

UNIDADE 4 – ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS

MÓDULO 1 – ANÁLISE BIDIMENSIONAL – GRAUS DE LIBERDADE

01

1 – IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE DOS RELATÓRIOS CONTÁBEIS

As atividades empresariais envolvem recursos financeiros e orientam-se para a obtenção de lucros. Os recursos investidos na empresa pelos proprietários (capital próprio – Patrimônio Líquido) e por terceiros (capital de terceiros – Passivo Exigível) encontram-se aplicados em ativos empregados na produção e/ou comercialização de bens ou na prestação de serviços.

As receitas obtidas com as operações devem ser suficientes para cobrir todos os custos e despesas incorridas e ainda gerar lucros. Paralelamente a esse fluxo econômico de resultados, ocorre uma movimentação de numerário que deve permitir o pagamento dos compromissos assumidos, dividendos e a reinversão da parcela remanescente dos lucros.

O resultado dessas atividades é resumido em demonstrações contábeis, que buscam retratar, em unidades monetárias, a situação da empresa. Essas demonstrações não mostram tudo, não entram em detalhes sobre a situação da entidade, apresentando apenas aquilo que se considera relevante para o bom entendimento das condições do patrimônio e sua avaliação.

As demonstrações contábeis de uma entidade devem ser vistas como um dos mais importantes instrumentos para a tomada de decisões, o que é possibilitado pela sua análise. Elas fornecem, de forma sucinta, uma visão de como andam os negócios da empresa, possibilitando planejar os ajustes necessários, verificar a possibilidade de novos investimentos, decidir quanto à obtenção de financiamento ou à utilização de recursos próprios, quanto ao nível de estoques, à política de crédito e tomar inúmeras outras decisões que orientam tanto o dia a dia como as políticas e diretrizes da empresa.

A análise desse importante conjunto de dados e o seu cruzamento permitem aos diversos usuários das demonstrações contábeis extrair conclusões sobre a saúde econômica e financeira da empresa e, a partir delas, tomar novas decisões, conforme os seus interesses na empresa em análise.

A partir da análise das demonstrações contábeis da Sadia, por exemplo, podemos verificar que decisões financeiras tomadas em 2008, levaram a empresa a perder mais de 700 milhões de reais. Analisaremos esse assunto oportunamente.

02

O **analista de balanços** preocupa-se com as demonstrações financeiras que, por sua vez, precisam ser transformadas em informações que permitam concluir se a empresa merece ou não crédito, se vem sendo bem ou mal administrada, se tem ou não condições de pagar suas dívidas, se é ou não lucrativa, se vem evoluindo ou regredindo, se é eficiente ou ineficiente, se irá falir ou se continuará operando.



Os principais relatórios utilizados para análise são:

- **Balanço Patrimonial:** é a demonstração contábil destinada a evidenciar, qualitativa e quantitativamente, numa determinada data, a posição patrimonial e financeira da Entidade. É uma das mais importantes demonstrações contábeis, por meio da qual podemos apurar a situação patrimonial e financeira de uma entidade em determinado momento. Nessa demonstração, estão claramente evidenciados o Ativo, o Passivo e o Patrimônio Líquido da Entidade.
- **Demonstração de Resultado do Exercício:** é uma demonstração dos aumentos e reduções causadas no Patrimônio Líquido, pelas operações da empresa. As receitas representam normalmente aumento no Ativo, por meio do ingresso de novos elementos, como duplicatas a receber ou dinheiro proveniente das transações. Aumentando o Ativo, aumenta o Patrimônio Líquido. As despesas representam redução do Patrimônio Líquido, por redução do Ativo ou aumento do Passivo Exigível.

03

- **Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC):** permite a identificação clara dos fluxos financeiros que aumentaram ou reduziram o dinheiro em caixa da empresa.
- **Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido:** evidencia a distribuição do lucro. Tem a finalidade de realizar a interligação da Demonstração do Resultado do Exercício com o Balanço Patrimonial, uma vez que o lucro apurado na DRE retorna ao BP na forma de dividendos (passivo circulante) ou lucros retidos (patrimônio líquido). A DMPL se caracteriza como um elemento complementar e não é analisada conforme o Balanço e a Demonstração do Resultado do Exercício.
- **Notas Explicativas:** complementam o Balanço patrimonial, apresentando explicações adicionais sobre determinados elementos constantes do Balanço. A composição do Imobilizado e taxas de depreciação, os empréstimos obtidos e as taxas de juros, a composição do capital social, assim como mudanças de critérios de contabilização são algumas das informações que podem ser

encontradas nas notas explicativas. O analista deverá observá-las para completar sua visão geral sobre a situação patrimonial da empresa.

- Relatório da Diretoria: por intermédio desse relatório, a Diretoria presta informações aos acionistas sobre diversos aspectos do desempenho e de perspectivas da sociedade relativas a estratégias de vendas, compras, produtos, expansão, efeitos conjunturais, legislação, política financeira, de recursos humanos, resultados alcançados, planos, previsões, etc. O analista deve levar em conta que o Relatório de Diretoria é sempre apresentado com uma visão positiva, ou seja, destacando os aspectos positivos da empresa.
- Parecer dos Auditores: trata-se de uma validação dos relatórios contábeis. Os auditores independentes avaliam as demonstrações contábeis da empresa e atestam a sua veracidade, ou seja, emitem um parecer sobre a confiança que os usuários das demonstrações contábeis podem ter em relação aos relatórios apresentados.

04

2 - SIMPLIFICAÇÃO E PADRONIZAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Antes de dar início ao processo de análise, é conveniente colocar as demonstrações dentro de determinado formato e proceder a alguns ajustes com os objetivos de:

- simplificar (às vezes tornar viável) o processo de análise, pela redução do número de contas;
- possibilitar comparações com outras entidades que atuem no mesmo ramo;
- eliminar eventuais erros cometidos nas demonstrações;
- eliminar distorções provocadas por fatores externos, ou por imperfeições do sistema contábil, ou até mesmo por exigências da legislação;
- adequar às demonstrações o que se pretende verificar especificamente.

Este último ponto dá margem a que o analista faça uso de seus conhecimentos e de sua criatividade, uma vez que deve produzir um formato (ou modelo) adequado ao que tem em mente e ao grau de profundidade que deseja atingir.



Não é possível estabelecer um padrão único, pois a diversidade de atividades empresariais leva a diferentes estruturas de balanço, mesmo obedecendo a um mesmo conjunto de normas. Para fins didáticos adotaremos o seguinte padrão:

CIA EXEMPLO
Balanço Patrimonial
31.12.XX

ATIVO	X1	X2	X3
Circulante <ul style="list-style-type: none"> • Disponível • Clientes • Estoques • Aplicações Financeiras 			
Não Circulante <ul style="list-style-type: none"> • Realizável em longo prazo • Investimentos • Imobilizado • Intangível 			
Total do Ativo			
PASSIVO	X1	X2	X3
Circulante <ul style="list-style-type: none"> • fornecedores • duplicatas descontadas • empréstimos 			
Não Circulante <ul style="list-style-type: none"> • empréstimos • outros exigíveis 			
Patrimônio Líquido <ul style="list-style-type: none"> • capital e reservas • reserva de lucros/prej. Acum. 			
Total do Passivo			

É fundamental que o modelo tenda ao propósito da análise e que o analista e os demais interessados na análise saibam o que, exatamente, engloba cada conta do balanço padronizado.

Vejamos algumas considerações sobre o modelo proposto:

- a conta disponível engloba caixa, bancos e aplicações financeiras de liquidez imediata.
- a conta duplicatas descontadas foi reclassificada para o passivo exigível porque essa operação é, na verdade, um empréstimo obtido com garantia de duplicatas.
- modelo foi apresentado em três colunas, ou seja, possibilita a comparação de três períodos contábeis. O analista poderá utilizar 2, 3, 4 ou mais períodos, conforme o seu interesse nas informações da empresa.

Vejamos agora a demonstração de resultado do exercício:

CIA EXEMPLO
Demonstração do Resultado do Exercício
31.12.XX

	X1	X2	X3
Receita Bruta			
(-) Deduções			
(=) Receita Líquida			
(-) CMV			
(=) Lucro Bruto			
(-) Despesas Operacionais			
(+/-) Rec./Desp. Financeiras			
(+/-) Outras Rec./Desp. Operacionais			
(=) Lucro antes do Imposto de Renda			
(-) Imposto de Renda			
(-) Participações			
(=) Lucro Líquido			
Lucro por Ação			

No processo de simplificação e padronização das demonstrações contábeis, com objetivo de análise, podemos indicar outros itens do balanço a serem observados e reclassificados, quando for o caso:

- valores constantes do ativo permanente que não contribuem efetivamente para a geração de receitas devem ser desconsiderados (ex.: máquinas quebradas);



06

- valores constantes do ativo circulante cuja conversibilidade em moeda no curto prazo haja dúvidas, devem ser eliminados ou reclassificados no realizável a longo prazo (ex.: estoques invendáveis, clientes com dificuldades financeiras, etc.);



- A provisão para crédito de liquidação duvidosa deve ser subtraída da respectiva conta (Clientes, créditos a receber, etc.);



07

- As duplicatas descontadas, conforme já mencionado, devem ser transferidas para o passivo circulante porque representam empréstimo bancário.



Vale destacar que a possibilidade de obter informações para uma adequada reclassificação de contas não depende apenas da vontade do analista. Quando se trata de um analista interno, ou seja, trabalhando para a entidade como empregado ou contratado, as informações devem estar disponíveis. Mas quando se trata de um analista externo à entidade, trabalhando para um fornecedor ou um concorrente, a possibilidade de obter informações pode ser extremamente reduzida.

08

Resumo

A contabilidade tem a função básica de fornecer informações que auxiliem o processo de tomada de decisão por pessoas interessadas na situação econômica e financeira da empresa, tais como acionistas, empregados, governo, concorrentes, financiadores etc.

A análise de balanços tem a finalidade de extrair informações das demonstrações financeiras, buscando subsídios que auxiliem no processo de tomada de decisão, identificando sua liquidez, seu nível de endividamento, sua lucratividade e sua rentabilidade. Para isso, o analista utiliza as diversas demonstrações contábeis elaboradas e publicadas pelas empresas: Balanço Patrimonial; Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, Demonstração dos Fluxos de Caixa, entre outras.

O Balanço Patrimonial reflete patrimônio da empresa (bens, direitos e obrigações) em determinada data sem, contudo, explicar o que provocou a diferença dos saldos de um ano para outro. É uma demonstração estática que reflete a situação financeira da empresa (com exceção da conta prejuízos acumulados que é uma conta econômica).

A Demonstração do Resultado do Exercício é um resumo das receitas e despesas incorridas durante o exercício financeiro. É uma demonstração dinâmica, essencialmente econômica que apura o lucro ou prejuízo da entidade.

A Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados evidencia a distribuição do lucro. Tem a finalidade de realizar a interligação da Demonstração do Resultado do Exercício com o Balanço Patrimonial, uma vez que o lucro apurado na DRE retorna ao BP na forma de dividendos (passivo circulante) ou lucros retidos (patrimônio líquido).

A Demonstração de Fluxo de Caixa indica a evolução das entradas e saídas de recursos financeiros da empresa ao longo do tempo, de forma a visualizar, a cada momento, a disponibilidade líquida do caixa e verificar se os desembolsos poderão ser efetuados nas datas previstas.

O Relatório da Diretoria deve ser utilizado para avaliar como os decisores da empresa interpretaram o cenário relacionado ao período contábil e como a entidade se posicionou diante do cenário estabelecido. É sempre bom lembrar que a visão da Diretoria será sempre otimista em relação aos resultados e expectativas da empresa.

Embora sejam padronizadas, do ponto de vista legal e contábil, as demonstrações financeiras apresentam formas variadas no que diz respeito ao número de contas e sua denominação, bem como quanto ao grau de detalhamento dos elementos do patrimônio e contas de resultado.

