,1% | 14,9%          | 23,3%                |
| <i>[Lucro Bruto/ Receita líquida de vendas]</i>             |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
| <i>Análise do custo dos produtos vendidos</i>               | 82,6%  |  | 87,1%          |       | 85,8%          |       | 84,9%          |       | 85,1%          | 85,1%                |
| <i>[Custo produtos vendidos / Receita líquida vendas]</i>   |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
| <i>Análise das despesas operacionais</i>                    | 14,2%  |  | 13,7%          |       | 10,4%          |       | 12,9%          |       | 12,9%          | 12,8%                |
| <i>[Despesas operacionais/Receita líquida vendas]</i>       |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
| <i>Despesas gerais administrativas</i>                      | 8,7%   |  | 9,5%           |       | 7,1%           |       | 8,3%           |       | 8,0%           | 8,3%                 |
| <i>[Despesas gerais adm./ Receita líquida vendas]</i>       |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
| <i>Despesas com vendas/</i>                                 | 4,8%   |  | 4,0%           |       | 3,7%           |       | 4,5%           |       | 3,9%           | 4,2%                 |
| <i>[Despesas vendas marketing / Receita líquida vendas]</i> |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
| <i>Análise da margem operacional</i>                        | 3,24%  |  | -0,74%         |       | 3,83%          |       | 2,15%          |       | 1,96%          | 2,1%                 |
| <i>[Lucro operacional/Receita líquida vendas]</i>           |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
| <i>Análise da margem líquida</i>                            | 1,78%  |  | -0,47%         |       | 2,14%          |       | 1,45%          |       | 1,47%          | 1,28%                |
| <i>[Lucro líquido / Receita líquida de vendas]</i>          |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
|   |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
| <b>1.2. Administração de recursos</b>                       |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
| <i>Giro do ativo total</i>                                  |  |  | 1,65           |       | 1,67           |       | 1,63           |       | 1,65           | 1,65                 |
| <i>[Receita líquida de vendas/ Ativo total médio]</i>       |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
| <i>Retorno sobre as vendas</i>                              |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
| <i>[Lucro líquido / Receita líquidas de vendas]</i>         | 1,78%  |  | -0,47%         |       | 2,14%          |       | 1,45%          |       | 1,47%          | 1,28%                |
| <i>Retorno sobre os ativos líquidos</i>                     |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
| <i>[Lucro líquido/Ativo total médio]</i>                    |  |  | -0,77%         |       | 3,57%          |       | 2,36%          |       | 2,42%          | 1,90%                |
| <i>Retorno do ativo - ROI -decomposto</i>                   |  |  |                |       |                |       |                |       |                |                      |
| <i>Retorno sobre vendas</i>                                 |  |  | -0,47%         |       | 2,14%          |       | 1,45%          |       | 1,47%          | 1,15%                |
| <i>(x) Giro do ativo total</i>                              |  |  | 1,65           |       | 1,67           |       | 1,63           |       | 1,65           | 1,65                 |
| <i>(=) Retorno sobre o ativo</i>                            |  |  | -0,77%         |       | 3,57%          |       | 2,36%          |       | 2,42%          | 1,90%                |

|   |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
|---|-----------------------------|--------|--|--------|--|--------|--|--------|--|--------|-------|
| Giro do ativos líquidos   |                             | 3,62   |  | 3,57   |  | 3,04   |  | 3,65   |  | 3,82   | 2,82  |
| <i>[Receita líquida vendas / (Ativo total - Passivo circulante)]</i>                      |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
| Prazo médio de estocagem  |                             |        |  | 111    |  | 103    |  | 103    |  | 119    | 109   |
| <i>[Estoque médio / Custo produtos vendidos] x 365</i>                                    |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
| Prazo médio recebimento vendas  |                             |        |  | 50     |  | 52     |  | 50     |  | 48     | 50    |
| <i>[Duplicatas a receber médio / (Receita operacional bruta + impostos sobre vendas)]</i> |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
