

Como comparar o desempenho a partir das demonstrações financeiras trimestrais (ITR)?

Na análise de demonstrações financeiras anuais, fica óbvio que a comparação de resultados, balanços e outros números deve ser feita comparando a data base de um ano X com a do ano imediatamente anterior (X - 1). Menos óbvia, porém, é a escolha das bases de comparação quando analisamos demonstrações financeiras trimestrais. Até porque as demonstrações publicadas costumam mostrar lado a lado os balanços do trimestre atual e do último exercício anual, enquanto as demonstrações de resultados, de fluxos de caixa e de valor adicionado são mostradas lado a lado com o mesmo período acumulado do ano anterior, conforme exemplos abaixo:

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Trimestre Atual 30/09/2014	Exercício Anterior 31/12/2013
1	Ativo Total	815.741.000	752.967.000
1.01	Ativo Circulante	142.950.000	123.351.000
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	49.624.000	37.172.000
1.01.02	Aplicações Financeiras	20.674.000	9.101.000

DFs Consolidadas / Demonstração do Resultado

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Trimestre Atual 01/07/2014 à 30/09/2014	Acumulado do Atual Exercício 01/01/2014 à 30/09/2014	Igual Trimestre do Exercício Anterior 01/07/2013 à 30/09/2013	Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 30/09/2013
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	88.377.000	252.220.000	77.700.000	223.862.000
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-67.936.000	-193.798.000	-61.482.000	-170.550.000
3.03	Resultado Bruto	20.441.000	58.422.000	16.218.000	53.312.000
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-25.291.000	-46.702.000	-10.231.000	-25.823.000
3.04.01	Despesas com Vendas	-6.733.000	-12.230.000	-2.862.000	-7.709.000
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-2.707.000	-7.847.000	-2.803.000	-7.863.000
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-16.049.000	-27.616.000	-5.059.000	-11.290.000

DFs Consolidadas / Demonstração do Fluxo de Caixa - Método Indireto

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Acumulado do Atual Exercício 01/01/2014 à 30/09/2014	Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 30/09/2013
6.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	47.267.000	45.434.000
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	56.563.000	51.228.000
6.01.01.01	Lucro Líquido do Período	5.013.000	17.289.000
6.01.01.02	Part. dos Acionistas não Controladores	25.000	-233.000
6.01.01.03	Despesa atuarial com Plano de Pensão e Saúde	3.161.000	4.135.000
6.01.01.04	Resultado de Participações em Investimentos	-991.000	-1.039.000
6.01.01.05	Depreciação, Depleção e Amortização	21.869.000	20.963.000
6.01.01.06	Perdas na Recuperação de Ativos	1.404.000	837.000
6.01.01.07	Baixa de Poços Secos	4.262.000	2.915.000
6.01.01.08	Resultado com alienação, baixa de ativos e devolução de campos e projetos cancelados do E&P	3.768.000	-1.743.000

Se o objetivo da análise é mostrar algum tipo de evolução, o trimestre atual deve ser comparado com um exercício do mesmo tamanho, então, poderíamos comparar os resultados do primeiro trimestre do ano de 2015 (1T2015) com o trimestre imediatamente anterior (4T2014) ou com o primeiro trimestre do ano anterior (1T2014). Em minha opinião, essa segunda maneira é mais adequada, pois uma eventual sazonalidade estaria afetando tanto o ano mais recente quanto o anterior.

Um cuidado adicional deve ser tomado na análise de demonstrações contábeis trimestrais: ao calcular índices, para manter a comparabilidade com os indicadores anuais, os resultados trimestrais devem ser anualizados. Existem duas formas comuns de se fazer isso...