Por essa razão, para que seja possível a análise e comparação com outras entidades, é conveniente colocá-las dentro de modelos previamente definidos, agrupando-se ou desmembrando-se algumas contas.

Além disso, é indispensável fazer a crítica das demonstrações, para identificar e corrigir erros eventualmente cometidos, e também reclassificar algumas contas, para que as demonstrações reflitam adequadamente a realidade da organização.

UNIDADE 4 – ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS

MÓDULO 1 – ANÁLISE BIDIMENSIONAL – GRAUS DE LIBERDADE

09

1 - MÉTODO DE ANÁLISE VERTICAL

A análise vertical tem como objetivo detalhar as demonstrações financeiras, ressaltando por meio de cálculos percentuais a participação de cada conta dentro de um total.

Demonstra a importância de cada conta em relação à demonstração financeira a que pertence e, por meio da comparação com padrões do ramo ou com percentuais da própria empresa em anos anteriores, permite inferir se há itens fora das proporções normais.

A Análise Vertical quando aplicada ao Balanço Patrimonial busca evidenciar o percentual de cada conta em relação ao total do Ativo e do Passivo, ou seja, a real importância de cada grupo de conta no conjunto.

Dessa forma, irá indicar a estrutura do Ativo e do Passivo, bem como suas modificações.

O Balanço Patrimonial evidencia os recursos tomados (financiamentos/passivo) e as aplicações desses recursos (investimentos/ativo).

A Análise Vertical mostra, de um lado, qual a composição detalhada dos recursos tomados pela empresa, qual a participação dos capitais próprios e de terceiros, qual o percentual de capitais de terceiros em curto e em longo prazo, qual a participação de cada um dos itens de capitais de terceiros. De outro lado, a Análise Vertical mostra quanto por cento dos recursos totais foi destinado ao Ativo Circulante e quanto ao Realizável em Longo Prazo e quanto Aos demais itens do ativo não circulante.

A comparação dos percentuais da Análise Vertical da empresa com os de concorrentes permite saber se a alocação dos recursos no Ativo é típica ou não para aquele ramo de atividade. É sabido, por exemplo.

Ativo Circulante

A análise vertical mostra qual percentagem de investimentos foi destinada a cada um dos itens principais, como Estoques e Duplicatas a Receber.

Exemplo

É sabido que no comércio é muito maior o investimento em Ativo Circulante do que em Ativo não circulante. Se uma empresa comercial apresentar maior investimento em Ativo não circulante do que em Ativo Circulante é aconselhável investigar o porquê disso.

10

A análise do percentual de cada item do Ativo permite detectar a política de investimento da empresa em relação a estoques, duplicatas, imobilizado, enquanto no Passivo permite visualizar a política financeira de obtenção de recursos.



Vejamos um exemplo da Análise Vertical do Balanço de uma empresa industrial:

11

IND. COM. PLÁSTICOS S/A				
BALANÇO PATRIMONIAL				
(Em milhares de reais)				
ATIVO	31/12/08	AV	31/12/09	AV
Circulante	172.300	53,0%	213.300	57,0%
Disponível	17.100	5,3%	18.500	4,9%
Clientes	47.300	14,6%	56.300	15,0%
Estoques	86.400	26,6%	111.200	29,7%
Aplicações Financeiras	21.500	6,6%	27.300	7,3%
Não Circulante	152.700	47,0%	161.100	43,0%
				0,0%
Realizável a longo prazo	62.300	19,2%	67.900	18,1%
Empréstimos a Controladas	62.300	19,2%	67.900	18,1%
Investimentos	27.100	8,3%	30.300	8,1%
Imobilizado	53.500	16,5%	52.800	14,1%
Intangível	9.800	3,0%	10.100	2,7%
TOTAL	325.000	100,0%	374.400	100,0%
PASSIVO	31/12/08	AV	31/12/09	AV
Circulante	105.900	32,6%	97.100	25,9%
Fornecedores	62.500	19,2%	46.900	12,5%
Duplicatas Descontadas	7.800	2,4%	7.900	2,1%
Empréstimos	35.600	11,0%	42.300	11,3%
Não Circulante	77.600	23,9%	99.600	26,6%
Financiamentos Bancários	35.800	11,0%	51.300	13,7%
Debêntures	41.800	12,9%	48.300	12,9%
Patrimônio Líquido	141.500	43,5%	177.700	47,5%
Capital Social	133.900	41,2%	142.300	38,0%
Reservas de Capital	7.600	2,3%	7.600	2,0%
Reservas de Lucros	0	0,0%	27.800	7,4%
TOTAL	325.000	100,0%	374.400	100,0%

Vejamos o cálculo do índice de análise vertical para o ativo circulante em 2009:

Total do Ativo em 2009: R\$ 374.400

Total do Ativo Circulante em 2009: R\$ 213.300

Assim temos: R\$ 374.400 → 100%

R\$ 213.300 → x %

$$X = 213.300 * 100 / 374.400 = 56,97\% \rightarrow \mathbf{57\%}$$

12

Vejamos algumas considerações sobre a situação da empresa, comparando os saldos do balanço nas duas datas (31/12/08 e 31/12/09):

a) Análise vertical do ativo circulante:

- As aplicações de recursos no ativo estão divididas entre o ativo circulante e o ativo não circulante. O ativo circulante representava 53% do total das aplicações em 2008, aumentando para 57% em 2009. Isso significa que o capital de giro da empresa é maior do que os investimentos permanentes, ou seja, aplicações em bens de funcionamento ou renda, com retorno de longo prazo.
- Dentre as contas do ativo circulante, a conta Estoques tem a maior participação (26,6% em 2008 e 29,7% em 2009). Tratando-se de uma empresa industrial, é natural que a conta Estoques tenha uma participação maior nas aplicações do capital de giro, pois temos nesse caso matérias-primas, produtos em elaboração e produtos acabados, além de materiais de consumo, manutenção, entre outros.
- As demais contas do ativo circulante mantêm estabilidade em 2009, em relação a 2008, mas a análise mais completa será realizada quando compararmos o ativo circulante com o passivo circulante. Essa comparação nos permitirá verificar se o volume de aplicações no curto prazo são suficientes para cobrir as obrigações de curto prazo.

b) Análise vertical do ativo não circulante:

- ativo não circulante da Indústria e Comércio de Plásticos S.A. é formado por quatro grupos de contas: Realizável em Longo Prazo, Investimentos, Imobilizado e Intangível. Nota-se que o valor mais significativo do não circulante é o Realizável em Longo Prazo.
- Considerando que o valor a receber em longo prazo refere-se a um empréstimo realizado a empresas controladas, verifica-se claramente a prioridade estabelecida em destinar recursos financeiros para empresas do grupo. Observa-se que o total de empréstimos a controladas é superior ao total investido no imobilizado da própria empresa.
- Observa-se ainda uma pequena redução do imobilizado, o que certamente decorre da depreciação dos bens, indicando que não foram realizadas novas aquisições para atualização tecnológica ou ampliação da capacidade produtiva.
- Os montantes de investimentos e intangíveis permaneceram estáveis no período considerado.

c) Análise do Passivo Circulante e não Circulante:

- A fonte de recursos da empresa teve maior participação de capital de terceiros. Em outras palavras, as aplicações da empresa são financiadas por uma maior parcela de passivo exigível.
- capital de terceiros é o passivo exigível, ou seja, a soma do passivo circulante e passivo não circulante. Somando os percentuais de participação desses dois grupos em relação ao total de recursos disponível para a empresa, observa-se um pequeno decréscimo em 2009, mas pouco significativo.
- Ainda analisando as dívidas exigíveis (capital de terceiros), a análise vertical demonstra uma melhoria no perfil das obrigações. Comparando 2009 com 2008, observa-se que ocorreu uma redução da participação do passivo circulante em relação ao total e um aumento do passivo não circulante em relação ao total. Em 2008 a empresa possuía um maior volume de obrigações de curto prazo, mas em 2009, o maior volume é de longo prazo.
- Percebe-se também uma redução no saldo de fornecedores. Essa redução será melhor avaliada posteriormente a partir de indicadores da atividade da empresa.

d) Análise do Patrimônio Líquido:

- crescimento em valores nominais (de R\$ 141.500 em 2008 para R\$ 177.700 em 2009) do Patrimônio Líquido não impediu que a representatividade do capital de terceiros se mantivesse acima de 50% de todos os recursos investidos na empresa.
- Nota-se um pequeno aumento na representatividade (de 43,5% em 2008 para 47,5% em 2009) do Patrimônio Líquido no período considerado.
- aumento do valor nominal do PL, assim como o pequeno aumento na representatividade em relação ao total do passivo, decorreu do lucro obtido em 2009 e aumento de capital.



2 - ANÁLISE VERTICAL DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

A Análise Vertical atinge seu ponto máximo de utilidade quando aplicada à Demonstração do Resultado do Exercício, pois permite analisar em detalhes o desempenho da empresa.

Toda a atividade de uma empresa gira em torno das vendas. São elas que devem determinar o que a empresa pode consumir em cada item de despesa. Por isso, na Análise Vertical da Demonstração do Resultado, as vendas são igualadas a 100%, e todos os demais itens têm seu percentual calculado em relação às Vendas. Com isso, cada item de despesa da Demonstração do Resultado do Exercício pode ser controlado em função do seu percentual em relação a Vendas.

Esse controle é extremamente importante quando se lembra que o percentual de lucro líquido em relação a Vendas costuma ser muito pequeno (de 5% a 10% para as atividades comerciais e industriais. Já para as empresas que prestam serviços, a lucratividade média costuma ser de 15% a 20%). Por isso, o aumento percentual de despesa em relação a Vendas é indesejável. Há empresas que controlam rigorosamente esses percentuais, não permitindo que ultrapassem metas.

15

Vejamos agora a análise vertical da Demonstração de Resultado do Exercício (DRE):

IND. COM. PLÁSTICOS S/A				
DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS				
(Em milhares de reais)				
	31/12/08	AV	31/12/09	AV
Receita Operacional Bruta	420.900	117,0%	441.400	113,4%
Impostos sobre Vendas	50.500	14,0%	43.500	11,2%
Vendas canceladas e devoluções	10.600	2,9%	8.700	2,2%
Receita Operacional Líquida	359.800	100,0%	389.200	100,0%
Custo dos Produtos Vendidos	211.200	58,7%	219.800	56,5%
Lucro Bruto	148.600	41,3%	169.400	43,5%
Despesas com vendas	25.800	7,2%	31.500	8,1%
Despesas Administrativas	62.600	17,4%	85.500	22,0%
Despesas Financeiras	29.500	8,2%	31.000	8,0%
Receitas Financeiras	5.300	1,5%	4.400	1,1%
Ganho Equivalência Patrimonial	3.100	0,9%	2.500	0,6%
Lucro antes do IR/CSLL	39.100	10,9%	28.300	7,3%
IR e CSLL	5.300	1,5%	3.400	0,9%
Lucro Líquido do Exercício	33.800	9,4%	24.900	6,4%

Vejamos o cálculo do índice de análise vertical para lucro bruto em 2009:

Receita Líquida em 2009: R\$ 389.200

Lucro Bruto em 2009: R\$ 169.400

Assim temos: R\$ 389.200 → 100%

R\$ 169.400 → x %

$$X = 169.400 * 100 / 389.200 = 43,52\% \rightarrow \mathbf{43,5\%}$$

Observação: a análise da DRE deve sempre partir da Receita Operacional Líquida, visando excluir eventuais efeitos das devoluções e abatimentos na análise da lucratividade da empresa.

