

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE MINAS GERAIS**  
**ICEG – Instituto de Ciências Econômicas e Gerencias**  
**Ciências Econômicas**  
**Tópicos multidisciplinares 1**

Bernardo Reis Batista  
Rodrigo Martins Rodrigues

**RELATÓRIO DE ANÁLISE:** *cielo*

**Belo Horizonte**  
**2015**

## SUMÁRIO

<b>1 DESCRIÇÃO DA EMPRESA</b> .....	<b>3</b>
<b>1.1 Cultura Corporativa na CIELO</b> .....	<b>4</b>
<b>2 ANALISE CONJUNTURAL</b> .....	<b>6</b>
<b>2.1 Consumo das famílias e PIB</b> .....	<b>6</b>
<b>2.2 Massa de rendimento</b> .....	<b>7</b>
<b>2.3 Volume de vendas no comércio varejista</b> .....	<b>8</b>
<b>2.4 Gastos com cartões</b> .....	<b>9</b>
<b>2.5 Analise da Conjuntura</b> .....	<b>10</b>
<b>3 ANALISE DE BALANÇO</b> .....	<b>11</b>
<b>4 ANALISE DRE</b> .....	<b>13</b>
<b>4.1 Analise Vertical</b> .....	<b>13</b>
<b>4.2 Analise Horizontal</b> .....	<b>15</b>
<b>5 ANALISE DE ÍNDICES</b> .....	<b>17</b>
<b>6 POLÍTICA DE DIVIDENDOS</b> .....	<b>19</b>
<b>7 ESTRUTURA DE CAPITAL</b> .....	<b>21</b>
<b>8 VALUATION</b> .....	<b>23</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>25</b>

## 1 DESCRIÇÃO DA EMPRESA

A CIELO foi criada em novembro de 1995, quando a Visa International, o Banco Bradesco, o Banco do Brasil, o Banco ABN Amro Real (posteriormente integrado ao Santander) e o extinto Banco Nacional se reuniram para desenhar o que viria a ser a Companhia Brasileira de Meios de Pagamento. A CIELO naquela época adotou o nome fantasia “Visanet”, que era uma marca licenciada pela Visa International.

A criação da CIELO teve como principal motivador a necessidade de administrar as relações com toda a rede de Estabelecimentos Comerciais afiliados ao sistema da Bandeira Visa no Brasil, uma vez que havia um forte relacionamento entre a Visa e a Companhia, na época unificando e desenvolvendo novas soluções de captura e realizando a liquidação financeira das transações.

Em 1996, a CIELO começou a prestar seus serviços com uma rede afiliada de mais de 100 mil Estabelecimentos que já possuíam relações comerciais com os bancos fundadores, oferecendo serviços de captura, processamento e liquidação relacionados somente ao cartão de crédito.

Nos anos seguintes, a CIELO lançou serviços relacionados aos novos produtos Visa, como por exemplo o cartão de débito Visa Electron, que consolidou o uso do dinheiro eletrônico; o Visa Vale Pedágio e a prestação de serviços para os cartões de benefícios refeição e alimentação Visa Vale, substituindo os tíquetes de papel utilizados para o pagamento de refeições e para compras no supermercado por cartões eletrônicos com chip e tarja magnética.

Além de coordenar a rede de aceitação da Bandeira Visa no Brasil, a CIELO passou a oferecer soluções para monitoramento, captura e processamento para Companhia Brasileira de Soluções e Serviços, (CBSS ou Alelo), emissores de cartões Private Label Híbrido e empresas do setor de saúde através da Companhia Brasileira de Gestão de Serviços (CBGS ou Orizon).

Com a implementação do Cenário Multibandeira, em 01 de julho de 2010, a CIELO passou a capturar e processar transações originadas por cartões de outras bandeiras além da bandeira Visa. O portfólio de produtos da Cielo destaca as quatro bandeiras com maior reputação internacionalmente, Visa, MasterCard, American Express, Diners Club International, além da JCB (JapanCredit Bureau), da Elo e outras bandeiras de menor circulação. Em 2011, a CIELO completou 10 anos de

atuação no segmento de vouchers e lidera o mercado de alimentação fora do lar. A carteira de vouchers da Companhia inclui Alelo, Sodexo, Sorocred, Policard, GoodCard, Bônus CBA, Cabal Vale, Verocheque e Sapore Benefícios.

### **1.1 Cultura Corporativa na CIELO**

A Política de Negociação de Valores Mobiliários de emissão da Cielo, foi elaborada de acordo com as normas da Comissão de Valores Mobiliários, tem por objetivo estabelecer normas para a negociação dos valores mobiliários de sua emissão, visando evitar o uso indevido de informações privilegiadas por parte de seus controladores, empregados, administradores, consultores e prestadores de serviços que tenham acesso a informação e terá aplicação conjunta com as referências contidas na Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante e Preservação de Sigilo da Companhia. (“Política de Divulgação”).

Na Cielo é considerada Informação Privilegiada, qualquer informação que pessoas vinculadas a empresa tenham acesso, nos termos da Política de Divulgação.

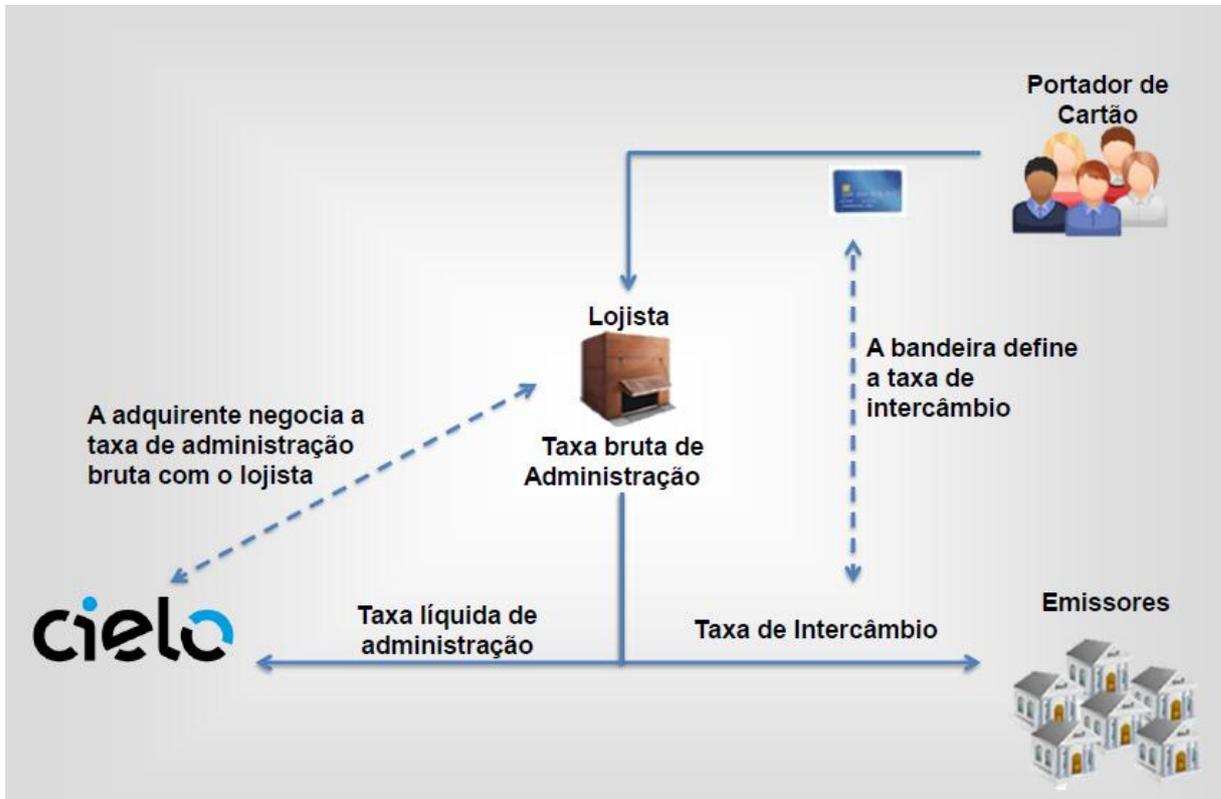
A Política de Negociação tem por objetivo o cumprimento das leis e regras que vão contra a prática de insider trading (indivíduo que, em virtude de fatos que fogem da normalidade, tem acesso a Informação Privilegiada relativa aos negócios e situação da Companhia e utiliza tais informações em benefício próprio).

