

# Capital de Giro e Análise Financeira



# **Capital de giro e análise financeira**

Adriana Barbosa Sousa Silva

© 2016 por Editora e Distribuidora Educacional S.A.  
Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida ou transmitida de qualquer modo ou por qualquer outro meio, eletrônico ou mecânico, incluindo fotocópia, gravação ou qualquer outro tipo de sistema de armazenamento e transmissão de informação, sem prévia autorização, por escrito, da Editora e Distribuidora Educacional S.A.

**Presidente**

Rodrigo Galindo

**Vice-Presidente Acadêmico de Graduação**

Mário Ghio Júnior

**Conselho Acadêmico**

Dieter S. S. Paiva  
Camila Cardoso Rotella  
Emanuel Santana  
Alberto S. Santana  
Regina Cláudia da Silva Fiorin  
Cristiane Lisandra Danna  
Danielly Nunes Andrade Noé

**Parecerista**

Mauro Stopatto

**Editoração**

Emanuel Santana  
Cristiane Lisandra Danna  
André Augusto de Andrade Ramos  
Daniel Roggeri Rosa  
Adilson Braga Fontes  
Diogo Ribeiro Garcia  
eGTB Editora

---

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)**

S586c Silva, Adriana Barbosa Sousa  
Capital de giro e análise financeira /  
Adriana Barbosa Sousa Silva. - Londrina : Editora e  
Distribuidora Educacional S.A., 2016.  
264 p.

ISBN 978-85-8482-388-8

1. Capital de giro. 2. Administração financeira. 3.  
Balanço (contabilidade). I. Título.

CDD 658.15

---

2016  
Editora e Distribuidora Educacional S.A.  
Avenida Paris, 675 – Parque Residencial João Piza  
CEP: 86041-100 – Londrina – PR  
e-mail: editora.educacional@kroton.com.br  
Homepage: <http://www.kroton.com.br/>

# Sumário

<b>Unidade 1   Análise e gerenciamento das demonstrações contábeis e administração financeira</b>	<b>7</b>
Seção 1.1 - Administrador financeiro e organização da administração financeira	9
Seção 1.2 - Fundamentos da administração financeira	21
Seção 1.3 - Dimensões: econômico x financeiro e curto prazo	33
Seção 1.4 - Análise das demonstrações contábeis	45
<b>Unidade 2   Análise e aplicações dos índices financeiros</b>	<b>61</b>
Seção 2.1 - Análise horizontal e análise vertical das demonstrações contábeis	63
Seção 2.2 - Índices de Liquidez e Atividade	81
Seção 2.3 - Índices de Endividamento, Rentabilidade e Valor de Mercado	95
Seção 2.4 - Resumo de Índices e Sistema DuPont de Análise	111
<b>Unidade 3   Gestão de recursos financeiros, disponibilidades e estoques</b>	<b>131</b>
Seção 3.1 - Administração de disponibilidades (caixa)	135
Seção 3.2 - Orçamento de caixa	149
Seção 3.3 - Administração de estoques	171
Seção 3.4 - Controle de estoques: curva ABC	187
<b>Unidade 4   Gestão da análise de crédito e capital de giro</b>	<b>205</b>
Seção 4.1 - Capital de giro - conceitos	207
Seção 4.2 - Administração de capital de giro	219
Seção 4.3 - Avaliação de risco de crédito	233
Seção 4.4 - Avaliação de valores a receber	247



# Palavras do autor

Olá, aluno(a)!

Seja bem-vindo(a).

O campo de finanças é amplo e dinâmico, aplicando-se a todos os tipos de organizações, e afeta diretamente a vida de todas as pessoas. É um campo de estudo fascinante e apresenta excelentes oportunidades de carreira. Aceite o desafio de conhecer!