16

Vejamos algumas considerações sobre a situação da empresa, comparando as receitas, despesas e resultados nas duas datas de apuração (31/12/08 e 31/12/09):

a) em 2008:

- Para uma receita Líquida de R\$ 359.800, a empresa teve um lucro líquido de R\$ 33.800, ou seja, um lucro de 9,4% sobre o valor das vendas líquidas.
- Custo da Mercadoria Vendida (quanto custou para a empresa o produto que ela vendeu por R\$ 359.800) consumiu 58,7% do total de sua receita líquida;
- A principal despesa operacional (Despesa Administrativa) consumiu 17,4% do valor das vendas líquidas.
- As despesas financeiras totalizaram 8,2%, enquanto as receitas totalizaram 1,5%. Vale destacar que a empresa emprestou elevada quantia a empresas do grupo, mas tem relevante gasto com despesa financeira.

b) em 2009:

- Para uma receita Líquida de R\$ 389.200, a empresa teve um lucro líquido de R\$ 24.900, ou seja, um lucro de 6,4% sobre o valor das vendas líquidas. Nota-se que mesmo obtendo um aumento da receita de vendas, ocorreu uma redução no lucro, tanto em termos nominais como percentuais.
- Custo da Mercadoria Vendida (quanto custou para a empresa o produto que ela vendeu por R\$ 389.200) consumiu 56,5% do total de sua receita líquida, ou seja, apresentou uma pequena redução percentual em relação ao ano anterior.
- A principal despesa operacional (Despesa Administrativa) consumiu 22% do valor das vendas líquidas em 2009, aumentando assim a sua representatividade em relação ao ano anterior.
- As despesas financeiras totalizaram 8% em relação à receita líquida, mantendo uma estabilidade em relação ao ano anterior. Em termos nominais, vale destacar que o valor comprometido com a despesa financeira supera o valor lucro obtido em 2009.

- A redução do lucro (de 10,9% em 2008 para 7,3% em 2009) pode ser atribuída ao aumento das despesas administrativas e despesas com vendas.

17

3 - ANÁLISE HORIZONTAL

A evolução de cada conta mostra os caminhos trilhados pela empresa e as possíveis tendências. Fundamenta-se na evolução de cada conta de uma série de demonstrações financeiras em relação à demonstração anterior e/ou em relação a uma demonstração financeira básica, geralmente a mais antiga da série.

Análise Horizontal do Balanço Patrimonial tem como finalidade mostrar a evolução de cada conta das demonstrações financeiras e, pela comparação entre estas, permitir tirar conclusões sobre a evolução da empresa.

Quando aplicada ao Balanço Patrimonial, a Análise Horizontal procura indicar a variação ocorrida em cada uma das contas.

A análise horizontal do Balanço mostra a que itens do Ativo a empresa vem dando ênfase na alocação de seus recursos e, comparativamente, quais recursos adicionais vem utilizando. Por exemplo.

É interessante, na Análise Horizontal do balanço, observar comparativamente os seguintes itens:

- Crescimento dos totais do Ativo Imobilizado e Circulante e de cada um dos seus principais componentes;
- Crescimento do Patrimônio Líquido comparativamente ao do Exigível total;
- Crescimento do Patrimônio Líquido mais Exigível em Longo Prazo comparativamente ao crescimento do Ativo Não Circulante;
- Crescimento do Ativo Circulante em comparação com o crescimento do Passivo Circulante;
- Verificação de quanto cada balanço da série contribui para a variação final obtida entre o primeiro e o último balanço.

Por exemplo

A Análise Horizontal pode mostrar, por exemplo, que a empresa investe prioritariamente em bens do Ativo Imobilizado e que o principal incremento de

recursos se verifica no Passivo Circulante; disto se conclui que a empresa tomou financiamentos de curto prazo para investir no Ativo Imobilizado.

18

Vejamos um exemplo de análise horizontal aproveitando o balanço da Indústria e Comércio de Plásticos:

IND. COM. PLÁSTICOS S/A			
BALANÇO PATRIMONIAL			
(Em milhares de reais)			
ATIVO	31/12/08	31/12/09	AH
Circulante	172.300	213.300	23,8%
Disponível	17.100	18.500	8,2%
Clientes	47.300	56.300	19,0%
Estoques	86.400	111.200	28,7%
Aplicações Financeiras	21.500	27.300	27,0%
Não Circulante	152.700	161.100	5,5%
Realizável em longo prazo	62.300	67.900	9,0%
Empréstimos a Controladas	62.300	67.900	9,0%
Investimentos	27.100	30.300	11,8%
Imobilizado	53.500	52.800	-1,3%
Intangível	9.800	10.100	3,1%
TOTAL	325.000	374.400	15,2%
PASSIVO	31/12/08	31/12/09	AH
Circulante	105.900	97.100	-8,3%
Fornecedores	62.500	46.900	-25,0%
Duplicatas Descontadas	7.800	7.900	1,3%
Empréstimos	35.600	42.300	18,8%
Não Circulante	77.600	99.600	28,4%
Financiamentos Bancários	35.800	51.300	43,3%
Debêntures	41.800	48.300	15,6%
Patrimônio Líquido	141.500	177.700	25,6%
Capital Social	133.900	142.300	6,3%
Reservas de Capital	7.600	7.600	0,0%
Reservas de Lucros	0	27.800	
TOTAL	325.000	374.400	15,2%

A análise horizontal pode ser apresentada a partir de percentuais das contas de 2009 em relação aos valores de 2008 ou apenas a variação efetiva, ou seja, o percentual da diferença de 2009 em relação a 2008.

Vejamos o cálculo do índice de análise horizontal do total do ativo em 2009:

Total do Ativo em 2009: R\$ 374.400

Total do Ativo em 2008: R\$ 325.000

Diferença (Ativo em 2009 – Ativo em 2008): R\$ 49.400

Assim temos: R\$ 325.000 → 100%

R\$ 49.400 → x %

$$X = 49.400 * 100 / 325.000 = \mathbf{15,2\%}$$

19

Verificando os percentuais calculados na análise horizontal, podemos fazer algumas considerações adicionais, evitando repetições de conclusões já apresentadas na análise vertical:

- ativo circulante aumentou em percentual superior ao crescimento do total do ativo. Isso indica uma possível melhoria da liquidez da empresa, ou seja, melhores condições de pagar suas obrigações de curto prazo.
- Nesse mesmo sentido podemos verificar um decréscimo do passivo circulante na ordem de 8%. Verifica-se que a redução da conta fornecedores (R\$ 62.500 em 2008 e R\$ 46.900 em 2009) foi a principal responsável por essa variação.
- passivo não circulante e o patrimônio líquido também apresentaram crescimento superior ao total de recursos disponíveis para aplicação em 2009.



20

Vejamos em seguida a análise horizontal das contas que compõem o resultado da empresa nos dois períodos (2008 e 2009):

Receita Operacional Líquida	359.800	389.200	8,2%
Custo dos Produtos Vendidos	211.200	219.800	4,1%
Lucro Bruto	148.600	169.400	14,0%
Despesas com vendas	25.800	31.500	22,1%
Despesas Administrativas	62.600	85.500	36,6%
Despesas Financeiras	29.500	31.000	5,1%
Receitas Financeiras	5.300	4.400	-17,0%
Ganho Equivalência Patrimonial	3.100	2.500	-19,4%
Lucro antes do IR/CSLL	39.100	28.300	-27,6%
IR e CSLL	5.300	3.400	-35,8%
Lucro Líquido do Exercício	33.800	24.900	-26,3%

A análise horizontal das receitas, despesas e resultados permite alguns questionamentos interessantes:



Porque a empresa teve uma redução de 26% no lucro, enquanto as receitas aumentaram em 8,2%?

A expectativa não seria aumentar o lucro na mesma proporção das receitas?

Se analisarmos apenas o comportamento da receita líquida e do lucro posso entender que quanto mais vender menor será o lucro?

21

A análise horizontal reflete apenas a comparação dos valores obtidos em 2009 em comparação aos valores de receitas, despesas e resultados de 2008. É preciso verificar as demais alterações para entender o que realmente provocou a redução do lucro. Vejamos:

- A receita de vendas líquidas cresceu 8,2% no período enquanto o custo dos produtos vendidos cresceu (CPV) 4,1%. Isso representa um resultado positivo. Observe que o lucro bruto cresceu em proporção maior que a receita de vendas.

- Por outro lado, as despesas com vendas cresceram 22,1% e as despesas administrativas cresceram 36,6%. Esse aumento das despesas certamente impactou negativamente o resultado, pois, associado com outros elementos, levou a uma redução significativa do lucro.
- Diante dessas evidências, não se pode dizer que um aumento das vendas reduziria ainda mais o lucro. Essa afirmação seria correta se o CPV apresentasse um desempenho negativo, evidenciando uma proporcionalidade que levasse ao prejuízo. Observou-se uma relação positiva entre a receita e o CPV. O crescimento das despesas não tem, necessariamente, uma relação com o crescimento das vendas.

22

4 – CONCLUSÕES SOBRE A ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL

A análise conjunta, ou seja, horizontal e vertical, permite conclusões ainda mais consistentes uma vez que amplia a visão sobre as variações do balanço patrimonial e da evolução das receitas e despesas.

Vejamos inicialmente o Balanço Patrimonial:

IND. COM. PLÁSTICOS S/A					
BALANÇO PATRIMONIAL					
(Em milhares de reais)					
ATIVO	31/12/08	AV	31/12/09	AV	AH
Circulante	172.300	53,0%	213.300	57,00%	23,80%
Disponível	17.100	5,3%	18.500	4,90%	8,20%
Clientes	47.300	14,6%	56.300	15,00%	19,00%
Estoques	86.400	26,6%	111.200	29,70%	28,70%
Aplicações Financeiras	21.500	6,6%	27.300	7,30%	27,00%
Não Circulante	152.700	47,0%	161.100	43,00%	5,50%
Realizável a longo prazo	62.300	19,2%	67.900	18,10%	9,00%
Empréstimos a Controladas	62.300	19,2%	67.900	18,10%	9,00%
Investimentos	27.100	8,3%	30.300	8,10%	11,80%
Imobilizado	53.500	16,5%	52.800	14,10%	-1,30%
Intangível	9.800	3,0%	10.100	2,70%	3,10%
TOTAL	325.000	100,0%	374.400	100,00%	15,20%
PASSIVO	31/12/2008	AV	31/12/2009	AV	AH
Circulante	105.900	32,6%	97.100	25,90%	-8,30%
Fornecedores	62.500	19,2%	46.900	12,50%	-25,00%
Duplicatas Descontadas	7.800	2,4%	7.900	2,10%	1,30%
Empréstimos	35.600	11,0%	42.300	11,30%	18,80%
Não Circulante	77.600	23,9%	99.600	26,60%	28,40%
Financiamentos Bancários	35.800	11,0%	51.300	13,70%	43,30%
Debêntures	41.800	12,9%	48.300	12,90%	15,60%
Patrimônio Líquido	141.500	43,5%	177.700	47,50%	25,60%
Capital Social	133.900	41,2%	142.300	38,00%	6,30%
Reservas de Capital	7.600	2,3%	7.600	2,00%	0,00%
Reservas de Lucros	0	0,0%	27.800	7,40%	
TOTAL	325.000	100,0%	374.400	100,00%	15,20%

Uma boa referência para a análise conjunta é a avaliação do crescimento do total do ativo. Note-se que o ativo cresceu 15,2%. A partir desse parâmetro podemos fazer algumas considerações:

- ativo circulante cresceu em maior proporção (23,8%). Por isso, notamos na análise vertical que a sua participação em relação ao total do ativo também aumentou. O mais interessante é verificarmos a causa desse aumento. No caso da Indústria e Comércio de Plásticos, houve um aumento significativo nas contas Estoques e Aplicações Financeiras.
- Nota-se também uma redução do ativo não circulante. Todas as contas que formam este grupo tiveram um crescimento menor do que o total do ativo. Isso indica uma pequena concentração de recursos aplicados no ativo circulante, ou seja, no capital de giro da empresa.
- Observando o passivo, verificamos uma tendência diferente, pois o passivo circulante apresentou uma redução percentual, que significa uma redução no valor nominal deste grupo de contas. A maior redução ficou por conta de Fornecedores. Enquanto isso, o passivo não circulante teve um crescimento superior ao total do passivo, indicando um alongamento das obrigações da empresa.
- patrimônio líquido também apresentou um crescimento superior, decorrente de lucros retidos e aumento de capital.