A Política de Negociação da CIELO aplica-se aos membros do Conselho de Administração, membros do Conselho Fiscal, membros dos comitês de assessoramento do Conselho de Administração, Diretores Estatutários, Diretores, Gerentes e demais empregados, consultores e prestadores de serviços que, em decorrência de seu cargo, função, posição ou participação em projeto específico empreendido pela organização, bem como em sociedade direta ou indiretamente controlada pela Companhia tenha conhecimento ou acesso a Informação Privilegiada.

As normas desta Política de Negociação aplicam-se também aos casos em que as negociações por parte das Pessoas Vinculadas sejam realizadas para o benefício próprio ou de terceiros, mediante a utilização, por exemplo, de sociedade por elas controlada, de forma direta ou indireta. Terceiros com que for mantido contrato de gestão, gestão de carteira de investimentos em ativos financeiros;

procuradores ou agentes; pessoas com quem não estejam separados por força judiciária, companheiros(as) e quaisquer dependentes incluídos em sua declaração anual de imposto sobre a renda.

**Imagem 1 – Fluxo Econômico**



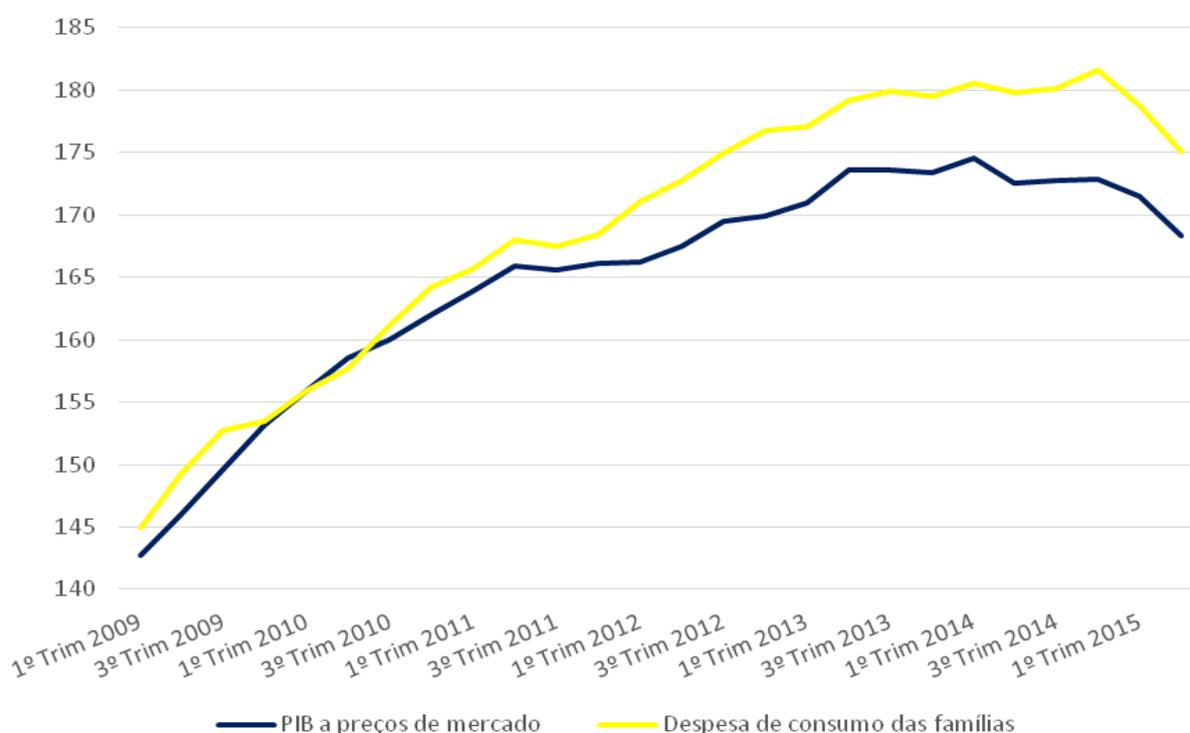
Fonte: Relatório Cielo 2T15, p.21.

## 2 ANÁLISE CONJUNTURAL

Tendo em vista o mercado do qual a Cielo está inserido, deve-se observar diversas variáveis tais como PIB, consumo das famílias, transações com cartões, entre outros. Desta forma o presente estudo irá abordar e revelar os principais dados para análise conjuntural da empresa

### 2.1 Consumo das famílias e PIB

**Gráfico 1 – Consumo das famílias x PIB  
(Base com ajuste sazonal: média 1995 =100)**



**Fonte:** Elaborado pelo autor com dados extraídos do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

O gráfico acima faz um confronto entre consumo das famílias e o PIB brasileiro. Podemos perceber que as duas variáveis em análise são interdependentes, ou seja, à medida que uma varia a outra também varia.