| Prazo médio pagamento fornecedores  |                             |        |  | 66     |  | 67     |  | 66     |  | 82     | 70    |
| <i>[Fornecedores médios/Compras]x365</i>  |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
| <i>Compras estimadas (C):</i>   |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
| <i>C = (CPV + EF - EI) x Redutor</i>  | 0,65                        |        |  | 18.890 |  | 18.013 |  | 21.940 |  | 24.672 |       |
| <i>Fornecedores médio</i>   |                             |        |  | 3.413  |  | 3.285  |  | 3.953  |  | 5.575  |       |
| <i>Ciclo de conversão de caixa:</i>   |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
| <i>Ciclo operacional = [PME + PMRV]</i>   |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
| Ciclo Financeiro =  | <i>[ PME + PMRV - PMPC]</i> |        |  | 94     |  | 89     |  | 87     |  | 85     | 89    |
| <i>Comprometimento com fornecedores</i>   |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
| <i>[Fornecedores / (passivo circulante+ exigível a LP)]</i>                               |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
|   |                             |        |  | 30%    |  | 26%    |  | 34%    |  | 39%    | 32,1% |
| <i>Reclassificação contas ativo Circulante</i>  |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
| Ativo circulante operacional  |                             | 11.819 |  | 13.931 |  | 12.786 |  | 15.368 |  | 18.719 |       |
| Ativo circulante financeiro   |                             | 2.071  |  | 1.811  |  | 3.387  |  | 3.804  |  | 2.518  |       |
| (=) Ativo circulante  |                             | 13.890 |  | 15.741 |  | 16.173 |  | 19.172 |  | 21.237 |       |
| Passivo circulante operacional  |                             | 4.850  |  | 5.348  |  | 4.823  |  | 7.293  |  | 8.763  |       |
| Passivo circulante financeiro   |                             | 3.257  |  | 4.857  |  | 3.947  |  | 5.647  |  | 5.265  |       |
| (=) Passivo circulante  |                             | 9.552  |  | 11.242 |  | 9.715  |  | 14.012 |  | 15.244 |       |
|   |                             | -      |  | -      |  | -      |  | -      |  | -      |       |
| <i>Índice de liquidez ajustado ACO/PCO</i>  |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
|   |                             | 2,44   |  | 2,60   |  | 2,65   |  | 2,11   |  | 2,14   |       |
| <i>Índice de liquidez corrente</i>  |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
|   |                             | 1,45   |  | 1,40   |  | 1,66   |  | 1,37   |  | 1,39   |       |
| <b>1.3. Rentabilidade</b>   |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
| Retorno do ativo total  |                             |        |  | -0,77% |  | 3,57%  |  | 2,36%  |  | 2,42%  | 1,9%  |
| <i>[Lucro líquido/Ativo total médio]</i>  |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
| Retorno dos ativos líquidos   |                             | 6,4%   |  | -1,7%  |  | 6,5%   |  | 5,3%   |  | 5,6%   | 4,4%  |
| <i>[Lucro líquido / (ativo total - passivo circulante)]</i>                               |                             |        |  |        |  |        |  |        |  |        |       |
| Retorno do lucro operacional  |                             | 5,6%   |  | -1,2%  |  | 6,2%   |  | 3,3%   |  | 3,1%   | 3,4%  |

|  |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
|--|----------------|--|----------------|--|----------------|--|----------------|--|----------------|---------------|
| <i>(Lucro operacional / Ativo total)</i>                                   |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
| Retorno Ativo antes de juros e impostos:                                   | 2,31%          |  | -3,93%         |  | 31,90%         |  | 5,10%          |  | 8,46%          | 8,8%          |
| <i>[Lucro líquido - Provisões IR e CS)/Ativo total médio</i>               |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
|  |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
| <b>2. PROPRIETÁRIOS</b>  | <b>12.2018</b> |  | <b>12.2019</b> |  | <b>12.2020</b> |  | <b>12.2021</b> |  | <b>12.2022</b> | Média simples |
| <b>2.1. Rentabilidade</b>  |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
| Retorno do patrimônio líquido  |                |  | -1,73%         |  | 8,34%          |  | 5,73%          |  | 6,25%          | 4,6%          |
| <i>(Lucro líquido / Patrimônio líquido médio)</i>                          |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
| Retorno do patrimônio líquido decomposto                                   |                |  | -1,73%         |  | 8,34%          |  | 5,73%          |  | 6,25%          | 4,6%          |
| . Retorno sobre as vendas (LL/RVL)   |                |  | -0,47%         |  | 2,14%          |  | 1,45%          |  | 1,47%          | 1,1%          |