23

No caso da Demonstração de resultado do exercício vejamos:

IND. COM. PLÁSTICOS S/A					
DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS					
(Em milhares de reais)					
	31/12/08	AV	31/12/09	AV	AH
Receita Operacional Bruta	420.900	117,00%	441.400	113,40%	4,90%
Impostos sobre Vendas	50.500	14,00%	43.500	11,20%	-13,90%
Vendas canceladas e devoluções	10.600	2,90%	8.700	2,20%	-17,90%
Receita Operacional Líquida	359.800	100,00%	389.200	100,00%	8,20%
Custo dos Produtos Vendidos	211.200	58,70%	219.800	56,50%	4,10%
Lucro Bruto	148.600	41,30%	169.400	43,50%	14,00%
Despesas com vendas	25.800	7,20%	31.500	8,10%	22,10%
Despesas Administrativas	62.600	17,40%	85.500	22,00%	36,60%
Despesas Financeiras	29.500	8,20%	31.000	8,00%	5,10%
Receitas Financeiras	5.300	1,50%	4.400	1,10%	-17,00%
Ganho Equivalência Patrimonial	3.100	0,90%	2.500	0,60%	-19,40%
Lucro antes do IR/CSLL	39.100	10,90%	28.300	7,30%	-27,60%
IR e CSLL	5.300	1,50%	3.400	0,90%	-35,80%
Lucro Líquido do Exercício	33.800	9,40%	24.900	6,40%	-26,30%

Em análise anterior, já foi mencionado que a redução do lucro deveu-se principalmente ao crescimento das despesas com vendas e despesas administrativas. Note-se que as despesas administrativas

cresceram 36,6%, enquanto a receita líquida cresceu apenas 8,2%.

Para entendermos a relevância disso, precisamos verificar que a participação dessa despesa no montante de receitas era de 17,4% e passou para 22% em 2009. Quanto maior a participação de um determinado elemento em relação à receita, maior será um impacto na variação do seu valor.

Para ilustrar melhor, podemos verificar o Ganho de Equivalência Patrimonial. Mesmo que esse item tivesse aumentado 40%, o impacto sobre o lucro pequeno, pois ele representava apenas 0,9% da receita líquida em 2008.

24

Resumo

A análise vertical tem o objetivo de detalhar as demonstrações financeiras, ressaltando mediante cálculos percentuais a participação de cada conta dentro de um total.

Quando aplicada ao Balanço Patrimonial, a análise vertical busca evidenciar o percentual de cada conta em relação ao total do Ativo e do Passivo, ou seja, a real importância de cada grupo de conta no conjunto. Dessa forma, irá indicar a estrutura do Ativo e do Passivo, bem como suas modificações.

O balanço evidencia os recursos tomados (financiamentos) e as aplicações desses recursos (investimentos). A Análise Vertical mostra, de um lado, qual a composição detalhada dos recursos tomados pela empresa, qual a participação dos capitais próprios e de terceiros, qual o percentual de capitais de terceiros em curto e em longo prazo, qual a participação de cada um dos itens de capitais de terceiros.

De outro lado, a Análise Vertical mostra quanto por cento dos recursos totais foi destinado ao Ativo Circulante, quanto ao Realizável em Longo Prazo e quanto ao Ativo Permanente. Quando aplicada, a DRE evidencia o percentual de receita consumido pelo Custo da Mercadoria Vendida, pelas despesas, e quanto sobra de lucro para a empresa.

Na análise horizontal, a evolução de cada conta mostra os caminhos trilhados pela empresa e as possíveis tendências. Baseia-se na evolução de cada conta de uma série de demonstrações financeiras em relação à demonstração anterior e/ou em relação a uma demonstração financeira básica, geralmente a mais antiga da série.

Quando aplicada ao Balanço Patrimonial, a Análise Horizontal procura indicar a estrutura de Ativo e Passivo, bem como suas modificações.

A análise horizontal do Balanço mostra a que itens do Ativo a empresa vem dando ênfase na alocação de seus recursos e, comparativamente, quais recursos adicionais vem utilizando.

Quando aplicada, a Demonstração do Resultado do Exercício tem a finalidade de verificar se a variação ocorrida no lucro líquido é compatível com a variação ocorrida na receita de vendas. Se a empresa vender 100% a mais que no ano anterior, espera-se que seu lucro tenha o mesmo crescimento, contudo pode ocorrer um aumento de custos ou despesas mais do que proporcional à variação da venda, gerando uma redução no lucro líquido apesar de um aumento nas vendas.

25

UNIDADE 4 – ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS

MÓDULO 1 – ANÁLISE BIDIMENSIONAL – GRAUS DE LIBERDADE

1 - SITUAÇÃO FINANCEIRA: ATIVO CIRCULANTE X PASSIVO CIRCULANTE

O Ativo Circulante (AC) também é conhecido como Ativo Corrente ou Capital de Giro.

Evidentemente, o desejável seria que o Ativo Circulante (AC) fosse sempre maior que o Passivo Circulante. Enquanto o segundo significa obrigações a pagar, o primeiro significa dinheiro (caixa e bancos) e valores que se transformarão em dinheiro (Duplicatas a Receber e Estoques)

Muitas vezes, mesmo que o AC seja maior que o PC, a empresa encontra dificuldades de pagamento das suas obrigações, isto porque as dívidas estão vencendo com rapidez maior do que os valores que se transformarão em dinheiro. Isto é, os recebimentos da empresa ocorrem de forma mais lenta que os vencimentos das Contas a Pagar.

Quando ocorre este fato, a empresa recorre a empréstimos, descontos de duplicatas etc., no sentido de reforçar seu caixa para cobrir seus compromissos em vencimento. Em outras palavras, a empresa recorre a Capital de Giro.

O Capital Circulante Líquido (CCL) é representado pela equação: Ativo Circulante menos Passivo representa a parte do Ativo Circulante que não está comprometida com o Passivo Circulante. Isto significa que o CCL representa a sobra de recursos que a empresa possui, após pagar todas as suas obrigações de curto prazo.

O CCL é também conhecido como Capital de Giro Líquido (CGL).

Quanto maior for o CCL maior será a flexibilidade financeira da empresa.

A análise da capacidade de pagamento interessa particularmente aos credores da entidade. É o principal fator a ser considerado quando se trata de efetuar um empréstimo em curto prazo ou um desconto de duplicatas ou de conceder prazos para pagamento.

A possibilidade de obter informações mais detalhadas para o empréstimo de recursos ou para a concessão de prazos para pagamento depende do porte da entidade solicitante e do volume de recursos envolvidos.

26

2 - ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Os índices de liquidez não medem com exatidão matemática a capacidade de pagamento da entidade, pois, como vimos anteriormente, receitas não são entradas de caixa. Para isso, teríamos que ter uma previsão exata dos fluxos de caixa.

Além disso, não existe uma correspondência perfeita entre os prazos de recebimento e de pagamento dos diversos elementos do ativo e do passivo circulante, ainda que desconsiderada a possibilidade de atrasos e inadimplências.

No entanto, tais índices, combinados com outros, que veremos adiante, são indicadores bastante seguros da capacidade de pagamento.

Dependendo das circunstâncias, como volume e prazos envolvidos, a avaliação da liquidez pode ser mais ou menos rigorosa.

Três índices são habitualmente utilizados para a avaliação da liquidez:

- a) índice de liquidez corrente;
- b) índice de liquidez seca;
- c) índice de liquidez geral.

27

a) Índice de liquidez corrente - Este índice mostra quantas unidades monetárias a entidade tem a receber no curto prazo (ativo circulante), para cada unidade monetária que tem a pagar no mesmo período (passivo circulante). Resulta, pois, da divisão do ativo circulante pelo passivo circulante.

$$\text{Ativo Circulante} \div \text{Passivo Circulante}$$

Muito divulgado e considerado o melhor indicador da capacidade da organização de pagar suas dívidas em curto prazo, o índice de liquidez corrente exige do analista atenção para o fato de que, tanto no numerador (dividendo) como no denominador (divisor) estão agrupados valores com prazos de vencimento diferentes.



b) Índice de liquidez Seca – os estoques, em princípio, têm a mais demorada conversibilidade em dinheiro, além de apresentarem também o menor grau de certeza quanto a sua conversibilidade. Este índice mede a dependência da empresa em relação à realização dos estoques. Utiliza-se este índice, bastante conservador, para avaliar a situação de liquidez das entidades com maior segurança.

Resulta também da divisão do ativo circulante, porém excluídos os estoques, pelo passivo circulante.

$$(\text{Ativo Circulante} - \text{estoque}) \div \text{Passivo Circulante}$$

Com esse procedimento elimina-se do ativo circulante o elemento de conversibilidade mais incerto e, ainda, cuja avaliação dá margem a dúvidas.



28

c) Índice de liquidez geral - este índice embora sofra restrições ainda maiores que o índice de liquidez corrente, face à grande variabilidade dos prazos de recebimento e pagamento, é o índice utilizado para avaliar a capacidade total de pagamento da organização em curto e longo prazo.

Em outras palavras, mostra quantas unidades monetárias ela tem a receber, em curto e longo prazo, para cada unidade monetária que tem a pagar, também em curto e longo prazo.

$$(AC + RLP) \div (PC + ELP)$$

ou

$$(AC+RLP) \div (PC+PNC)$$

Apesar da limitação apontada, o índice de liquidez geral mostra-se útil também por permitir identificar distorções no índice de liquidez corrente, provocadas por variações nos itens de longo prazo. Por exemplo, um excesso de liquidez ocasionado pela entrada de um grande volume de recursos no circulante, tendo como origem empréstimos em Longo prazo. Vejamos um exemplo:

29

Cia. Exemplo
Balanço Patrimonial

Ativo	31/12/2009	Passivo	31/12/2009
Circulante	300	Circulante	120
Realizável em longo prazo	200	Passivo não circulante	480
Imobilizado	500	Patrimônio Líquido	400
Total	1.000	Total	1.000

Vamos supor que do **total do ativo circulante**, R\$10,00 sejam disponíveis, R\$190,00 sejam duplicatas a receber e R\$ 100,00 sejam estoques.

L I Q U I D E Z	Corrente	=	Ativo Circulante	=	\$300	=	\$2,50
			Passivo Circulante		\$120		
	Seca	=	Ativo Circulante - Estoques	=	\$300-\$100	=	\$1,67
			Passivo Circulante		\$120		
	Geral	=	AC + ARLP	=	\$300+\$200	=	\$0,83
			PC + ELP		\$120+\$480		

Da análise do quadro anterior, pode-se concluir que:

- a) a empresa possui R\$2,50 de recursos de curto prazo para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo;
- b) a empresa possui R\$1,67 de recursos de curto prazo, independentemente dos estoques, para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo;
- c) a empresa possui R\$0,83 de recursos de curto e longo prazo para cada R\$1,00 de dívidas de curto e longo prazo.

30

3 - ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO

a) Histórico e média de endividamento

No primeiro número, em 1973, Melhores e Maiores, publicada pela Revista Exame, o Capital de Terceiros utilizado para financiar o Ativo era de aproximadamente 30% (70% de Capital Próprio). Em menos de 10 anos a situação quase se inverteu: a empresa brasileira utilizava-se de mais de 60% de Capital de Terceiros para constituir o seu Ativo (menos de 40% de Capital Próprio).

As edições mais recentes da Revista Exame apontam uma tendência de endividamento da ordem de 60% a 90%, dependendo do setor de atividade. Naturalmente, as empresas que necessitam de elevado capital para investir no seu imobilizado tendem a apresentar maior endividamento em determinados momentos.

Vale destacar que a estabilidade econômica alcançada pelo Brasil, sinalizou a possibilidade de utilização de recursos de terceiros com menor risco para as empresas. O nível de endividamento não aumentou muito devido ao elevado custo do capital, mas isso pode mudar ao longo dos próximos anos.

b) Considerações sobre o Ativo Imobilizado

Com as mudanças da legislação societária, ocorridas em 2009, o Ativo passou a ser dividido em dois grupos: ativo circulante e não circulante, conforme já estudado. Não existe mais o ativo permanente.