Podemos perceber que no começo do período analisado o consumo das famílias e o PIB estão crescendo, porém o consumo das famílias sempre esteve acima do crescimento do PIB, o que constata que as políticas adotadas no governo Lula e Dilma, que tinham por objetivo o fomento do lado da demanda, com redução de IPI e facilidade de acesso ao crédito, deram certo e alavancou o PIB nacional, o que contribuiu bastante para o setor de varejo, fazendo com que empresas do setor

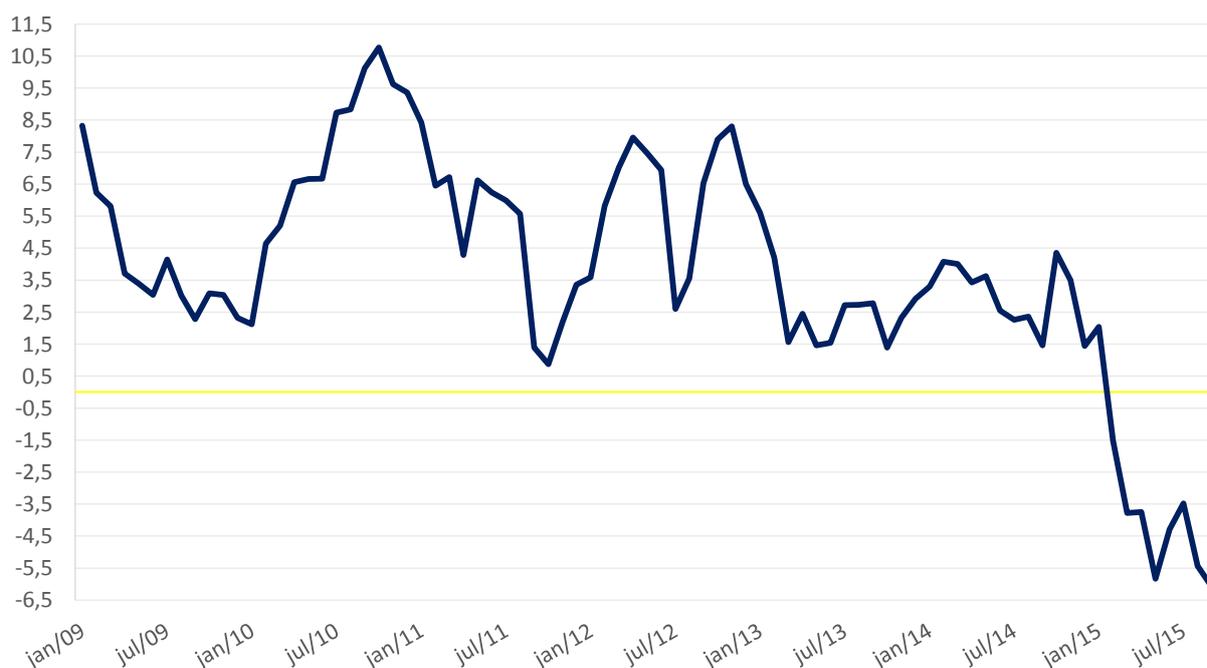
como a CIELO registrassem lucros expressivos o que a encorajaram a expandir os seus negócios país a fora.

Fato curioso é que mesmo em momentos de recessão do resto mundo como nos anos de 2010 e 2011 o PIB brasileiro e o consumo das famílias continuaram crescendo, muito também pelo fato de as commodities nacionais estarem valorizadas internacionalmente e segurarem o crescimento, porém a partir daí o PIB começou a andar de lado e estabilizou o seu crescimento, o mesmo ocorreu com o consumo das famílias.

O ano de 2015 foi marcado pela retração da economia (principalmente da indústria), desvalorização da moeda nacional frente ao dólar, instabilidade política e aumento considerável do desemprego quando comparado ao início do período analisado. Todos estes fatores contribuíram para o setor de varejo perder força e impactar diretamente na geração de valor para o acionista da empresa, direcionando boa parte do lucro da empresa para o pagamento de dívidas e a consolidação de novos investimentos.

## 2.2 Massa de rendimento

**Gráfico 2 – Massa de Rendimento  
% anual**



Fonte: Elaborado pelo autor com dados extraídos do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

A massa de Rendimento Anual apresentada pelo Brasil, desde o início de abertura de capital da CIELO em 2009, apresenta variações importantes e se mostrou muito instável no período analisado.

A massa de rendimento é uma variável que está atrelada ao nível de ocupação e ao rendimento do trabalhador, ou seja, é uma variável muito sensível aos movimentos da economia, conforme podemos constatar no gráfico.

No começo do período temos uma queda da massa de rendimento devido ao crescimento do desemprego no ano 2009, ano em que a economia brasileira apresentou crescimento negativo do PIB. A partir do ano de 2010 tivemos o pico de crescimento da mesma devido ao bom desempenho da economia que estava operando quase a pleno emprego com um nível de ocupação satisfatório.

Nos anos posteriores tivemos uma queda por ser um período de instabilidade internacional o que freou um pouco a produção das empresas. De 2013 em diante o país encarou a crise e começaram a surtir os efeitos da mesma o que levou a estagnação do crescimento da massa de rendimento, chegando até os dias atuais em que desde o começo da série vive o seu pior momento, muito pela instabilidade política vivida no país e os péssimos níveis de crescimento da indústria e o forte aumento do desemprego o que impacta diretamente no nível de consumo da população, fazendo face ao mercado de varejo.

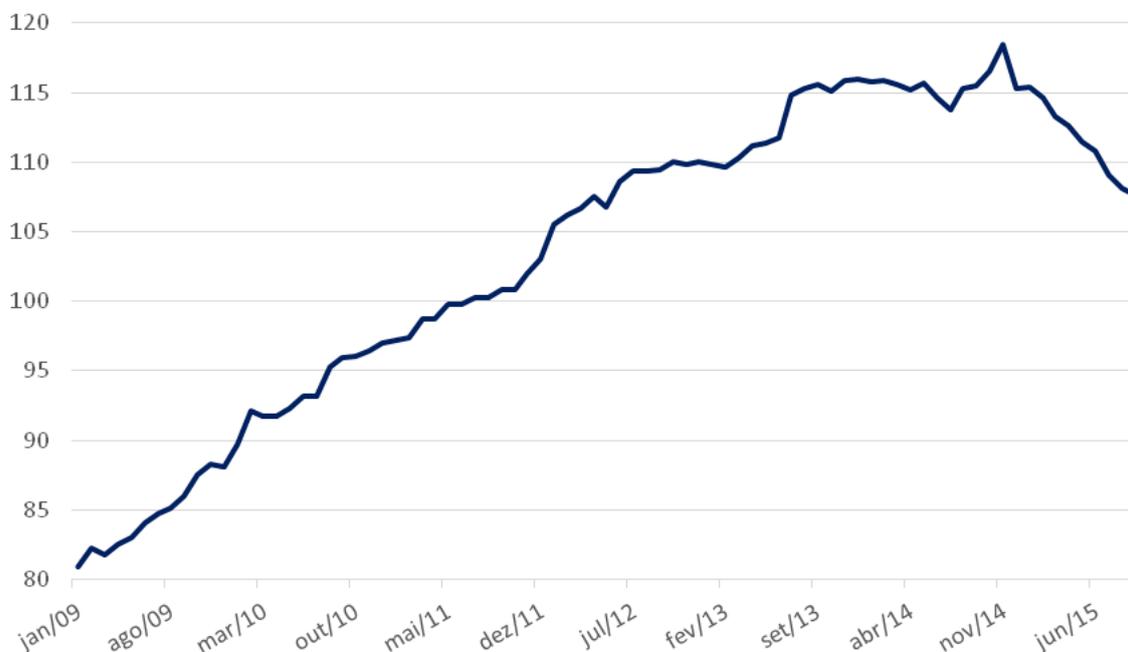
### **2.3 Volume de vendas no comércio varejista**

Como podemos perceber no gráfico Abaixo, o volume de vendas no setor de varejo beneficiou a valorização da ação e da marca CIELO, que obteve ganhos consistentes de mercado desde a sua abertura de capital em 2009 até o final do ano de 2014, período que foi marcado fortemente por políticas de fomento à demanda e acesso ao crédito, sancionadas pelo governo federal, 2014 foi o ano em que o mercado varejista atingiu o ápice do volume de vendas, o que culminou em receitas e lucros recordes, porém acompanhados por elevação dos custos da CIELO, devido a investimento realizados para expansão dos pontos de vendas e fabricação de novas máquinas de cartão de crédito.