Vamos trabalhar a disciplina Capital de Giro e Análise de Demonstrações Financeiras. Nosso objetivo é conhecer as demonstrações financeiras e demonstrar como são construídos, a partir das demonstrações financeiras, índices ou indicadores que servem para analisar a atividade de uma empresa. Vamos também compreender a administração financeira de curto prazo e a relação entre rentabilidade e risco. Discutiremos ainda a administração de estoques, disponibilidades e procedimentos de avaliação de crédito.

Nossa... Parece muita coisa, não é mesmo? É, temos bastante trabalho pela frente, por isso o autoestudo da disciplina é tão importante! Aceite o desafio de estudar e, ao final da disciplina, você terá conhecido os conceitos e as técnicas de análise das demonstrações contábeis para apoio à tomada de decisão na gestão financeira das organizações.

Este livro didático está dividido em quatro unidades. Na primeira unidade, vamos conhecer o que é administração financeira, qual o papel do gestor financeiro e as demonstrações contábeis. Na unidade 2, conheceremos a análise financeira através de índices financeiros. Na unidade 3, estudaremos a gestão de recursos e na unidade 4 a análise de crédito e administração de capital de giro.

Bons estudos!



# ANÁLISE E GERENCIAMENTO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

## Convite ao estudo

Seja bem-vindo(a)!

Nesta primeira unidade de ensino, vamos estudar a administração financeira e análise e gerenciamento das demonstrações contábeis, possibilitando a você conhecer a organização da administração financeira e as funções do administrador financeiro, as dimensões a serem analisadas na avaliação financeira de empresas e as demonstrações contábeis.

A partir deste momento, você começa a desenvolver a competência técnica de conhecer os conceitos e as técnicas de análise das demonstrações contábeis e de aplicações de índices financeiros, para apoio à tomada de decisão na gestão financeira das organizações.

Para iniciar nossa jornada, apresentaremos a você a seguinte situação de realidade profissional que será o ponto de partida para o aprendizado:

Carolina era proprietária de uma empresa do setor de alimentos, em que ela mesma produzia geleias caseiras. Seu negócio começou pequeno e ela também realizava a administração financeira, mas com o tempo seu empreendimento prosperou e despertou interesse de um grande concorrente. Ela, então, tornou-se sócia desse grupo empresarial, também do ramo de alimentos, que fez grandes investimentos na empresa. A gestão financeira antes realizada por ela, com ajuda do seu contador, agora é atribuída a uma diretoria financeira, que decidiu estruturar o departamento e contará com sua ajuda nesse desafio!

Prepare-se, então, para desenvolver suas competências e ajudar Carolina ao longo das seções desta unidade de ensino, em situações que envolvam a análise e gerenciamento das demonstrações contábeis e administração financeira.

Mas, afinal, por que estudar administração financeira? Que oportunidades essa área pode apresentar para os profissionais das áreas de negócios? Qual a relevância da administração financeira para as empresas e para a sociedade? Aprofunde seus estudos e descubra as respostas para essas dúvidas!

# Seção 1.1

## Administrador financeiro e organização da administração financeira

### Diálogo aberto

Vamos relembrar a situação enfrentada por Carolina? Ela é uma jovem empreendedora do ramo alimentício. Começou fabricando geleias de sabores exóticos e ingredientes de alta qualidade, com as quais presenteava amigos e parentes em ocasiões especiais. Com o tempo, isso se tornou um negócio que ela administrava com a ajuda de dois funcionários e um contador terceirizado, que ajudava na administração financeira. Em dado momento, uma grande empresa do setor alimentício comprou parte da empresa de Carolina. Com a entrada desse novo sócio, investimentos foram realizados e a empresa cresceu significativamente. Carolina continuou como a principal gestora.

A empresa teve uma média de crescimento em seu faturamento nos últimos cinco anos de 10% ao ano, realizou a abertura de uma filial nos últimos cinco anos e possui uma linha diversificada de produtos que atende a diversos segmentos no mercado nacional. Em relação ao posicionamento da empresa no mercado interno, atualmente ela ocupa o 3º lugar em seu segmento. A empresa pretende atuar no mercado internacional e também ocupar a 1ª posição no mercado interno.