O ativo não circulante é formado pelo ativo realizável em longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível. Entretanto, utilizaremos a nomenclatura ativo permanente para tratarmos dos grupos investimentos, imobilizado e intangível.

O volume de aplicações no Imobilizado varia de empresa para empresa, de acordo com o seu ramo de atividade:

Indústrias, de maneira geral, possuem Imobilizado de valor alto, pois investem nos bens de produção.

Empresas comerciais possuem Imobilizado de pequeno valor; seu investimento concentra-se, basicamente, na conta Estoque, no Ativo Circulante.

Outro aspecto importante é que o Imobilizado seja financiado pelo Patrimônio Líquido ou pelo Passivo Não Circulante (Exigível a Longo Prazo), nunca pelo Passivo Circulante.

31

c) Capital próprio X Capital de terceiros

Sabe-se que o Ativo (aplicação de recursos) é financiado por Capitais de **Terceiros (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)** e por Capitais Próprios (Patrimônio Líquido). Portanto, Capitais de Terceiros e Capitais Próprios são fontes (origens) de recursos.

Ativo	Passivo
Circulante + realizável em longo prazo + permanente	Capital de terceiros
Aplicações de recursos	Capital próprio
	Origem de recursos

Quanto maior for o Capital de terceiros, mais a empresa estará endividada (quantidade de dívida).

Todavia, ao se analisar o Capital de Terceiros, detecta-se:

- O prazo da dívida;
- O custo da dívida; e
- Para quem se deve.

d) Os índices de endividamento, usualmente expressos em porcentagens, permitem avaliar o quanto à organização depende de capitais de terceiros, bem como a distribuição de suas obrigações entre o curto e o longo prazo.

Os dois quocientes de grande utilidade para se avaliar a situação são:

- Grau de endividamento (quantidade de dívida); e
- Composição do endividamento (qualidade da dívida).

a) **Grau de endividamento** (quantidade de dívida) - as dívidas da empresa estão contabilizadas no passivo, sendo que o passivo se divide em capitais de terceiros e capitais próprios. Lembre-se de que o ativo total é igual ao passivo total.

No cálculo do grau de endividamento buscamos identificar se a empresa recorre a mais capital de terceiros ou capital próprio para financiar seu ativo.

Seu cálculo é feito da seguinte forma:

$$\text{Grau de Endividamento} = \frac{\text{Cap Ter}}{\text{Ativo Total}} \text{ ou } \frac{\text{PC+ PNC}}{\text{Passivo Total}}$$

b) Composição do endividamento – Determina a proporção da dívida de curto prazo em relação ao total de capital de terceiros.

No tópico anterior, analisamos o “quanto” a empresa tem de dívidas, dividindo o passivo em capital de terceiros e capital próprio.

No tópico anterior, analisamos o “quanto” a empresa tem de dívidas, dividindo o passivo em capital de terceiros e capital próprio.

Vamos, agora, estudar a composição de endividamento. Neste estudo vamos nos preocupar apenas com as dívidas exigíveis (capital de terceiros), buscando identificar quanto da dívida é exigível no curto e quanto é exigível no longo prazo.

O cálculo é feito da seguinte forma:

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{PC}}{\text{Cap. Ter}}$$

Este quociente mostra a participação percentual dos compromissos em curto prazo no total do endividamento exigível.

Obviamente, a diferença entre 100% e o percentual encontrado nos dirá qual a participação do Exigível em Longo Prazo no endividamento total. Vejamos um exemplo:

Cia. Exemplo Balanço Patrimonial

Ativo	31/12/2009	Passivo	31/12/2009
Circulante	300	Circulante	120
Realizável em longo prazo	200	Exigível em longo prazo	480
Permanente	500	Patrimônio Líquido	400
Total	1.000	Total	1.000

Temos um passivo total de R\$1.000,00 dividido entre R\$600,00 de capital de terceiros (passivo circulante + passivo não circulante) e \$400 de capital próprio.

33

O capital de terceiros está dividido em R\$120,00 de dívidas de curto prazo e R\$480,00 de dívidas de longo prazo. Vejamos o **Quadro de Endividamento**:

Quadro de Endividamento

Endividamento					
Grau de endividamento (quantidade de dívida)			Composição do endividamento (qual a composição da dívida exigível)		
31/12/2009	Valor	%	31/12/2009	Valor	%
Capital de Terceiros	\$600	60%	Passivo Circulante	\$120	20%
Capital Próprio	\$400	40%	Passivo Não Circulante	\$480	80%
Passivo Total	\$1.000		Capital de Terceiros	\$600	

Da análise do quadro acima, podemos concluir que 60% do ativo da empresa é financiado por capital de terceiros e 40% por capital próprio; e

Das dívidas exigíveis (capital de terceiros) 80% terão vencimento em longo prazo, e 20% serão exigíveis nos próximos 12 meses. Vejamos um exemplo.

Vejamos um exemplo:

Ativo	2008	2009	Passivo	2008
Ativo Circulante	700	2280	Passivo Circulante	670
Disponibilidades	220	530	Contas a pagar	200
Créditos	250	1450	Fornecedores	100
Estoques	200	300	Impostos, taxas e contribuições	120
Outros	30		Dividendos a pagar	250
Ativo Realizável em Longo Prazo	400	100	Passivo Exigível em Longo Prazo	130
Créditos com pessoas ligadas	400	100	Empréstimos e financiamentos	130
Ativo Permanente	700	900	Patrimônio Líquido	1000
Investimentos	500	300	Capital Social Realizado	800

Imobilizado	200	600	Lucros Acumulados	150	250
Diferido	-	-	Reservas de Lucro	50	100
Ativo Total	1.800	3.280	Passivo Total	1.800	3.280

Liquidez	2008	2009
Corrente	R\$ 1,04	R\$ 1,90
Seca	R\$ 0,75	R\$ 1,65
Geral	R\$ 1,38	R\$ 1,38

Endividamento	2008	2009
Grau de endividamento	44%	53%
Endividamento exigível de curto prazo	84%	69%
Endividamento exigível de longo prazo	16%	31%

Da análise dos índices pode-se concluir que:

- a) o aumento no endividamento (de 44% para 53% não prejudicou a liquidez de curto prazo da empresa (de \$1,04 para \$1,90); e
- b) a empresa em 2009 não depende da liquidação de seus estoques para o pagamento das dívidas de curto prazo.

34

4 - LUCRO E LUCRATIVIDADE

Podemos conceituar lucro como o excedente das receitas obtidas por uma entidade sobre as despesas por ela efetuadas.

Por lucrativa entende-se, portanto, uma entidade capaz de gerar receitas superiores às suas despesas.

A essa capacidade de gerar lucros denominamos lucratividade.

Ao estudarmos lucratividade estamos nos referindo ao estudo dos componentes da Demonstração do Resultado do Exercício. A lucratividade não interessa apenas aos proprietários, mas também a todos que pretendem estabelecer negócios de longa duração com a empresa.

É o caso de possíveis investidores e, mais ainda, de quem pretende assinar com ela contratos de longa duração envolvendo financiamentos, fornecimentos continuados de matérias-primas, construção de grandes obras e outras operações de vulto, cujo cumprimento depende essencialmente dos resultados que a empresa venha a obter.

As medidas de lucratividade, denominadas margens, recebem diferentes denominações, segundo o tipo ou expressão de lucro a que se referem: margem bruta, margem operacional e margem líquida.

Em si, esses indicadores pouco nos revelam. No entanto, confrontados com os indicadores de outras empresas, do mesmo porte e ramo, permite saber se nossos custos e despesas são compatíveis como que se verifica no mercado.

Por outro lado, uma série histórica desses indicadores pode evidenciar tendências, positivas ou negativas, bem como os seus fatores determinantes.



35

5 - INDICADORES DE LUCRATIVIDADE

Uma vez que o volume de vendas, do ponto de vista financeiro, é o fator determinante do lucro, pois para que haja lucro é indispensável vender para gerar receitas, os indicadores básicos da lucratividade (as margens) relacionam as várias expressões de lucro com as vendas.

A seguir apresentamos os indicadores de lucratividade comumente utilizados. Para exemplificar os cálculos, serão usados os dados das demonstrações financeiras da Cia Exemplo S/A.

Demonstração do Resultado do Exercício de 2009
Cia. Exemplo S/A

Demonstração do Resultado do Exercício	2008	AV	2009	AV
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	1.000	100%	1.500	100%
(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	- 400	- 40%	- 700	- 47%
Resultado Bruto	600	60%	800	53%
Despesas/Receitas Operacionais	- 290	- 29%	- 300	- 20%

Com Vendas	- 150	- 15%	- 200	- 13%
Gerais e Administrativas	- 80	- 8%	- 70	- 5%
Financeiras	- 60	- 6%	- 30	- 2%
Outras Despesas Operacionais	- 5	- 0,5%	50	3%
Resultado Antes da Tributação/Participações	305	31%	550	37%
Provisão para IR e Contribuição Social	- 100	- 10%	- 80	- 5%
Lucro/Prejuízo do Exercício	205	21%	470	31%

36

a) Margem Bruta

Na DRE o lucro bruto é obtido pela diferença entre a receita líquida e o custo da mercadoria vendida.

A Margem Bruta é o quociente obtido pela divisão do lucro bruto (o lucro resultante das vendas após a dedução do custo das mercadorias vendidas – ou dos produtos vendidos, ou ainda dos serviços prestados – pelas vendas).

No caso da empresa Exemplo S/A, constata-se que sua Margem Bruta seria:

$$\text{Margem Bruta} = \text{Lucro Bruto} \div \text{Vendas Líquidas}$$

$$\text{Margem Bruta (2008)} = 600 \div 1.000 = 0,60 = 60\%$$

$$\text{Margem Bruta (2009)} = 800 \div 1.500 = 0,53 = 53\%$$

A Margem Bruta possibilita avaliar de imediato apenas (embora isso seja relevante) o peso dos CMV na formação do resultado da empresa.

Pelos cálculos acima, verifica-se que os custos consumiam 40% das vendas em 2008, e em 2009 consomem 47%.

b) Margem Líquida

Para se calcular a margem líquida, utiliza-se fórmula semelhante às duas anteriores:

$$\text{Margem Líquida} = \text{Lucro Líquido} \div \text{Vendas Líquidas}$$

Utilizando os dados da DRE do Exemplo S/A:

Margem Líquida (2008) = $205 \div 1.000 = 0,21 = 21\%$.

Margem Líquida (2009) = $470 \div 1.500 = 0,31 = 31\%$.

A importância da margem líquida torna-se evidente se considerarmos que a magnitude da lucratividade líquida é que tornará possíveis maiores ou menores remunerações aos proprietários (dividendos).

37

6 - INDICADORES DE RENTABILIDADE

A expressão rentabilidade tornou-se usual para nos referirmos à capacidade de gerar lucros (renda), de elementos patrimoniais.

Observe que no estudo da lucratividade estudávamos a composição da DRE.

No estudo da rentabilidade estudaremos a relação entre o BP e a DRE.

Do ponto de vista econômico, é possível dizer que os fatores de lucro são as aplicações (os ativos), em particular as aplicações no negócio da entidade, ou seja, nas operações relacionadas com a sua finalidade, os ativos denominados operacionais.

Por outro lado, de particular interesse para os proprietários e possíveis investidores, é o conhecimento da rentabilidade dos recursos próprios aplicados na organização, o patrimônio líquido.

Essas considerações levam-nos aos principais indicadores de rentabilidade.

Vamos continuar nossos estudos utilizando o BP e a DRE da Cia. Exemplo S/A.