O ano de 2015 foi complicado para o setor de varejo que por sua vez desaqueceu juntamente com a economia brasileira, e registrou queda acentuada no volume de vendas no comércio varejista. A queda do emprego e a retração de

setores essenciais para o bom desempenho do varejo não permitiram avanços ao setor como um todo.

**Gráfico 3 – Volume de vendas no comércio varejista  
Base fixa com ajuste sazonal (2001=100)**



**Fonte: Elaborado pelo autor com dados extraídos do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.**

## 2.4 Gastos com cartões

Observando o mercado da Cielo, observa-se que o melhor indicador para ser analisado seria o de gastos com cartões.

Ao analisar o Gráfico 2, notamos um aumento no valor e número de transações realizadas através de cartões de crédito e débito. Observando tal variável podemos dizer que o mercado é bastante favorável com o produto comercializado pela empresa, pois ao longo dos últimos anos as transações com cartão tem crescido de forma satisfatória.

Gráfico 4 – Evolução anual de Transações com cartão



Fonte: Elaborado pelo autor com dados extraídos da Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços.

## 2.5 Análise da Conjuntura

Ao observar os dados apresentados notamos que há um favorecimento para o crescimento das operações da empresa desde seu surgimento, mas deve-se observar que o mercado atual está prevendo forte retração em todas as variáveis que influenciam positivamente no lucro da empresa analisada.

Como o governo está tentando conter a inflação e o consumo das famílias está diretamente ligada a este, como medida inicial o governo está aumentando a taxa de juros objetivando desta forma uma diminuição no poder de compra das famílias.

Desta forma, há empresa está tomando medidas para se precaver de tais retrações, conforme a teleconferência realizada pelo Cielo em julho de 2015, existem diversos projetos realizados pela empresa que deve ser entregue em 2016, assim os custos da empresa deve ser reduzidos.

### 3 ANALISE DE BALANÇO

Ao analisarmos a conjuntura que a empresa esta inserida nota-se que a previsão é de uma recessão desta forma deve-se considerar tal cenário para análise dos dados apresentado pela empresa.

Ao avaliarmos o ativo da Cielo, observamos que entre o terceiro e o 4 trimestre de 2014 a empresa aumentou a participação dos ativos com maior liquidez, essa perspectiva é bastante vantajosa para o acionista uma vez que para o pagamento de dividendos utiliza-se esse ativo, ou hipótese seria a geração de caixa para a aquisição de uma outra empresa.

Outra variável que teve um movimento significativo foi o ativo intangível, no 1 trimestre de 2015 a Cielo reavaliou sua marca, desta forma foi constatado que o valor da marca estava defasado, desta forma houve um crescimento de 600% no ativo intangível.

Do lado do passivo, identificamos que o patrimônio líquido da empresa mantém uma linha crescente e constante ao longo do tempo, embora sua participação no total do passivo após o 4 trimestre de 2014. Tal variação ocorreu devido à empresa ter aumentado sua dívida ao longo dos últimos dois anos.

A dívida da empresa aumentou significativamente nos últimos anos, inicialmente pensamos que a empresa estaria contraindo tais dívidas para um investimento, mas notamos que o investimento da empresa se mantém constante. Desta forma a geração de ativos com grau de liquidez elevado foi financiado através da contração de dívidas, mais adiante veremos que o grau de liquidez da Cielo é bastante elevado.

Tabela 1 – Balanço patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL PADRONIZADO	1 trim 2014	2 trim 2014	3 trim 2014	4 trim 2014	1 trim 2015	2 trim 2015	3 trim 2015
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>9.040.291</b>	<b>9.210.057</b>	<b>9.293.736</b>	<b>13.681.733</b>	<b>11.015.926</b>	<b>11.092.204</b>	<b>11.549.115</b>
Disponibilidades	376.237	431.439	462.826	3.998.721	1.080.587	1.208.278	1.273.521
Clientes	8.664.054	8.778.618	8.830.910	9.683.012	9.935.338	9.883.926	10.275.594
Estoques	0	0	0	0	0	0	0
Outros Ativos de Curto Prazo	0	0	0	0	0	0	0
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<b>1.622.857</b>	<b>1.729.872</b>	<b>1.778.421</b>	<b>1.885.401</b>	<b>1.977.332</b>	<b>2.030.716</b>	<b>2.189.765</b>
Títulos e Valores Mobiliários	0	0	0	0	0	0	0
Empréstimos a Controladas/Coligadas	0	0	0	0	0	0	0
Outros Ativos de Longo Prazo	1.622.857	1.729.872	1.778.421	1.885.401	1.977.332	2.030.716	2.189.765
<b>ATIVO PERMANENTE</b>	<b>2.582.265</b>	<b>2.520.185</b>	<b>2.791.790</b>	<b>3.112.540</b>	<b>15.089.285</b>	<b>14.881.703</b>	<b>15.382.644</b>
Investimentos	50.137	52.914	55.414	58.867	62.578	84.483	111.219
Imobilizado	536.113	530.689	590.422	723.915	726.589	807.506	801.700
Intangíveis	1.996.015	1.936.582	2.145.954	2.329.758	14.300.118	13.989.714	14.469.725
Diferido	0	0	0	0	0	0	0
<b>ATIVO = PASSIVO TOTAL</b>	<b>13.245.413</b>	<b>13.460.114</b>	<b>13.863.948</b>	<b>18.679.674</b>	<b>28.082.542</b>	<b>28.004.622</b>	<b>29.121.524</b>
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>6.237.105</b>	<b>6.418.189</b>	<b>6.122.419</b>	<b>10.267.544</b>	<b>11.532.514</b>	<b>7.489.508</b>	<b>6.377.498</b>
Fornecedores	5.558.395	4.872.209	5.245.928	4.280.530	6.002.615	4.337.792	3.555.532
Dívida Onerosa	278.790	257.271	242.418	4.833.602	5.051.880	2.043.750	2.143.425
Salários & Encargos	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos e Juros s/ Patr. Líquido	0	769.767	33.100	475.801	54.500	524.785	66.600
Outros Recursos de Curto Prazo	399.920	518.942	600.973	677.611	423.519	583.181	611.941
<b>PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>3.541.272</b>	<b>3.544.310</b>	<b>3.780.506</b>	<b>4.089.728</b>	<b>11.644.948</b>	<b>15.205.780</b>	<b>16.594.557</b>
Dívida Onerosa	2.118.841	2.087.077	2.266.291	2.506.140	6.344.171	9.967.976	11.252.097
Outros Recursos de Longo Prazo	1.422.431	1.457.233	1.514.215	1.583.588	5.300.777	5.237.803	5.342.460
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>3.457.283</b>	<b>3.487.560</b>	<b>3.950.232</b>	<b>4.309.110</b>	<b>4.894.415</b>	<b>5.298.231</b>	<b>6.135.002</b>
<b>ATIVO = PASSIVO TOTAL</b>	<b>13.235.660</b>	<b>13.450.059</b>	<b>13.853.157</b>	<b>18.666.382</b>	<b>28.071.877</b>	<b>27.993.519</b>	<b>29.107.057</b>

Fonte: Tabela disponibilizada pelo Professor Marcos com dados extraídos de Fundametus

## 4 ANALISE DRE

### 4.1 Analise Vertical

Observando a DRE podemos analisar que sua receita com a relação a venda de bens e serviços permaneceu constante durante o período analisado, ao contrario de seus custos com bens e serviços vendidos que só foi aumentando ao longo do anos, tal explicação pode se dar também pelo fato de a empresa operadora de cartões ter uma outra empresa nos E.U.A, que com a queda do real frente ao dólar fez com que estes custos se elevassem, o que veio a deteriorar o lucro da mesma no período analisado.