1. Considerando que os resultados são homogêneos ao longo do ano:
 - a. Se estivermos no trimestre 1, basta multiplicar os resultados trimestrais por 4;
 - b. Se estivermos no trimestre 2, basta multiplicar os resultados acumulados por 2;
 - c. Se estivermos no trimestre 3, basta dividir os resultados acumulados por 3 e multiplicar por 4.
2. Considerando que os resultados não são homogêneos ao longo do ano:
 - a. Se estivermos no trimestre 1, é preciso somar o resultado do trimestre com o resultado do ano anterior e excluir o trimestre 1 do ano anterior, de forma que tenhamos os 12 últimos meses acumulados;
 - b. Se estivermos no trimestre 2, é preciso somar o resultado do semestre com o resultado do ano anterior e excluir o primeiro semestre do ano anterior, de forma que tenhamos os 12 últimos meses acumulados;
 - c. Se estivermos no trimestre 3, é preciso somar o resultado acumulado em 9 meses com o resultado do ano anterior e excluir o acumulado de 9 meses do ano anterior, de forma que tenhamos os 12 últimos meses acumulados.

Embora nada seja exato na análise de demonstrações contábeis, a segunda alternativa de anualização de resultados me parece mais adequada. Para ilustrar, vou demonstrar como calcularíamos o ROE da Petrobras no primeiro trimestre de 2015 a partir dos dados abaixo:

ROE = retorno sobre o PL, calculado como a razão do lucro líquido recorrente sobre o PL médio do período

No período de 12 meses, vamos considerar que as perdas por *impairment* e aquelas decorrentes da Operação Lava-Jato são resultados não recorrentes, então:

$$\text{Lucro Líquido Recorrente} = \text{LL 1T2015} + \text{LL 4T2014} - \text{LL 1T2014} - \text{resultados não recorrentes} = 4.528 + (21.924) - 5.786 - (44.636) - (6.194) = 27.648$$

$$\text{PL Médio do Período} = (\text{PL 1T2015} + \text{PL 1T2014})/2 = (305.712 + 355.770)/2 = 330.741$$

$$\text{ROE} = 27.648/330.741 = 8,4\%$$

Passivo	Nota	Consolidado		Controladora	
		31.03.2015	31.12.2014	31.03.2015	31.12.2014
Circulante					
Fornecedores	14	25.068	25.924	28.234	26.575
Financiamentos	15	39.675	31.523	51.380	48.594
Arrendamentos mercantis financeiros	16	46	42	1.181	1.609
Imposto de renda e contribuição social	19.1	1.028	657	3	-
Impostos e contribuições	19.1	10.388	10.796	9.167	9.507
Salários, férias, encargos e participações		6.168	5.489	5.287	4.695
Planos de pensão e saúde	20	2.244	2.115	2.158	2.026
Outras contas e despesas a pagar		5.742	6.113	2.439	2.727
		<u>90.359</u>	<u>82.659</u>	<u>99.849</u>	<u>95.733</u>

Não Circulante					
Financiamentos	15	360.758	319.322	178.693	151.399
Arrendamentos mercantis financeiros	16	160	148	4.784	4.293
Imposto de renda e contribuição social diferidos	19.2	840	8.052	2.281	9.062
Planos de pensão e saúde	20.1	44.977	43.803	42.139	41.108
Provisão para processos judiciais	28.1	4.798	4.091	4.037	3.338
Provisão para desmantelamento de áreas	18	21.676	21.958	20.265	20.630
Outras contas e despesas a pagar		2.668	2.620	1.956	1.994
		<u>435.877</u>	<u>399.994</u>	<u>254.155</u>	<u>231.824</u>
		<u>526.236</u>	<u>482.653</u>	<u>354.004</u>	<u>327.557</u>

Patrimônio líquido					
Capital social realizado	21.1	205.432	205.432	205.432	205.432
Transações de capital		(646)	(646)	(430)	(430)
Reservas de lucros		132.771	127.438	132.555	127.222
Outros resultados abrangentes		(33.799)	(23.376)	(33.799)	(23.376)
		<u>303.758</u>	<u>308.848</u>	<u>303.758</u>	<u>308.848</u>
Participação dos acionistas não controladores		1.954	1.874	-	-
		<u>305.712</u>	<u>310.722</u>	<u>303.758</u>	<u>308.848</u>