BP					
Ativo	2008	2009	Passivo	2008	2009
Ativo Circulante	700	2280	Passivo		
Disponibilidades	220	530	Circulante	670	1200
Créditos	250	1450	Contas a pagar	200	300
Estoques	200	300	Fornecedores	100	500
			Impostos, taxas e contribuições	120	80
Outros	30		Dividendos a pagar	250	320
Ativo Realizável a Longo Prazo	400	100	Passivo Exigível em Longo Prazo	130	530
Créditos com pessoas ligadas	400	100	Empréstimos e financiamentos	130	530
Ativo Permanente	700	900	Patrimônio Líquido	1000	1550
Investimentos	500	300	Capital Social Realizado	800	1200
Imobilizado	200	600	Lucros Acumulados	150	250
Diferido	-	-	Reservas de Lucro	50	100
Ativo Total	1.800	3.280	Passivo Total	1.800	3.280

DRE da Cia. Exemplo S/A

Demonstração do Resultado do Exercício	2008	2009
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	1.000	1.500
(-) Deduções da Receita Bruta	-	-
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	1.000	1.500
(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	- 400	- 700
Resultado Bruto	600	800
Despesas/Receitas Operacionais	- 290	- 300
Com Vendas	- 150	- 200
Gerais e Administrativas	- 80	- 70
Financeiras	- 60	- 30
Resultado Operacional	310	500
Outras Despesas	- 5	50

Operacionais			
Resultado Antes da	305	550	
Tributação/Participações			
Provisão para IR e	- 100	- 80	
Contribuição Social			
Lucro/Prejuízo do	205	470	
Exercício			

38

a) Taxa de Retorno sobre o Investimento

As empresas captam recursos no passivo (capitais de terceiros ou capital próprio) e aplicam estes recursos no ativo. Ou seja, o passivo representa as fontes de financiamento dos investimentos realizados no ativo.

Como estamos estudando a Taxa de Retorno sobre o Investimento, devemos relacionar os ativos com o lucro.

A Taxa de Retorno sobre o Investimento (TRI) resulta da divisão do lucro líquido pelo ativo total médio, visto ser esse ativo representativo das aplicações ou investimentos realizados.

Considerando o aspecto estático do BP, utilizamos o saldo médio das contas patrimoniais.

Para DRE, por ser dinâmica, iremos utilizar o valor anual.

$$\text{TRI} = \text{Lucro Líquido} \div \text{Ativo Total Médio}$$

No caso da empresa exemplo, temos:

Ativo Total (2008) = R\$1.800,00

Ativo Total (2009) = R\$3.280,00

Ativo Médio = R\$2.540,00

Lucro líquido (2009) = R\$470,00

$\text{TRI} = \text{R\$ } 470,00 / \text{R\$ } 2.540,00 = 0,1850 = 18,50\%$.

A conclusão que temos é de que, em 2009, os investimentos feitos no ativo geraram um retorno (lucro) de 18,50%.

A TRI é o mais importante indicador da situação da empresa. É ela que nos diz se os resultados das

aplicações são positivos e qual a sua magnitude em termos percentuais.

Sua análise leva-nos a valiosas conclusões e permite orientar decisões relevantes para o desempenho e o futuro da organização.

39

b) Taxa de retorno sobre o Patrimônio Líquido

A Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (TRPL), medida dos resultados obtidos pelos recursos aplicados pelos proprietários no negócio, resulta da divisão do Lucro Líquido pelo Patrimônio Líquido (médio).

$$TRPL = \text{Lucro Líquido} \div \text{Patrimônio Líquido}$$

No caso da empresa Exemplo S/A:

$$TRPL = 470 \div (1.000 + 1.550)/2 = 470 \div 1.275 = 0,3686 = 36,86\%$$

Convém salientar que os resultados (lucros) obtidos pelos proprietários foram gerados tanto pela aplicação de recursos dos proprietários (capitais próprios) como de terceiros, devendo ser, estes últimos, remunerados pela empresa.



40

Resumo

Os índices de liquidez indicam a capacidade de pagamento da entidade. Os mais utilizados são o índice de liquidez corrente, que mede a capacidade da organização de honrar os compromissos assumidos no exercício seguinte com os recursos que tem a receber no mesmo exercício, e o índice de liquidez seca, que desconsidera os estoques existentes, por se tratar do item menos líquido do ativo circulante. Ao

utilizar índices de liquidez é importante levar em conta que o fluxo dos recebimentos não coincide com o fluxo de pagamentos, nem há certeza absoluta de que todos os créditos e estoques se converterão efetivamente em disponibilidades monetárias.

Os índices de endividamento são também importantes, por mostrarem o quanto a entidade depende de capitais de terceiros (grau de endividamento) e o perfil de sua dívida (composição do endividamento), que permite avaliar se a organização dispõe de tempo para alcançar resultados positivos e assim saldar os débitos contraídos.

Os indicadores de lucratividade e rentabilidade são os que despertam maior interesse e causam maior impacto sobre as partes interessadas nas demonstrações financeiras das entidades. Isso se deve ao fato de ser o lucro o fundamento das atividades das organizações empresariais. Sem a perspectiva de gerar lucros, inúmeras aplicações de recursos deixariam de ser realizadas, por perderem a razão de ser, reduzindo-se substancialmente as atividades econômicas, a geração de emprego e renda.

Ao se relacionarem os diversos tipos de lucro (bruto, operacional, líquido) com as vendas obtêm-se importantes indicadores de desempenho (margens), expressos em porcentagens de lucro geradas pelas vendas: margem bruta, margem líquida.

Ao se relacionarem os lucros com os seus fatores operacionais, obtêm-se indicadores da rentabilidade das aplicações em ativos e das fontes de recursos utilizadas, próprias ou de terceiros, as taxas de retorno.

41

UNIDADE 4 – ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS

MÓDULO 4 – ANÁLISE BIDIMENSIONAL – GRAUS DE LIBERDADE

1 - INDICADORES DA ATIVIDADE EMPRESARIAL

As empresas efetuam suas compras, normalmente, a prazo, sejam elas de mercadorias para revenda ou de matérias-primas para fabricarem seus produtos, fazendo uso, assim, de seu crédito junto aos fornecedores.

Para que não falem mercadorias ou matérias-primas, interrompendo o fluxo de comércio ou de produção, fazem estoques (armazenagem) desses produtos.

Por fim, efetuam suas vendas, usualmente também concedendo prazos para pagamento e, assim, aumentando o volume de suas operações.



Estas operações de compra de matéria-prima, transferência da matéria-prima para produção, formando o estoque disponível para venda, geram lançamentos contábeis, a saber:

A compra de matéria-prima gera um estoque na empresa e, sendo a prazo, uma dívida com fornecedores.

O consumo da matéria-prima para produção gera o estoque de mercadorias para vendas, cujo valor é o de custo para produção (custos diretos e indiretos).

Quando a empresa realiza a venda de mercadorias, temos uma receita de vendas e, se for a prazo, um aumento das duplicatas a receber/clientes.

42

Para concretizar a operação retiramos a mercadoria da empresa pelo seu valor de custo. Este Custo da Mercadoria Vendida será deduzido da receita para apuração do lucro.

Esta relação entre as contas envolvidas nas operações de compra de matéria-prima, produção e venda é de vital importância para o estudo dos índices de atividade. Vejamos um resumo:

Operação	Contabilização	
Compra de matéria-prima	Estoque de matéria-prima	Fornecedores
Produção	Estoque de produtos	Estoque de matéria-prima
Venda (a prazo)	Duplicatas a receber	Receita de vendas
	Custo da Mercadoria Vendida	Estoque de mercadorias

O que pretendemos estabelecer é:

- a) aumento dos estoques está relacionado com o aumento de fornecedores;
- b) a redução dos estoques está relacionada com o surgimento da conta custos da mercadoria vendida na DRE; e

c) a conta clientes no BP está relacionada com a conta receita de vendas na DRE.

A análise dessas três atividades (compras a prazo, estocagem e vendas a prazo) permite avaliar o dinamismo de suas operações, a velocidade com que recebe seus pagamentos, se desfaz de seus estoques e pagar seus credores.



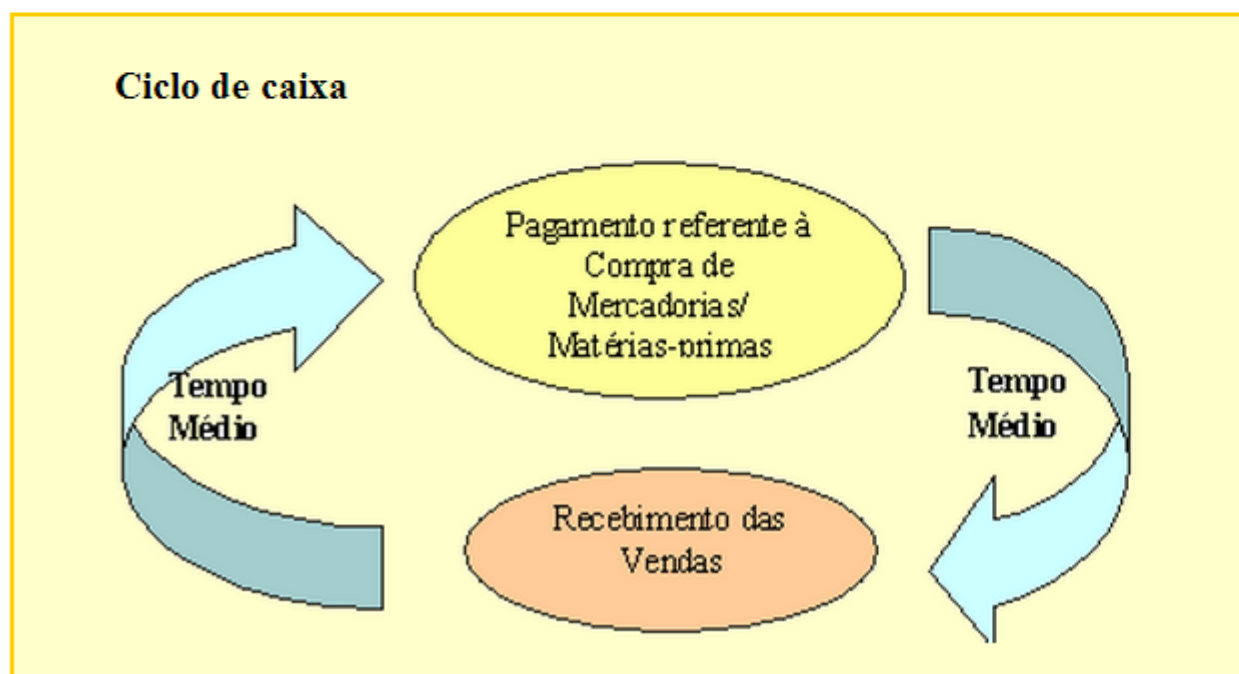
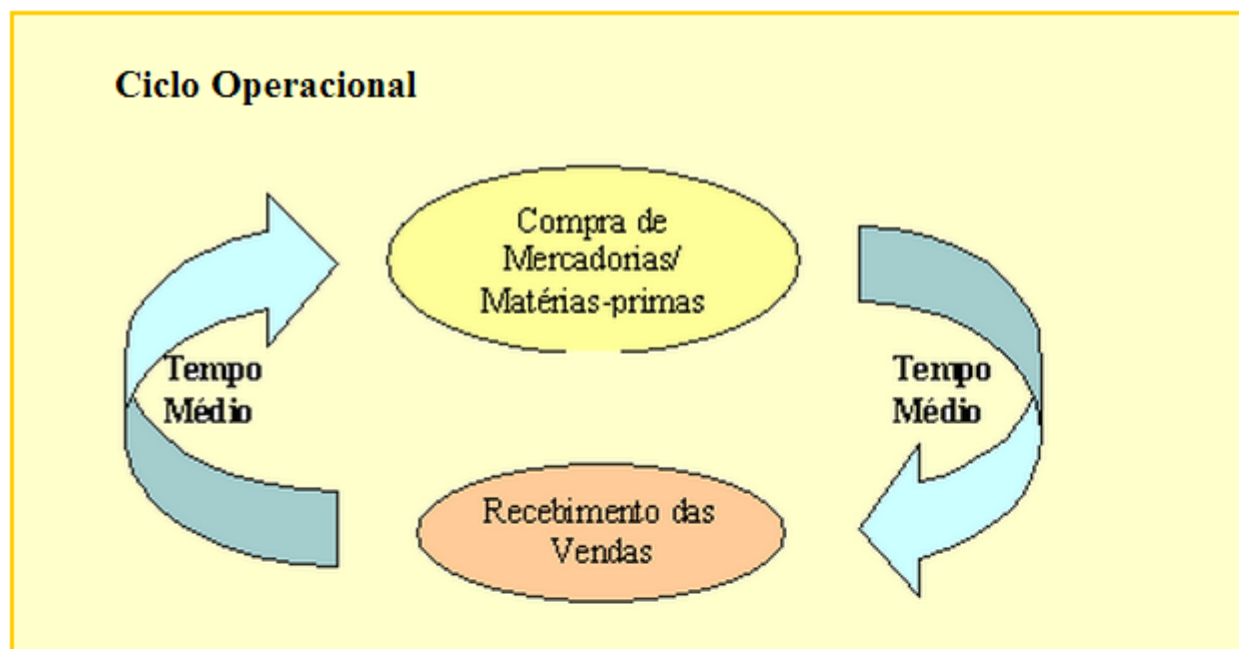
Essa análise tem início com a apuração de indicadores, ou índices, que nos dizem quantas vezes por ano se renovam (ou se reproduzem, ou giram) esses elementos patrimoniais, registrados e expressos pelas contas duplicatas a receber (ou clientes, ou contas a receber), duplicatas a pagar (ou fornecedores, ou contas a pagar) e estoques.