O fato de os custos da empresa ter se sobressaído em relação as receitas e ao lucro, faz com que algumas contas como: Resultado antes do Resultado Financeiro e dos tributos, Resultado antes do Tributo sobre o Lucro e o Lucro/Prejuízo consolidado tenham caminhado negativamente durante o período analisado, chegando em alguns casos com reduções iguais ou superiores a 20% das variáveis.

Tabela 2 – Análise vertical do DRE

Análise Vertical da DRE	1 trim 2014	2 trim 2014	3 trim 2014	4 trim 2014	1 trim 2015	2 trim 2015
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	100	100	100	100	100	100
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-38	-38	-38	-39	-41	-43
Resultado Bruto	62	62	62	61	59	57
Despesas/Receitas Operacionais	-15	-15	-16	-16	-16	-15
Despesas com Vendas	0	0	0	0	0	0
Despesas Gerais e Administrativas	-16	-16	-16	-16	-16	-15
Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	0	0	0	0	0	0
Outras Receitas Operacionais	0	0	0	0	0	0
Outras Despesas Operacionais	0	0	0	0	0	0
Resultado de Equivalência Patrimonial	0	0	0	0	0	0
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	47	47	46	44	43	41
Resultado Financeiro	14	15	17	18	17	14
Resultado Não Operacional	0	0	0	0	0	0
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	61	62	63	62	60	56
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-23	-23	-23	-23	-22	-20
IR Diferido	2	3	3	2	3	2
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	0	0	0
Part. de Acionistas Não Controladores	0	0	0	0	0	-1
Resultado Líquido das Operações Continuadas	0	0	0	0	0	0
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	0	0	0	0	0	0
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	40	42	42	42	40	37

Fonte: Tabela disponibilizada pelo Professor Marcos com dados extraídos de Fundametus

## **4.2 Análise Horizontal**

Percebe-se que a receita de bens e serviços, evoluiu significativamente no período, chegando quase a triplicar no final dele, porém tal resultado foi deteriorado pela evolução dos custos que cresceu quase 3,5 vezes mais do que o correspondente no começo do período, tal situação foi originada pela evolução do câmbio no período analisado, ou seja, os custos em dólares provenientes da empresa que a CIELO S.A, possui nos E.U.A, afetaram muito os seus resultados como um todo.

O resultado bruto apresentou boa evolução devido á empresa ter crescido bastante no período analisado, chegando ao segundo trimestre de 2015 com o dobro do valor observado no começo, os fatores que proporcionaram isso foi o forte investimento na fabricação de maquininhas de cartão de crédito e aumento da participação no mercado, via criação de pontos de venda.

Por fim o Lucro/Prejuízo da CIELO foi positivo mais do que dobrando seus resultados no período analisado, tais resultados só foram possíveis devido a fortes políticas do governo federal para incentivar o lado da demanda da economia, a política de investimentos arrojada da companhia e o bom desempenho do varejo de 2009 até meados de 2014.

## Relatório de análise

**Tabela 2 – Análise vertical do DRE**  
**Base 1 trim 2009= 100**

<b>Análise Horizontal da DRE</b>	<b>1 trim 2014</b>	<b>2 trim 2014</b>	<b>3 trim 2014</b>	<b>4 trim 2014</b>	<b>1 trim 2015</b>	<b>2 trim 2015</b>
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	204	211	217	225	241	268
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	290	301	314	335	372	437
Resultado Bruto	173	178	181	185	193	207
Despesas/Receitas Operacionais	250	261	275	298	314	333
Despesas com Vendas	0	0	0	0	0	0
Despesas Gerais e Administrativas	258	269	283	298	314	333
Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-	-	-	-	-	-
Outras Receitas Operacionais	-	-	-	-	-	-
Outras Despesas Operacionais	0	0	0	0	0	0
Resultado de Equivalência Patrimonial	-	-	-	-	-	-
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	157	162	163	162	169	182
Resultado Financeiro	425	486	555	611	623	576
Resultado Não Operacional	0	0	0	0	0	0
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	184	193	201	207	213	221
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	186	198	203	207	215	216
IR Diferido						
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	0	0	0
Part. de Acionistas Não Controladores	0	0	0	0	0	0
Resultado Líquido das Operações Continuadas	-	-	-	-	-	-
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	0	0	0	0	0	0
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	185	196	205	210	217	222

Fonte: Tabela disponibilizada pelo Professor Marcos com dados extraídos de Fundametus

## **5 ANÁLISE DE ÍNDICES**

Os índices de liquidez têm por objetivo analisar o desempenho da empresa através do Balanço Patrimonial, relacionando sua capacidade de pagamento (por meio do ativo circulante), perante suas obrigações (passivo). Os índices de liquidez da Cielo apresentam um bom desempenho. O índice de solvência de caixa sofreu uma pequena queda ao longo dos anos de 2009 a 2013 em função de maiores investimentos que implicaram em redução de suas disponibilidades, mas quando se analisa o Índice de liquidez corrente do ano em questão, percebe-se que este é maior que 1, revelando que a empresa possui folga quanto à sua disponibilidade de pagamento.

Em relação aos índices de atividade, tem-se que o Índice de Giro demonstrou aumento no período 2009-2010, e, a partir de 2011, quedas consecutivas. Quanto maior o Índice de Giro, melhor para a empresa, visto que ele representa a capacidade da empresa quanto à utilização do ativo na geração de vendas. O Índice de contas a receber apresentou aumento do período de 2009-2010, sofrendo queda nos anos consecutivos (2011-2013). Os Índices de contas a receber também são melhores à medida que aumento, pois implicam na rapidez do retorno das vendas.

Os Índices de Endividamento, por sua vez, apresentaram pequeno aumento nos anos de 2012-2013 nos Índices de Endividamento Financeiro e Endividamento de Longo Prazo, refletindo o financiamento dos investimentos realizados no ano em questão, que implicaram em maior utilização de recursos de terceiros. O Índice de cobertura de Juros revela redução em todos os anos em análise, demonstrando que o percentual do lucro operacional sobre o resultado total tem diminuído.

Os Índices de Margem Financeira apresentaram redução tanto na Margem Bruta, como nas Margens Líquida e Operacional, denotando que a empresa tem reduzido seu percentual de lucratividade no período em estudo.