A gestão financeira, que antes era realizada pela própria Carolina, com ajuda do seu contador, agora é atribuída a uma diretoria financeira que está estruturando o departamento que desenvolve e supervisiona contratos com parceiros e prestadores de serviços da organização, elabora balancetes mensais, relatórios gerenciais, gerencia as atividades ligadas à contabilidade, faturamento, controladoria e custos. Também administra a realização do orçamento anual e assegura o cumprimento do planejamento estratégico.

Você foi contratado como diretor financeiro e vai estruturar o departamento. Já possui um orçamento para contratar três funcionários: um gerente, um analista e um estagiário, e tem um desafio: para contratação dos funcionários qual o perfil desejado para cada cargo: gerente, analista e estagiário?

Na próxima semana, vai haver uma reunião com os sócios, e você precisa fazer uma apresentação dos objetivos e atribuições da área e seu organograma.

Nessa apresentação, você deve relacionar os objetivos da área com os objetivos da organização. Apresentará também o perfil para os cargos de gerente, analista e estagiário. Como descrever o perfil ideal para os cargos?

Para auxiliá-lo nessa tarefa, vamos estudar, nesta seção, a evolução da administração financeira, suas funções e a relação da administração financeira com os objetivos da empresa.

Finanças diz respeito a dinheiro, não é mesmo? Praticamente todas as pessoas físicas ou jurídicas ganham, gastam ou investem dinheiro (ainda não estamos falando de lucro). Portanto, administração financeira afeta empresas de todos os tipos. E afeta diretamente a vida de todas as pessoas. Todos nós precisamos cuidar de nossas finanças pessoais!

No âmbito empresarial, o porte e a importância da função financeira na organização dependem do seu tamanho. Quanto maior e mais complexa a organização, mais desenvolvida precisa ser a administração financeira, que deverá possuir uma visão integrativa da empresa e de seu relacionamento com o meio externo. As decisões são tomadas com base em dados e informações extraídas da contabilidade, do comportamento do mercado e do desempenho interno, ou seja, dos demais departamentos da empresa.

O administrador financeiro, por sua vez, passou a ser mais exigido, necessitando de maior especialização e de estar sempre atualizado. Caminhe nos estudos desta seção para ter sucesso nesse desafio!

## Não pode faltar

Para desenvolver qualquer atividade econômica, é necessário que haja a gestão de recursos financeiros. O responsável por essa gestão na organização é a área de administração financeira.

A sociedade tem se tornado cada vez mais complexa, vem passando por um processo de evolução e transformações constantes, as quais têm reflexo no mundo dos negócios. Essa maior complexidade exige também a evolução técnica e conceitual da administração financeira.

No início, a administração financeira ou finanças empresariais, como preferem alguns autores, era considerada parte do campo das ciências econômicas e começou a se firmar como uma área de estudo independente na década de 1920. Nessa época, as principais preocupações do administrador financeiro eram voltadas à captação de recursos.

Sob a influência das teorias administrativas propostas por Taylor, Fayol e Ford, houve a preocupação de melhoria dos aspectos internos voltados para o desenvolvimento e o aperfeiçoamento da estrutura organizacional. Esse enfoque foi reforçado pela crise econômica que ocorreu em 1929–1930. A partir daí, além desse caráter mais administrativo, a gestão financeira passou a se preocupar também com questões que envolviam a liquidez e a solvência das empresas, e não somente a captação de recursos.