| . Giro do ativo  |                |  | 1,65           |  | 1,67           |  | 1,63           |  | 1,65           | 1,65          |
| . Estrutura de capitais  |                |  | 223%           |  | 234%           |  | 242%           |  | 258%           | 239%          |
| - Ativo total médio  |                |  | 19.189         |  | 20.552         |  | 22.496         |  | 25.051         |               |
| - Patrimônio líquido médio   |                |  | 8.591          |  | 8.796          |  | 9.278          |  | 9.714          |               |
| Lucro por ação ordinária   | 1,52%          |  | -0,40%         |  | 2,00%          |  | 1,45%          |  | 1,65%          | 1,2%          |
| <i>[Lucro líquido disponível ao acionista ordinário/Nº ações emitidas]</i> |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
|  |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
| <b>2.2. Destinação dos lucros</b>  |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
| Índice de distribuição de lucros   |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
| <i>(Dividendos / Lucro líquido)</i>  | 23,75%         |  | 0,00%          |  | 23,75%         |  | 23,75%         |  | 23,75%         | 19,0%         |
| Índice de retenção de lucros   |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
| <i>[100% - lucro distribuído]</i>  | 76,25%         |  | 76,25%         |  | 76,25%         |  | 76,25%         |  | 76,25%         | 76,3%         |
| Dividendos sobre os ativos   | 0,73%          |  | 0,00%          |  | 0,83%          |  | 0,53%          |  | 0,55%          | 0,5%          |
| <i>[Dividendos / Ativo total]</i>  |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
|  |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
| <b>2.3. Indicadores de mercado de investidores</b>                         |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
| Valor patrimonial da ação  | 23,6%          |  | 23,2%          |  | 24,7%          |  | 25,8%          |  | 27,1%          | 24,9%         |
| <i>[Patrimônio Líquido/Número de ações emitidas]</i>                       |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
| Dividendos por ação  | 0,36%          |  | 0,00%          |  | 0,47%          |  | 0,34%          |  | 0,39%          | 0,3%          |
| <i>[Dividendos / Número de ações emitidas]</i>                             |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
|  |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |
| <b>3. CREDORES</b>   | <b>12.2018</b> |  | <b>12.2019</b> |  | <b>12.2020</b> |  | <b>12.2021</b> |  | <b>12.2022</b> | Média simples |
| <b>3.1. Liquidez</b>   |                |  |                |  |                |  |                |  |                |               |

|   |  |         |  |         |  |         |  |         |  |         |        |
|---|--|---------|--|---------|--|---------|--|---------|--|---------|--------|
| Índice de liquidez corrente   |  | 1,45    |  | 1,40    |  | 1,66    |  | 1,37    |  | 1,39    | 1,46   |
| [Ativo circulante / Passivo circulante]                                     |  |         |  |         |  |         |  |         |  |         |        |
| Índice de liquidez seca   |  | 0,65    |  | 0,59    |  | 0,90    |  | 0,65    |  | 0,55    | 0,67   |
| [Ativo circulante - Estoques]/Passivo circulante]                           |  |         |  |         |  |         |  |         |  |         |        |
| Índice de liquidez imediata   |  | 0,21    |  | 0,15    |  | 0,34    |  | 0,27    |  | 0,12    | 0,12   |
| [Disponibilidades + Títulos valores mobiliários / Passivo circulante]       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |         |        |
| Saldo Tesouraria sobre vendas   |  | 6,3%    |  | 5,4%    |  | 9,6%    |  | 10,3%   |  | 4,3%    | 7,2%   |
| [Disponibilidades + Títulos valores mobiliários/ Receita líquida de vendas] |  |         |  |         |  |         |  |         |  |         |        |
| Nível de desconto de duplicatas   |  | 77%     |  | 64%     |  | 62%     |  | 63%     |  | 31%     | 59,4%  |
| (Duplicatas descontadas + Cambiais descontadas)/Duplicatas a receber        |  |         |  |         |  |         |  |         |  |         |        |
| Contas reclassificadas:   |  |         |  |         |  |         |  |         |  |         |        |
| Ativo circulante operacional (ACO)  |  | 11.916  |  | 14.032  |  | 12.885  |  | 15.414  |  | 19.459  |        |
| Ativo circulante financeiro (ACF)   |  | 1.974   |  | 1.709   |  | 3.288   |  | 3.758   |  | 1.778   |        |
| (=) Ativo Circulante  |  | 13.890  |  | 15.741  |  | 16.173  |  | 19.172  |  | 21.237  |        |
| Passivo circulante operacional (PCO)  |  | 4.850   |  | 5.348   |  | 4.823   |  | 7.293   |  | 8.763   |        |