Tabela 4 – Índices

Índices							
<b>Índices de Liquidez (Solvência)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Solvência de Caixa (Caixa / Passivo Circulante)	0,33	0,12	0,11	0,10	0,08	0,10	0,12
Liquidez Seca ((At. Circ. – Estoques) / Pas. Circ.)	0,97	0,82	0,89	0,80	0,81	1,09	0,98
Liquidez Corrente (At. Circ. / Pas. Circ.)	1,25	1,20	1,17	1,27	1,40	1,43	1,19
Liquidez Geral ((At. Circ. + At. RLP) / (Pás. Circ. + Pas. ELP))	1,30	1,23	1,19	1,14	1,02	1,10	0,57
<b>Índices de Atividade (Giro)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Giro do Ativo (Receitas Op. / Ativo Médio)	1,65	1,36	1,04	0,87	0,61	0,55	0,43
Giro do PL (Receitas Op. / PL Médio)	7,59	4,75	3,68	2,89	2,55	2,15	1,99
Giro de Contas a Receber (Receitas Op. / Contas a Receber)	2,45	1,99	1,60	1,19	0,86	0,82	0,88
<b>Índices de Endividamento</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Endividamento Financeiro (Dívidas / (Dívidas + PL))	0,00	0,00	0,00	0,23	0,46	0,45	0,70
Participação do PL no Capital Contábil (PL / (Dívidas + PL))	1,00	1,00	0,98	0,80	0,54	0,60	0,38
Endividamento de Curto Prazo (Dívida de CP / (Dívidas de CP + LP))	0,00	0,00	0,00	0,27	0,10	0,17	0,27
Endividamento de Longo Prazo (Dívida de LP / (Dívidas de CP + LP))	0,00	0,00	0,00	0,53	0,89	0,70	0,68
Índice de Cobertura de Juros (Lucro Op. / Resultado Financeiro)	-9,18	7,43	4,58	3,66	3,88	2,87	2,69
<b>Índices de Alavancagem Financeira</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Multiplicador do Capital Próprio (Ativo / PL)	2,90	3,50	3,61	3,46	4,24	3,87	5,51
Multiplicador do Capital de Terceiros (Ativo / Dívidas Financeiras)	0,00	0,00	0,00	10,69	5,03	4,60	2,40
<b>Margem Financeira</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Margem Bruta (Lucro Bruto / Receita Op.)	0,73	0,73	0,67	0,66	0,63	0,62	0,58
Margem Operacional (Lucro Op. / Receita Op.)	0,61	0,61	0,54	0,52	0,48	0,46	0,42
Margem Líquida (lucro Líquido / Receita Op.)	0,45	0,46	0,44	0,44	0,40	0,41	0,39
<b>Retorno</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Retorno sobre Ativo – ROA (Lucro Op. / Ativo Médio)	1,01	0,83	0,56	0,45	0,30	0,25	0,18
Retorno sobre Patrimônio – ROE (Lucro Líquido / PL Médio)	3,39	2,19	1,62	1,26	1,03	0,89	0,77
<b>Outros Índices</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Imobilização do PL (permanente/pl)	0,43	0,46	0,52	0,64	0,92	0,72	2,94
Payout	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fonte: Elaborado pelos autores através de média geométrica dos índices trimestrais

## 6 POLÍTICA DE DIVIDENDOS

A declaração anual de dividendos e o pagamento de dividendos necessitam de aprovação em Assembleia Geral por maioria de votos e irá depender de diversos fatores.

Entre estes fatores estão os resultados financeiro-operacionais da Companhia, necessidades de caixa, necessidade de investimentos, perspectivas futuras e outros fatores que o Conselho de Administração e acionistas julguem necessários para a distribuição dos lucros.

O Estatuto da CIELO estabelece o pagamento de dividendo mínimo obrigatório aos acionistas de, ao menos, 50% do lucro líquido observado nos resultados financeiros, ajustado de acordo com a Lei das Sociedades por Ações. O pagamento de dividendos só irá sair deste padrão, se os administradores informarem à Assembleia Geral que a distribuição seja incompatível com a condição financeira e a distribuição do dividendo obrigatório for consequentemente suspensa.

A partir do ano de 2010, a CIELO, passou a conceder os pagamentos de dividendos e/ou juros sobre capital próprio, 2 vezes ao ano, ao final dos meses de março e setembro, levando em consideração os resultados do 2º semestre do período anterior e do 1º semestre do período corrente, respectivamente.

O pagamento de dividendos ocorrerá de acordo com as premissas contidas na Lei das S.A. e no Estatuto Social da Companhia, o qual estabelece a distribuição aos acionistas de, pelo menos, 50% do lucro líquido apurado nas demonstrações financeiras, ajustado conforme a lei, salvo deliberação contrária de Assembleia Geral. Nos termos do §6º do artigo 29, do Estatuto Social, os dividendos não recebidos ou não reclamados prescreverão no prazo de 3 anos, contado da data em que sejam postos à disposição do Acionista, e nesta hipótese, serão revertidos em favor da Companhia.

**Tabela 5 – Proventos em ação dos últimos 3 anos**

Proventos em Ações	Deliberado em	Negócios com até	% Bon/Desd ou Fator de Grupamento	Crédito das Ações em	Observações
Bonificação	10/04/2015	10/04/2015	20	16/04/2015	
Bonificação	31/03/2014	31/03/2014	100	04/04/2014	
Bonificação	26/04/2013	26/04/2013	20	03/05/2013	
Bonificação	20/04/2012	20/04/2012	20	26/04/2012	