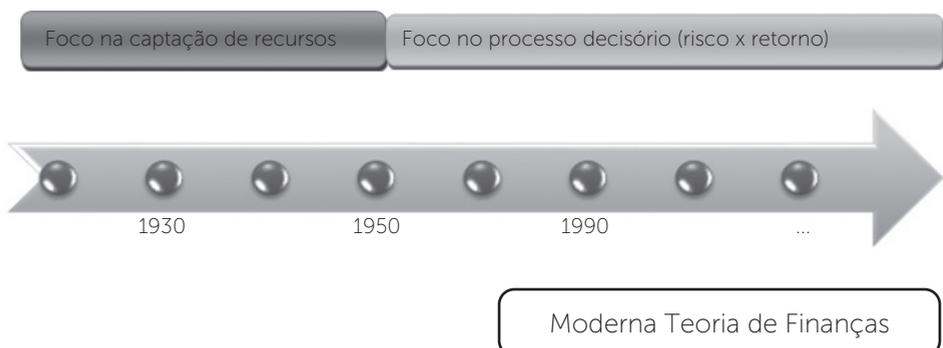
Na década de 1940, houve um retorno do foco da administração financeira para análise das decisões externas, ou seja, do ponto de vista dos fornecedores de capital (acionistas, banqueiros, aplicadores em geral).

Nas décadas de 1950 e 1960, a administração financeira passou a incluir estudos teóricos e práticos dos ativos e passivos dos balanços das empresas. Isso ocorreu porque foi dada maior ênfase aos investimentos empresariais e à geração de riqueza que as organizações poderiam proporcionar. Essa visão surgiu como consequência da teoria geral de Keynes, que defendia o investimento como a preocupação central das nações e das corporações. Foi nessa época que surgiram dois importantes conceitos para a administração financeira: retorno do investimento e custo de capital. Essa época também marca o nascimento do que se convencionou chamar de moderna teoria de finanças, início marcado pelas proposições de Franco Modigliani e Merton Miller, que receberam o prêmio Nobel de economia em 1985 (Modigliani) e em 1990 (Miller).

A partir dos anos 1990, a teoria de finanças centrou suas atenções na gestão de riscos. A análise de risco-retorno passou a dominar o processo de tomada de decisões financeiras nas organizações.

Nos dias atuais, a administração financeira passou de uma postura mais conservadora e meramente descritiva dos fenômenos financeiros para um posicionamento mais questionador, que busca investigar as suas causas e impactos.

Figura 1.1 | Evolução da administração financeira



Fonte: A autora (2015).

Os recursos financeiros de uma organização podem ser entendidos como o "sangue" dessa organização. Cabe à área financeira a administração desses recursos para garantir a saúde da empresa.

A administração financeira compreende um conjunto de atividades cujo objetivo é gerir o fluxo de recursos financeiros da organização. Desse fluxo, faz parte a responsabilidade de captar recursos necessários às atividades da empresa e alocá-los da melhor forma para alcançar os objetivos organizacionais.

Já vimos que o porte e a importância da função da administração financeira dependem do tamanho da empresa. Nas empresas pequenas, essa função costuma ser realizada pelo departamento de contabilidade ou pelo próprio empresário/empreendedor, e sua orientação é voltada, geralmente, para o curto prazo e atividades operacionais, como gestão de pagamentos e processos de cobrança.

À medida que a empresa cresce essa função evolui para um departamento em separado, sob a responsabilidade de um executivo (o termo CFO – chief financial officer é bastante utilizado para designar o diretor ou vice-presidente financeiro). Esse administrador é responsável pela estratégia financeira da empresa, representação da empresa junto a órgãos públicos, fiscalizadores e instituições financeiras, além de ser responsável pela direção de departamentos, filiais e pessoas que desempenham atividades relacionadas com a gestão de recursos financeiros da empresa.