Para tanto, parte-se da suposição básica de que todas essas atividades transcorrem regularmente ao longo do exercício, ou seja, de que a cada dia realiza-se o mesmo volume de vendas, se acrescentam ou saem do estoque as mesmas quantidades de mercadorias ou matérias-primas, e se efetuam compras sempre no mesmo valor. Em outras palavras, como isso não corresponde à realidade, utilizam-se valores médios.

Obtidos os índices relativos a cada uma dessas atividades, podemos, por uma simples operação aritmética, determinar os prazos médios de recebimento, estocagem e pagamento da empresa, e conhecer o seu ciclo operacional (tempo médio decorrido desde a compra de mercadorias ou matérias-primas e o recebimento pelas vendas efetuadas) bem como o seu ciclo de caixa (tempo médio decorrido entre os pagamentos relativos a compras de mercadorias ou matérias-primas e o recebimento pelas vendas efetuadas).

Ciclo Operacional

Ciclo de Caixa



43

Pela influência que essas atividades têm na liquidez e na rentabilidade das empresas, os indicadores obtidos são considerados de notável importância para o analista.

Para ilustrar o cálculo e a análise desses indicadores, utilizaremos as demonstrações financeiras da Cia. Exemplo S/A.

Antes de iniciarmos os cálculos vamos recordar de que o BP é uma demonstração estática (saldo ao final do exercício financeiro) e de que a DRE é uma demonstração dinâmica (somatório das receitas, custos e despesas em determinado período).

Em decorrência do aspecto estático do BP vamos trabalhar com o saldo médio das contas patrimoniais (saldo inicial + saldo final)/2.

Para as contas da DRE, por representarem o somatório do período, não se faz necessária a utilização de médias.

Balanço Patrimonial
Cia. Exemplo SA

Ativo	2008	2009	Passivo	2008	2009
Ativo Circulante	700	2280	Passivo Circulante	670	1200
Disponibilidades	220	530	Contas a pagar	200	300
Créditos	250	1450	Fornecedores	100	500
Estoques	200	300	Impostos, taxas e contribuições	120	80
Outros	30		Dividendos a pagar	250	320
Ativo Realizável a Longo Prazo	400	100	Passivo Exigível a Longo Prazo	130	530
Créditos com pessoas ligadas	400	100	Empréstimos e financiamentos	130	530
Ativo Permanente	700	900	Patrimônio Líquido	1000	1550
Investimentos	500	300	Capital Social Realizado	800	1200
Imobilizado	200	600	Lucros Acumulados	150	250
Diferido	-	-	Reservas de Lucro	50	100
Ativo Total	1.800	3.280	Passivo Total	1.800	3.280

Demonstração do Resultado do Exercício
Cia. Exemplo S/A

Demonstração do Resultado do Exercício	2008	2009
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	1.000	1.500
(-) Deduções da Receita Bruta	-	-
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	1.000	1.500
(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	- 400	- 700
Resultado Bruto	600	800
Despesas/Receitas Operacionais	- 290	- 300
Com Vendas	- 150	- 200
Gerais e Administrativas	- 80	- 70
Financeiras	- 60	- 30
Outras Despesas Operacionais	- 5	50
Resultado Antes da Tributação/Participações	305	550
Provisão para IR e Contribuição Social	- 100	- 80
Lucro/Prejuízo do Exercício	205	470

44

a) Giro das Duplicatas a Receber (GDR)

A empresa efetuou em 2009, vendas que totalizaram R\$1.500,00.

O saldo da conta crédito a receber era de R\$250,00 ao final de 2008 e de R\$1.450,00 ao final de 2009, o que resulta em um saldo médio em 2009 de R\$850,00.

Podemos concluir que o valor das vendas equivale a 1,76 vezes o saldo médio de créditos a receber, ou que o saldo de créditos a receber gira 1,76 vezes durante o ano. Considerando o ano comercial de 360 dias, temos que a empresa, em média, recebe seus créditos a cada 204,5 dias.

Para se obter o número de vezes que o valor médio das duplicatas a receber se renova ao longo do exercício, até que seja atingido o valor total das vendas a prazo, utiliza-se a fórmula:

$$\text{GDR} = \text{Vendas a Prazo} \div \text{Duplicatas a Receber}$$

Uma vez obtido o Giro das Duplicatas a Receber, facilmente chega-se ao Prazo Médio de Recebimento das Duplicatas (PMRD), que é efetivamente, o que mais interessa para a análise, em dias, meses, ou até em semanas, caso se deseje.

$$\begin{aligned}\text{PMRD} &= 360 \div \text{GDR (dias)} \\ \text{PMRD} &= 12 \div \text{GDR (meses)} \\ \text{PMRD} &= 52 \div \text{GDR (semanas)}\end{aligned}$$

Observe que nem sempre é possível saber exatamente o montante das vendas a prazo, sendo necessário utilizar o valor total das vendas que aparece na DRE (Receita Líquida, Vendas Líquidas).

Estaremos, assim, calculando o prazo médio de recebimento global, que poderíamos denominar Prazo Médio de Recebimento das Vendas (PMRV) e não apenas o prazo médio de recebimento das vendas a prazo (PMRD), como acima.

Embora os valores sejam diferentes, não se pode dizer que este último não seja de interesse, pois, se existem vendas a vista, é válido considerar sua influência no prazo médio de recebimento dos valores globais.

45

b) Giro das Duplicatas a Pagar (GDP)

O termo duplicatas a pagar utilizado neste tópico refere-se às duplicatas relacionadas com a compra de mercadorias, podendo também ser considerada a conta fornecedores.

Antes de iniciarmos os cálculos vamos recordar que os fornecedores estão relacionados com a compra de estoques. Nosso problema inicial é calcular quanto compramos durante o período.

O BP disponibiliza o saldo inicial e final da conta estoques:

Saldo ao final de 2008 = saldo inicial de 2006 = R\$200,00.
Saldo ao final de 2009 = R\$300,00.

Quando a empresa vende mercadorias, ocorre a saída dos estoques em função do custo da mercadoria

vendida (DRE).

Verificando a DRE, observamos que o CMV, em 2009, foi de R\$700. Ou seja, o valor que saiu dos estoques foi de R\$700,00.

Sabemos que o saldo inicial + compras – saídas = saldo final.

Da equação acima, sabemos o valor do saldo inicial, do saldo final e das saídas (CMV), faltando encontrar apenas o valor das compras.

Temos então:

$$SI + C - CMV = SF \text{ ou,}$$

$$C = SF + CMV - SI$$

$$\text{Compras} = EF + CMV - EI$$

A empresa efetuou em 2009, compras que totalizaram R\$800 (R\$300 + R\$700 - R\$200).

O saldo da conta fornecedor era de R\$100,00 ao final de 2008 e de R\$500 ao final de 2009, o que resulta em um saldo médio em 2009 de R\$300,00.

Podemos concluir que o valor das compras (R\$800) equivale a 2,67 vezes o saldo médio de fornecedores, ou que, o saldo de fornecedores gira 2,67 vezes durante o ano. Considerando o ano comercial de 360 dias, temos que a empresa, em média, paga seus fornecedores a cada 135 dias.

46

As fórmulas de cálculo, no caso das duplicatas a pagar, são semelhantes à anterior:

$$GDP = \text{Compras a Prazo} \div \text{Duplicatas a pagar (médio)}$$

$$PMPD = 360 \div GDP \text{ (dias)}$$

$$PMPD = 12 \div GDP \text{ (meses)}$$

$$PMPD = 52 \div GDP \text{ (semanas)}$$

Também aqui vale o comentário anterior a respeito das duplicatas a receber: caso não se possa obter os saldos mensais da conta duplicatas a pagar, utilizam-se a média dos saldos dessa conta nos dois exercícios das demonstrações que se dispõe.

Já o valor das compras é mais difícil de obter do que o das vendas, seja o das compras a prazo ou o das

compras totais, por não estar expresso nas demonstrações.

Visto que no CMV geralmente estão incluídos outros valores, os indicadores obtidos certamente sofrerão distorções, maiores ou menores.



47

c) Giro de Estoques (GE)

A saída das mercadorias do estoque, por ocasião da venda, ocorre com o lançamento contábil que diminui os estoques e gera na DRE o Custo da Mercadoria Vendida.

No caso do Giro dos Estoques, não se dispondo de informações mais detalhadas, ou como recurso para facilitar os cálculos, adota-se como numerador (dividendo) o Custo das Mercadorias Vendidas (dos Produtos Vendidos, caso se trate de uma indústria), constante da DRE.

Como denominador (divisor) teremos o Estoque Médio, em que valem os comentários anteriores para o seu cálculo (utilização da média dos saldos das contas nos dois últimos exercícios), caso não se tenha meios de obter o valor dos saldos mensais dessa conta.

$$GE = \text{CMV} \div \text{Estoque Médio}$$

e

$$\begin{aligned} \text{PME} &= 360 \div \text{GE (dias)} \\ \text{PME} &= 12 \div \text{GE (meses)} \\ \text{PME} &= 52 \div \text{GE (semanas)} \end{aligned}$$

No caso da nossa empresa:

$$\text{Giro dos estoques} = \text{R\$ } 700,00 / \text{R\$ } 250,00 = 2,8 \text{ vezes}$$

$$\text{PME} = 360 \text{ dias} / 2,8 = 128,5 \text{ dias}$$

A empresa renova seus estoques a cada 128,5 dias.



48

2 - ANÁLISE CONJUNTA DOS PRAZOS MÉDIOS

Os conceitos de ciclo operacional e de ciclo de caixa estão intimamente relacionados aos de prazos médios de pagamento, de estocagem e de recebimento, podendo-se afirmar que os primeiros são decorrências dos segundos.

O ciclo operacional pode ser definido como o período de tempo decorrido entre a compra de mercadorias ou matérias-primas e o recebimento pela venda das mercadorias ou produtos.



Quanto menor (mais curto) o ciclo operacional, melhor para a organização, pois terá que imobilizar menos recursos, e mais rapidamente realizará lucros.

Entre a aquisição de mercadorias ou matérias-primas e a venda das mercadorias ou produtos, decorre o que denominamos anteriormente Prazo Médio de Estocagem (PME).

Por outro lado, entre as aquisições e seu efetivo pagamento, decorre o que chamamos de Prazo Médio de Pagamento de Duplicatas (PMPD).