**Fonte: Elaborado pelos autores com dados de BM&FBovespa**

**Tabela 6 – Proventos em Dinheiro dos últimos 2 anos**

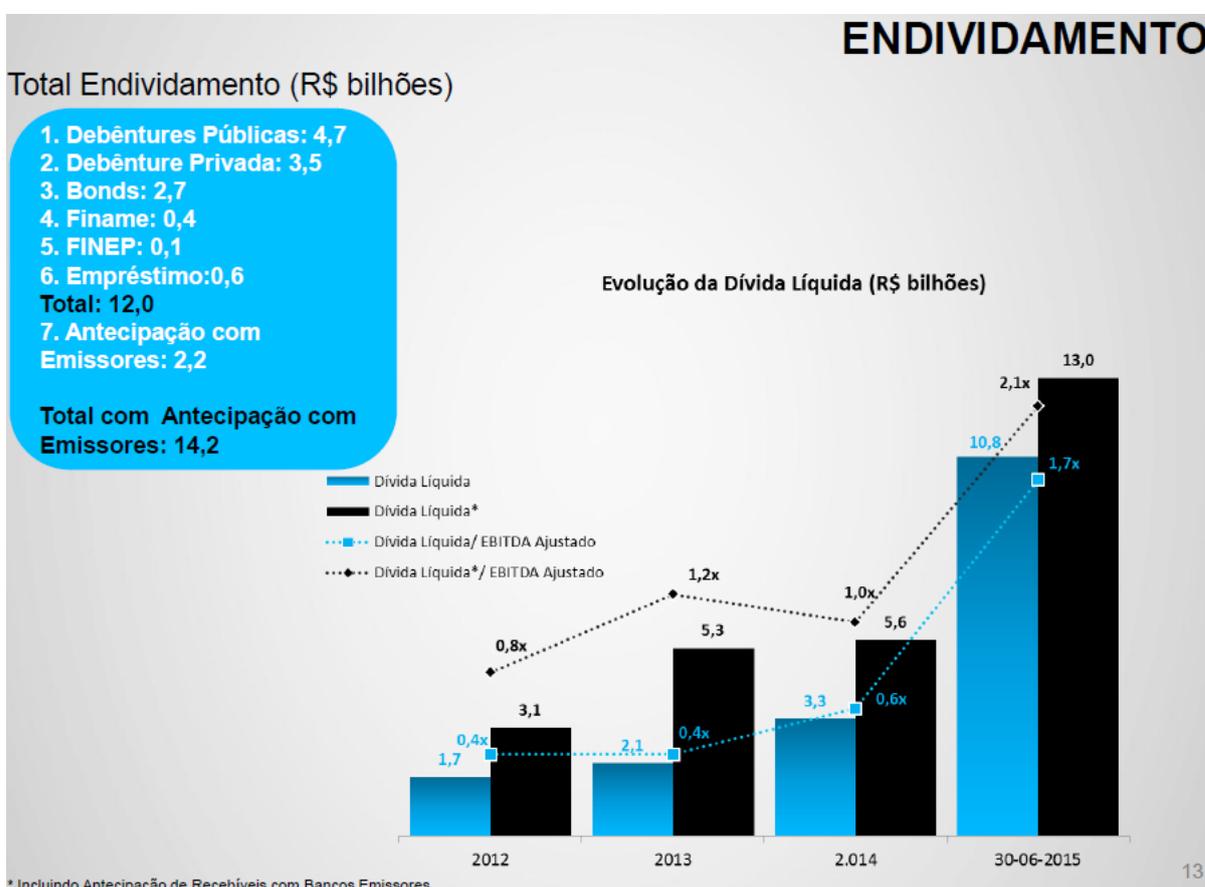
Proventos em Dinheiro	Deliberado em	Negócios com até	Valor Ordinárias (R\$)	Valor Preferenciais (R\$)	Relativo a	Início de Pagamento	Observações
Dividendo	29/07/2015	11/09/2015	0,218253158		1º SEM/15	30/09/2015	
Juros	29/07/2015	11/09/2015	0,060637013		1º SEM/15	30/09/2015	
Dividendo	28/01/2015	13/03/2015	0,448628598		2014	31/03/2015	
Juros	28/01/2015	13/03/2015	0,042636571		2014	31/03/2015	
Dividendo	28/08/2014	12/09/2014	0,636460342		INTERM/14	30/09/2014	
Juros	28/08/2014	12/09/2014	0,042650049		1º SEM/14	30/09/2014	
Dividendo	28/01/2014	14/03/2014	1,168385711		2013	31/03/2014	
Juros	28/01/2014	14/03/2014	0,058750047		2013	31/03/2014	

**Fonte: Elaborado pelos autores com dados de BM&FBovespa**

## 7 ESTRUTURA DE CAPITAL

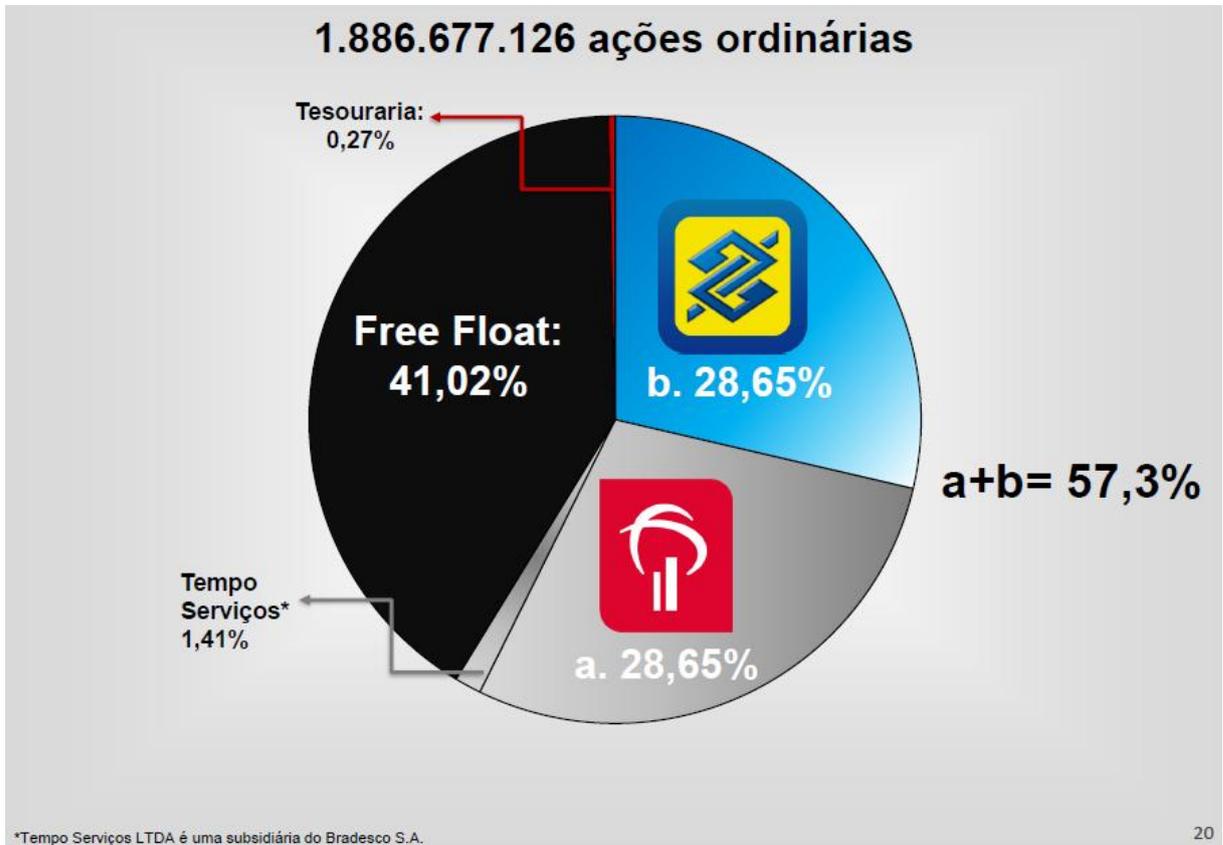
Conforme relatório analítico da Fitch Ratings “a Cielo possui estrutura de capital e liquidez sólidas, com forte flexibilidade financeira para recompor rapidamente uma reserva de caixa, se necessário. [...]” Nos últimos o nível de endividamento da empresa vem em uma tendência de alta, conforme dados abaixo. O que demonstra certo nível de alavancagem explicada pela empresa devido há alguns projetos para inserção da empresa no comércio digital.

Imagem 2 – Nível de endividamento



Fonte: Relatório Cielo 2T15, p.13.

Imagem 3 – Estrutura de capital



Fonte: Relatório Cielo 2T15, p.20.