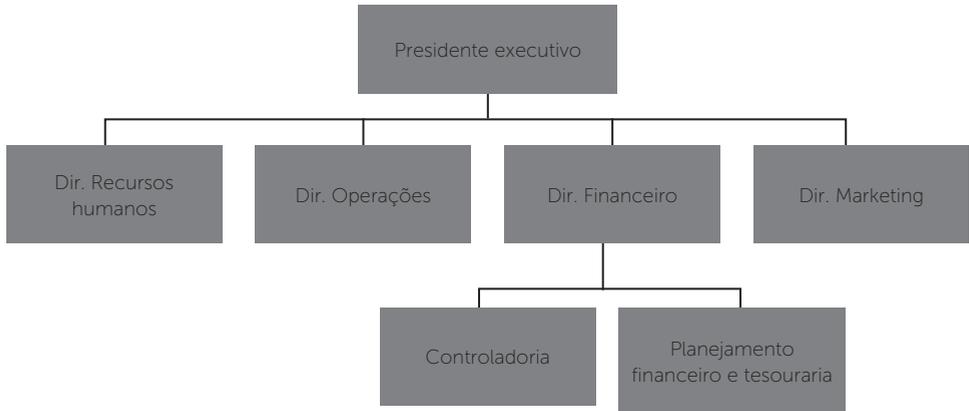
### Exemplificando

Veja o perfil de um diretor de controladoria num site especializado em recolocação:

Formação superior em economia, administração ou ciências contábeis com:

Especialização: Pós-Graduação ou MBA nas áreas Financeira, Contábil ou Controladoria; Experiência em ERP e SAP e domínio de Pacote Office; Inglês fluente.

Figura 1.2| Organograma de uma empresa



Fonte: A autora (2015).



### Faça você mesmo

Descreva como está organizada a administração da empresa que você trabalha, ou de um amigo ou parente próximo.

O planejamento financeiro tem como responsabilidade analisar e avaliar fontes de financiamento e projetos de investimentos. Seu objetivo é garantir o equilíbrio financeiro da empresa e o alcance dos seus objetivos estratégicos.



### Assimile

As decisões de investimento determinam a combinação de ativos que a empresa tem. Já as decisões de financiamento determinam a combinação e os tipos de financiamento que ela pode usar (empréstimos, recursos próprios etc.). No caso da Carolina, aceitar um novo sócio foi uma decisão de financiamento. De que forma aplicar os recursos aportados por esse novo sócio é uma decisão de investimentos (ampliar a fábrica, comprar novos equipamentos, maquinários mais modernos etc.).

A tesouraria costuma ser responsável por atividades relacionadas com gestão de recursos de curto prazo. São suas atribuições a administração de capital de giro, gestão de caixa e bancos, crédito e cobrança de dívidas de fornecedores e pagamentos diversos.

A controladoria geralmente fica com as atividades contábeis. Essa atividade fica a cargo do Controller, que é o principal contador da empresa. É responsável por atividades como contabilidade fiscal, gerencial e de custos.



### Pesquise mais

Nesta disciplina, vamos estudar as funções exercidas pelo administrador financeiro com enfoque nas atividades de planejamento financeiro (tesouraria). Caso você queira saber mais sobre as funções da controladoria, leia o artigo de iniciação científica apresentado no 5º Congresso UFSC, "O papel da controladoria na atividade empresarial na percepção de controllers e gestores". Disponível em: <<http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/5CCF/20140425073247.pdf>>. Acesso em: 22 set. 2015.

A alta direção das empresas define seus objetivos estratégicos, que são de longo prazo e determinam o "norte" para toda a organização, ou seja, aonde ela quer chegar, que objetivos de longo prazo ela quer atingir.

A administração financeira deve acompanhar, como as demais áreas da empresa, esses objetivos para que eles se cumpram. Já o planejamento financeiro serve de orientação e controle dos passos da empresa para o atingimento dos seus objetivos.

Os planos estratégicos geralmente esquematizam ações para períodos que variam de dois a dez anos. Para atingir os objetivos de longo prazo, no entanto, é necessário que sejam definidas ações de curto prazo. São os planos operacionais, que cobrem o período de um ou dois anos.