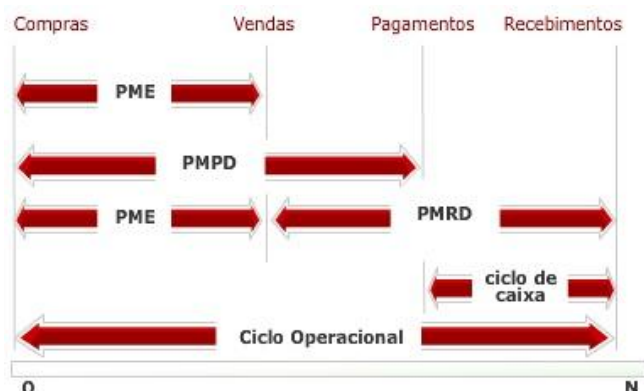
Como ilustra a figura seguinte, o PMPD se sobrepõe ao PME.



49

Prosseguindo, temos que, entre as vendas efetuadas e o recebimento dos valores correspondentes, decorre o que denominamos Prazo Médio de Recebimento de Duplicatas (PMRD).

O tempo decorrido entre os pagamentos efetuados e os recebimentos pelas vendas é o que se denomina ciclo de caixa.



Quanto menor (mais curto) o ciclo de caixa, menos dependente será a empresa de recursos de terceiros e da obtenção de prazos para pagamento.

Verifica-se a interdependência ou mútua influência entre os diferentes prazos médios e sua repercussão sobre o ciclo operacional e o ciclo de caixa.

50

No caso da organização que estamos examinando, temos que:

PME = 128,5 dias

PMRD = 204,5 dias

PMPD = 135 dias

Considerando o tempo para produzir seus estoques, vendê-los e receber o dinheiro referente a estas

vendas, a empresa leva 333 dias.

$$\text{Ciclo Operacional} = \text{PME} + \text{PMRD}$$

A empresa leva 333 dias para produzir os estoques e receber os recursos referentes a estas vendas. E tem um prazo de 135 dias para pagar suas compras de estoques.

Desta forma ela apresenta um ciclo caixa de 198 dias, ou seja, ela efetua o pagamento das compras antes de receber o dinheiro das vendas.

$$\text{CC} = \text{PME} + \text{PMRD} - \text{PMPD}$$

Esta defasagem no ciclo de caixa significa necessidade de financiamento por capitais de terceiros até que ocorra a realização de lucros.

É, portanto, indispensável a análise conjunta dos prazos médios, para que se possa avaliar os benefícios de qualquer decisão relativa à política de estoques, de concessão de créditos e de relações com os fornecedores, não sendo bastante considerar isoladamente que aumentar o giro dos estoques reduzindo o PME; reduzir o giro das duplicatas a pagar, aumentando o PMPD; e aumentar o giro das duplicatas a receber, reduzindo o PMRD, são decisões que, em princípio, beneficiam a empresa.

Deve-se ter sempre em mente que o prazo médio dos recebimentos não deve ser superior ao prazo médio dos pagamentos, sob pena de afetar negativamente a liquidez e a própria rentabilidade da organização.

51

3 – A LAVANCAGEM FINANCEIRA

Entende-se por alavancagem financeira o aumento no retorno do patrimônio líquido em função da utilização de capitais de terceiros com custo fixo.

A alavancagem financeira pode ser definida como a capacidade de a empresa maximizar o lucro líquido mediante utilização de encargos financeiros fixos.

Os investimentos são efetuados no ativo com a finalidade de gerar receitas e, em consequência, lucros. Se o retorno (lucro) obtido com novos investimentos for superior ao custo da utilização de capitais de terceiros, teremos maiores lucros disponíveis aos proprietários.

Se o custo da dívida é maior que a TRI, significa que a empresa paga pelos capitais de terceiros mais do

que recebe por suas aplicações (investimentos), o que acarreta uma situação indesejável para os proprietários, que têm parte do seu lucro desviado para o pagamento da diferença.

Considerando-se que a TRPL é o que interessa aos proprietários, o confronto da TRI com o custo de atuais e de possíveis utilizações de capitais de terceiros é de suma importância para eles e, por consequência, para a administração da companhia.

A medida numérica dessa utilização denomina-se grau de alavancagem financeira (GAF) e é obtida pela fórmula:

$$\text{GAF} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido (médio)}} = \frac{\text{Lucro Antes dos Juros e IR}}{\text{Ativo total (médio)}}$$

Observe que, para fins de estudo da alavancagem financeira é utilizado para o cálculo da TRI, o Lucro Antes dos Juros e do Imposto de Renda (LAJIR).

Alavancagem financeira

Alavancagem financeira, segundo alguns autores é o próprio efeito da utilização de capitais de terceiros sobre as vendas e o retorno dos proprietários (retorno sobre o patrimônio líquido) da entidade.

52

Vejamos um exemplo:

A Empresa Orga S/A, apresenta, resumidamente, os seguintes valores em suas demonstrações contábeis (**situação 1**):

Ativo (médio)	2008 (R\$)	Passivo (médio)	2008 (R\$)
Ativo Circulante	30	Passivo Circulante	
Ativo Realizável em Longo Prazo	10	Passivo Exigível em Longo Prazo	
Ativo Permanente	60	Patrimônio Líquido	100
Ativo Total	100	Passivo Total	100

Demonstração do Resultado do Exercício	2008 (R\$)
Lucro Antes dos Juros e do IR	20
Despesas Financeiras	-
Lucro Depois das Despesas Financeiras	20

Seus índices de retorno são:

	LAJIR	20
TRI (2008) =	$\frac{\quad}{\quad}$	$\frac{20}{100} = 20, \%$
	Ativo Total (médio)	100

	Lucro Líquido	20
TRPL (2008) =	$\frac{\quad}{\quad}$	$\frac{20}{100} = 20, \%$
	PL (médio)	100

$$TRI = TRPL = 20\%$$

Caso, em 2009, a empresa decidisse realizar novos investimentos, aplicando mais recursos no Ativo, e para tanto houvesse realizado uma dívida (capital de terceiros), no valor de R\$ 100,00 ao custo de 20%.

Confirmadas as previsões da empresa, de que suas Vendas e seu Lucro, seriam elevadas em 100%, a

Demonstração do Resultado do Exercício mostraria os seguintes dados (ao lucro antes das despesas financeiras e do Imposto de Renda chamaremos de LAJIR):

Caso, em 2009

Neste caso, em 2009, do recurso obtido, R\$ 70,00 foram aplicados no ativo permanente e R\$ 30,00 foram aplicados no ativo circulante.

LAJIR

ou Lucro Antes dos Juros e Imposto de Renda – é utilizado para cálculo da TRI no estudo da Alavancagem Financeira.

53

A Empresa Orga S/A, apresentaria agora, resumidamente, os seguintes valores em suas demonstrações contábeis (situação 2):

Ativo (médio)	2009 (R\$)	Passivo (médio)	2009 (R\$)
Ativo Circulante	60	Passivo Circulante	
Ativo Realizável em Longo Prazo	10	Passivo Exigível em Longo Prazo	100
Ativo Permanente	130	Patrimônio Líquido	100
Ativo Total	200	Passivo Total	200

Demonstração do Resultado do Exercício	2009 (R\$)
Lucro Antes dos Juros e do IR	40
Despesas Financeiras	(20)
Lucro Depois das Despesas Financeiras	20

Seus índices de retorno são:

Seus índices de retorno são:

$$\text{TRI (2009)} = \frac{\text{LAJIR}}{\text{Ativo Total (médio)}} = \frac{40}{200} = 20, \%$$

$$\text{TRPL (2009)} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{PL (médio)}} = \frac{20}{100} = 20, \%$$

$$\text{GAF} = \text{TRPL} / \text{TRI} = 1$$

Como o custo do empréstimo (20%) foi igual à taxa de retorno sobre os investimentos, o aumento ocorrido no LAJIR foi suficiente apenas para arcar com as despesas financeiras. Ou seja, a utilização de capitais de terceiros não gerou nenhum benefício adicional aos proprietários.

54

Vamos, agora, refazer os cálculos, considerando que o custo do empréstimo seja de 10%.

A Empresa Orga S/A, apresentaria agora, resumidamente, os seguintes valores em suas demonstrações contábeis (situação 3):

Ativo (médio)	2009 (R\$)	Passivo (médio)	2009 (R\$)
Ativo Circulante	60	Passivo Circulante	
Ativo Realizável em Longo Prazo	10	Passivo Exigível em Longo Prazo	100
Ativo Permanente	130	Patrimônio Líquido	100
Ativo Total	200	Passivo Total	200

Demonstração do Resultado do Exercício	2009 (R\$)
Lucro Antes dos Juros e do IR	40
Despesas Financeiras	(10)
Lucro Depois das Despesas Financeiras	30

Seus índices de retorno são:

	LAJIR	40	
TRI			
(2008)	=		=20, %
	Ativo Total (médio)	200	

	Lucro Líquido	30	
TRPL			
(2009)	=		=30, %
	PL (médio)	100	

$$\text{GAF} = \text{TRPL} / \text{TRI} = 1,5$$

O GAF de 1,5 significa que a utilização de capitais de terceiros contribui para gerar um retorno adicional de 50% aos proprietários.

Vamos refazer novamente os cálculos, considerando que o custo do empréstimo seja de 30%.

55

A Empresa Orga S/A, apresentaria agora, resumidamente, os seguintes valores em suas demonstrações contábeis (situação 4):

Ativo (médio)	2009	Passivo (médio)	2009
---------------	------	-----------------	------

	(R\$)		(R\$)
Ativo Circulante	60	Passivo Circulante	
Ativo Realizável em Longo Prazo	10	Passivo Exigível em Longo Prazo	100
Ativo Permanente	130	Patrimônio Líquido	100
Ativo Total	200	Passivo Total	200

Demonstração do Resultado do Exercício	2009 (R\$)
Lucro Antes dos Juros e do IR	40
Despesas Financeiras	(30)
Lucro Depois das Despesas Financeiras	10

Seus índices de retorno são:

LAJIR	40
TRI (2008) =	$\frac{40}{200} = 20, \%$
Ativo Total (médio)	200

Lucro Líquido	10
TRPL (2009) =	$\frac{10}{100} = 10, \%$
PL (médio)	100

$$\text{GAF} = \text{TRPL} / \text{TRI} = 0,5$$

O GAF de 0,5 significa que a utilização de capitais de terceiros reduziu o retorno dos proprietários em 50%.



O que podemos verificar nos exemplos acima é que para gerar retorno aos acionistas, o custo da dívida deve ser menor que o retorno obtido pelos investimentos adicionais.

56

Resumo

Os indicadores da atividade empresarial, ou seja, da dinâmica dos seus negócios, são elementos indispensáveis ao conhecimento e entendimento da situação da entidade.

A análise conjunta desses indicadores permite identificar as causas de eventuais problemas relacionados com o ciclo operacional e com o ciclo de caixa da organização, e tomar decisões a fim de solucioná-los ou preveni-los ou, ainda, a maximizar a utilização dos recursos e reduzir a dependência de créditos bancários.

Para o estudo destes indicadores, é fundamental estabelecermos a relação entre as contas patrimoniais e as contas de resultado, lembrando que para as contas patrimoniais, devemos utilizar o saldo médio. Para as contas de resultado, basta utilizar o valor constante da DRE, uma vez que esta demonstração é dinâmica, representa o total ocorrido no período.

Alavancagem financeira consiste na possibilidade de aumentar o lucro da empresa com utilização de capital de terceiros. Considerando que a utilização do capital de terceiros é remunerada, essa utilização somente será vantajosa quando o retorno obtido sobre esses recursos for superior ao custo da dívida.

O Grau de Alavancagem Financeira (GAF) será medido pela relação entre a taxa de retorno sobre o Patrimônio Líquido (TRPL) e a taxa de Retorno sobre o investimento (TRI). Assim, quando o GAF for superior a 1,0, significa que é vantajosa a utilização de capital de terceiros e quando for inferior a 1,0, a empresa estaria pagando pela utilização dos recursos um valor superior ao incremento no lucro.