	Nota	Consolidado		Controladora	
		31.03.2015	31.03.2014	31.03.2015	31.03.2014
Receita de vendas	22	74.353	81.545	58.957	63.650
Custo dos produtos e serviços vendidos		(51.943)	(62.382)	(41.183)	(50.478)
Lucro bruto		<u>22.410</u>	<u>19.163</u>	<u>17.774</u>	<u>13.172</u>
Receitas (despesas)					
Vendas		(1.724)	(2.725)	(2.112)	(3.267)
Gerais e administrativas		(2.710)	(2.560)	(1.894)	(1.787)
Custos exploratórios para extração de petróleo e gás	13	(983)	(1.525)	(878)	(1.476)
Custos com pesquisa e desenvolvimento tecnológico		(564)	(592)	(560)	(589)
Tributárias		(753)	(327)	(454)	(199)
Outras despesas, líquidas	23	(2.341)	(3.857)	(2.789)	(3.829)
		<u>(9.075)</u>	<u>(11.586)</u>	<u>(8.687)</u>	<u>(11.147)</u>
Lucro antes do resultado financeiro, participações e impostos		<u>13.335</u>	<u>7.577</u>	<u>9.087</u>	<u>2.025</u>
Resultado financeiro líquido	25	(5.621)	(174)	(5.357)	455
Receitas financeiras		734	1.042	793	777
Despesas financeiras		(3.691)	(1.848)	(2.427)	(823)
Variações monetárias e cambiais Líquidas		(2.664)	632	(3.723)	501
Resultado de participações em investimentos	10.2	173	522	3.375	4.126
Participação nos lucros ou resultados	20.2	(336)	(336)	(297)	(281)
Lucro antes dos impostos		<u>7.551</u>	<u>7.589</u>	<u>6.808</u>	<u>6.325</u>
Imposto de renda e contribuição social	19.3	(3.023)	(1.803)	(1.478)	(962)
Lucro líquido		<u>4.528</u>	<u>5.786</u>	<u>5.330</u>	<u>5.363</u>

Nota	Consolidado		Controladora		
	2014	2013	2014	2013	
Receita de vendas	24	337.260	304.890	269.568	237.405
Custo dos produtos e serviços vendidos		(256.823)	(234.995)	(208.174)	(187.124)
Lucro bruto		80.437	69.895	61.394	50.281
Receitas (despesas)					
Vendas		(15.974)	(10.601)	(17.430)	(12.964)
Gerais e administrativas		(11.223)	(10.751)	(7.983)	(7.481)
Custos exploratórios para extração de petróleo e gás	15	(7.135)	(6.445)	(6.720)	(6.056)
Custos com pesquisa e desenvolvimento tecnológico		(2.589)	(2.428)	(2.562)	(2.389)
Tributárias		(1.801)	(1.721)	(1.045)	(949)
Reversão/perda no valor de recuperação de ativos - Impairment	14	(44.636)	(1.238)	(34.814)	58
Baixa de gastos adicionais capitalizados indevidamente	3	(6.194)	-	(4.788)	-
Outras despesas, líquidas	25	(12.207)	(2.347)	(15.436)	(6.794)
		(101.759)	(35.531)	(90.778)	(36.575)
Lucro (prejuízo) antes do resultado financeiro, participações e impostos		(21.322)	34.364	(29.384)	13.706
Resultado financeiro líquido	27	(3.900)	(6.202)	(3.737)	(2.071)
Receitas financeiras		4.634	3.911	3.312	3.778
Despesas financeiras		(9.255)	(5.795)	(5.804)	(2.856)
Variações monetárias e cambiais Líquidas		721	(4.318)	(1.245)	(2.993)
Resultado de participações em investimentos	11.3	451	1.095	3.730	14.094
Participação nos lucros ou resultados	22.7	(1.045)	(1.102)	(856)	(908)
Lucro (prejuízo) antes dos impostos		(25.816)	28.155	(30.247)	24.821
Imposto de renda e contribuição social	21.3	3.892	(5.148)	8.555	(1.413)
Lucro líquido (prejuízo)		(21.924)	23.007	(21.692)	23.408