| Passivo circulante financeiro (PCF)   |  | 4.701,3 |  | 5.894,2 |  | 4.892,0 |  | 6.718,6 |  | 6.480,5 |        |
| (=) Passivo circulante  |  | 9.552   |  | 11.242  |  | 9.715   |  | 14.012  |  | 15.244  |        |
| Capital circulante líquido  |  | 4.339   |  | 4.499   |  | 6.458   |  | 5.161   |  | 5.993   |        |
| ACO - PCO   |  | 7.066   |  | 8.684   |  | 8.062   |  | 8.121   |  | 10.696  |        |
| ACF - PCF   |  | -2.727  |  | -4.185  |  | -1.604  |  | -2.960  |  | -4.703  |        |
| Índice de liquidez corrente (operacional)                                   |  | 2,46    |  | 2,62    |  | 2,67    |  | 2,11    |  | 2,22    |        |
|   |  |         |  |         |  |         |  |         |  |         |        |
| <b>3.2. Alavancagem financeira</b>  |  |         |  |         |  |         |  |         |  |         |        |
| Índice de endividamento geral   |  | 52,5%   |  | 57,7%   |  | 56,7%   |  | 60,5%   |  | 61,9%   | 57,9%  |
| [(PC+Exigível LP prazo)/Ativo total]  |  |         |  |         |  |         |  |         |  |         |        |
| Índice de endividamento do PL   |  | 110,6%  |  | 136,4%  |  | 131,1%  |  | 153,4%  |  | 162,2%  | 138,7% |
| [(Passivo circulante + Exigível a LP)/ PL]                                  |  |         |  |         |  |         |  |         |  |         |        |
| Índice de endividamento a longo prazo                                       |  | 0,3%    |  | 3,2%    |  | 18,3%   |  | 3,6%    |  | 5,5%    | 6,2%   |
| (Exigível a LP)/ (PC + Exigível a LP)                                       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |         |        |
| Imobilização do patrimônio líquido  |  | 2,4     |  | 2,3     |  | 2,3     |  | 2,4     |  | 2,5     | 2,38   |
| (Patrimônio líquido / ativo fixo)   |  |         |  |         |  |         |  |         |  |         |        |
| Imobilização dos recursos não correntes                                     |  | 0,50    |  | 0,49    |  | 0,43    |  | 0,48    |  | 0,45    | 0,45   |
| Ativo permanente / (PL + exigível a LP)                                     |  |         |  |         |  |         |  |         |  |         |        |
| Composição do endividamento   |  | 99,7%   |  | 96,8%   |  | 81,7%   |  | 96,4%   |  | 94,5%   | 93,8%  |

|   |        |       |        |       |        |       |        |       |        |       |  |
|---|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--|
| <i>[PC/(PC + exigível a LP)]</i>  |        |       |        |       |        |       |        |       |        |       |  |
| Financ. Ativo por instit. financeiras   | 18,0%  |       | 24,2%  |       | 26,4%  |       | 23,5%  |       | 21,6%  | 22,7% |  |
| <i>[Duplicatas descontadas + Empréstimos bancários CP + Empréstimos e financiamentos LP) / Ativo total]</i>           |        |       |        |       |        |       |        |       |        |       |  |
| Part. Instit. Financ. no endividamento  | 34,3%  |       | 42,0%  |       | 46,6%  |       | 38,8%  |       | 34,9%  | 39,3% |  |
| <i>[Duplicatas descontadas + Empréstimos bancários CP + Empréstimos e financiamentos LP) / capitais de terceiros]</i> |        |       |        |       |        |       |        |       |        |       |  |
| Financiamento do AC por Instit. Financ. CP  | 23,4%  |       | 30,9%  |       | 24,4%  |       | 29,5%  |       | 24,8%  | 26,6% |  |
| <i>[(Duplicatas descontadas + Empréstimos bancários CP) / Ativo circulante]</i>                                       |        |       |        |       |        |       |        |       |        |       |  |
| Nível de desconto de duplicatas   | 76,6%  |       | 63,6%  |       | 62,4%  |       | 63,3%  |       | 31,0%  | 59,4% |  |
| (Duplicatas descontadas + Cambiais descontadas)/Duplicatas a receber  |        |       |        |       |        |       |        |       |        |       |  |
|   |        |       |        |       |        |       |        |       |        |       |  |
| <b>3.3. Serviços da dívida</b>  |        |       |        |       |        |       |        |       |        |       |  |
| Passivo total (PC + ELP)  |        |       |        |       |        |       |        |       |        |       |  |
| . Passivo de funcionamento  | 6.295  | 34,5% | 6.385  | 31,7% | 5.768  | 27,5% | 8.365  | 34,8% | 9.979  | 38,3% |  |
| . Passivo oneroso   | 3.284  | 18,0% | 5.233  | 26,0% | 6.126  | 29,2% | 6.175  | 25,7% | 6.156  | 23,6% |  |
| . Patrimônio líquido  | 8.665  | 47,5% | 8.516  | 42,3% | 9.076  | 43,3% | 9.481  | 39,5% | 9.946  | 38,1% |  |
| Passivo total   | 18.244 | 1,00  | 20.134 | 1,00  | 20.970 | 1,00  | 24.021 | 1,00  | 26.081 | 1,00  |  |
| Teste de exatidão   | -      |       | -      |       | -      |       | -      |       | -      |       |  |