## 8 VALUATION

Observando os cenários apresentados pela conjuntura e observando os indicadores da Cielo realizou-se o cálculo da valuation da empresa com o cenário de um crescimento modesto de 1%, e outro cenário onde não haveria crescimento, e obtive-se um preço alvo conforme a tabela abaixo.

**Tabela 7 - Valuation**

Valuation	Taxa de crescimento	Taxa de crescimento na perpetuidade	Preço Alvo da Ação	Potencial de Alta
Valuation - CAPM	0%	2%	13,92	-62%
Valuation - CAPM	1%	2%	17,97	-51%
Valuation - Estrangeiro	0%	2%	20,25	-45%
Valuation - Estrangeiro	1%	2%	25,8	-30%

Fonte: Elaborado pelos autores

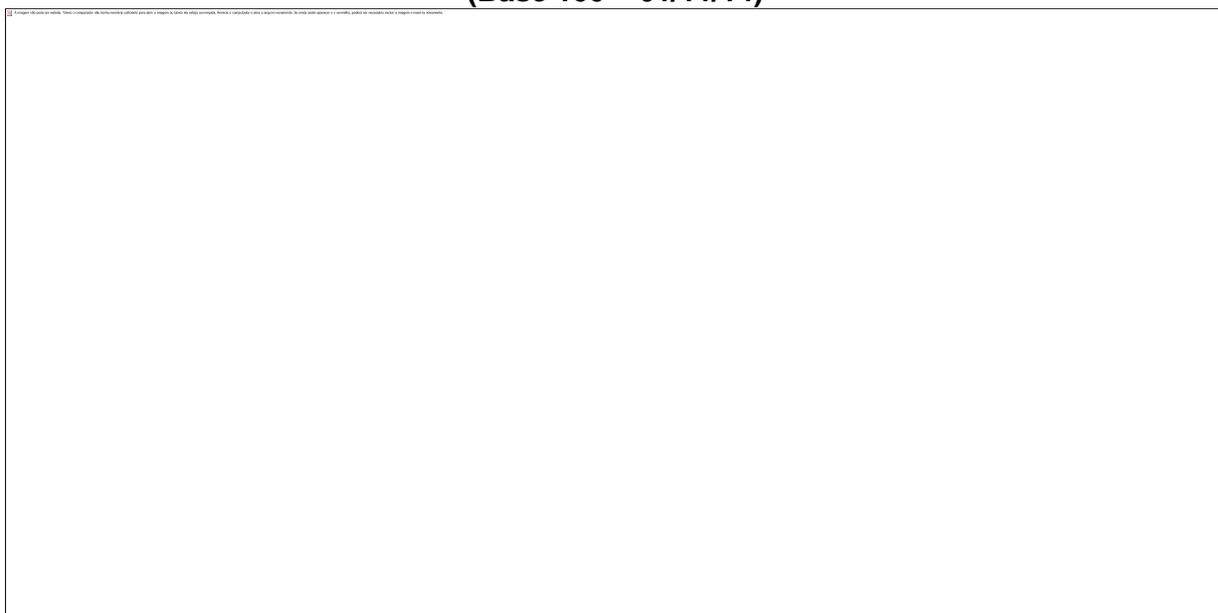
**Tabela 8 – Indicadores Cielo**

Papel	CIEL3	Cotação	36,94
Tipo	ON NM	Data últ cot	16/11/2015
Valor de mercado	69.693.800.000	Últ balanço processado	30/09/2015
Valor da firma	81.815.800.000	Nro. Ações	1.886.680.000
<b>Indicadores fundamentalistas</b>			
P/L	20,13	LPA	1,83
P/VP	11,36	VPA	3,25
P/EBIT	17,11	Marg. Bruta	54,40%
PSR	6,84	Marg. EBIT	40,00%
P/Ativos	2,39	Marg. Líquida	34,90%
P/Cap. Giro	13,48	EBIT / Ativo	14,00%
P/Ativ Circ Liq	-8,95	ROIC	16,80%
Div. Yield	1,90%	ROE	56,40%
EV / EBIT	20,08	Liquidez Corr	1,81
Giro Ativos	0,35	Div Br/ Patrim	2,18
Cres. Rec (5a)	25,10%		
<b>Dados Balanço Patrimonial</b>			
Ativo	29.121.500.000	Dív. Bruta	13.395.500.000
Disponibilidades	1.273.520.000	Dív. Líquida	12.122.000.000
Ativo Circulante	11.549.100.000	Patrim. Líq	6.135.000.000

Dados demonstrativos de resultados			
Últimos 12 meses		Últimos 3 meses	
Receita Líquida	10.194.300.000	Receita Líquida	2.918.060.000
EBIT	4.073.770.000	EBIT	1.103.360.000
Lucro Líquido	3.461.760.000	Lucro Líquido	877

Fonte: Elaborado pelos autores com dados extrídos da Fundamentus

**Gráfico 5 – Evolução dos preços**  
(Base 100 = 01/11/14)



Fonte: BM&F BOVESPA

Embora a Cielo tenha um crescimento acima do índice Bovespa, ao analisar os dados apresentados, pode se concluir que o preço atual da empresa está supervalorizado, tal valorização pode ser explicada pelo forte crescimento da empresa nos primeiros anos que a empresa abriu o capital. Se avaliarmos ainda o Div. Yield apresentado pela Fundamentus no dia 17 de novembro de 2015, o retorno fixo da empresa está bem abaixo que o retorno de ativo com grau de risco bem abaixo como os títulos público.

Desta forma concluímos que diante do cenário exposto e dos dados apresentados e calculados a compra da ação não é indicada para a obtenção de um retorno significativo.

## REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS DE CARTÕES DE CRÉDITO E SERVIÇOS. < <http://www.abecs.org.br/>>. Acesso em 02 de out. 2015.

ECONOMÁTICA. <[www.economica.com.br](http://www.economica.com.br)>. Acesso em 17 nov. 2015.

FITCHRATINGS . <<https://www.fitchratings.com.br/>>. Acesso em 31 de out. 2015.

FUNDAMENTUS. <[www.fundamentus.com.br](http://www.fundamentus.com.br)>. Acesso em 17 nov. 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. <[www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)>. Acesso em 14 nov. 2014.

CIELO S.A. <[www.cielo.com.br](http://www.cielo.com.br)>. Acesso em 07 mai. 2014.

<<http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/indices-de-liquidez.htm>>. Acesso 02 de out. 2015.

<<http://arquivos.unama.br/professores/iuvb/contabilidade/MF/aula14.pdf>>. Acesso em 02 de out. 2015.

IG- Economia. <<http://economia.ig.com.br/economia-brasileira-cresce-27-em-2011/n15838398.html>>. Acesso em 02 de out. 2015.

UOL- Economia.< <http://economia.uol.com.br/ultimas-noticias/redacao/2012/03/06/economia-brasileira-cresce-2011-e-fica-abaixo-da-meta-.jhtm>>. Acesso em 01 de nov. 2015.

<[http://www.seplan.gov.br/sepin/cad.asp?id\\_cad=30&id\\_not=4](http://www.seplan.gov.br/sepin/cad.asp?id_cad=30&id_not=4)>. Acesso em 15 de nov. 2015.