Os objetivos operacionais são metas, pontos a serem atingidos que irão construir no curto prazo o caminho para atingir as metas de longo prazo.

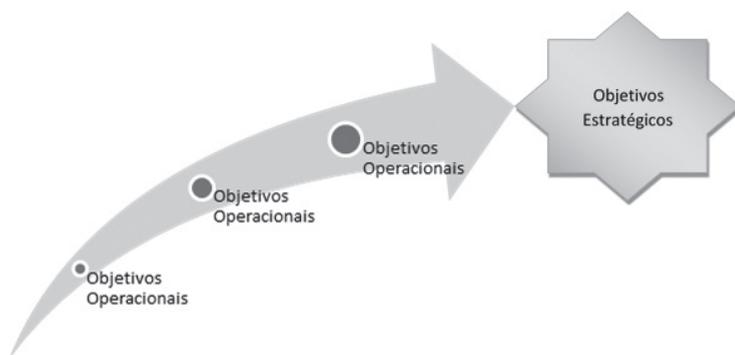


### Refleta

Se o planejamento estratégico da empresa da Carolina fosse continuar uma empresa pequena, artesanal, ela teria tomado a decisão de aceitar um sócio com possibilidade de expansão significativa da empresa?

E nas suas finanças pessoais? Você estabelece planos de longo prazo, mais ambiciosos, que vão necessitar de maiores recursos como a compra de uma casa ou um curso no exterior? E quais ações de curto prazo você definiria para atingir esses objetivos?

Figura 1.3 | Objetivos operacionais e estratégicos



Fonte: A autora (2015).



### Assimile

Planos financeiros de longo prazo (estratégicos) definem ações financeiras planejadas e de impacto esperado dessas ações para o prazo de dois a dez anos. Planos financeiros de curto prazo (operacionais) definem ações financeiras planejadas e de impacto esperado dessas ações para o prazo de um a dois anos.

## SEM MEDO DE ERRAR!

Chegou a hora de sua apresentação aos sócios! Você vai fazer uma exposição dos objetivos e atribuições da área financeira, além do seu organograma. Nessa apresentação, relacionará os objetivos da área com os objetivos da organização, e apresentará também o perfil para os cargos de gerente, analista e estagiário.

Uma das formas que você pode expor todos os itens para a reunião está apresentado logo abaixo, começando pela contextualização estratégica. Boa apresentação! Fique atento às seguintes dicas:

Exponha e reforce aos sócios que, em relação ao contexto estratégico, a empresa teve uma média de crescimento em seu faturamento nos últimos cinco anos de 10% ao ano, realizou a abertura de uma filial nos últimos cinco anos e possui uma linha diversificada de produtos que atende a diversos segmentos no mercado nacional. Em relação ao posicionamento da empresa no mercado interno, atualmente ela ocupa o 3º lugar em seu segmento.

Exponha em seguida os objetivos estratégicos da empresa, levando em consideração o histórico existente. Podemos apresentar como objetivos estratégicos para a empresa:

- Atender ao mercado internacional e também ocupar a 1ª posição no mercado interno;
- Crescer 15% em faturamento por ano nos próximos 5 anos;
- Abrir uma filial a cada 2 anos nos próximos 10 anos;
- Montar uma linha de produtos para exportação ao final de 3 anos; e
- Ser líder de mercado ao final de 10 anos (hoje ocupa a 3ª posição).

Reforce que as atribuições da área financeira estão relacionadas a desenvolver e supervisionar contratos com parceiros e prestadores de serviços da organização, elaborar balancetes mensais, assim como relatórios gerenciais, gerenciar as atividades ligadas à contabilidade, faturamento, controladoria e custos. Também são atribuições da área administrar a realização do orçamento anual e assegurar o cumprimento do planejamento estratégico.

Coerente com a diretoria recém-criada, podemos apresentar como objetivos os abaixo relacionados:

- Manter as atribuições do departamento apresentadas anteriormente;
- Gerir os processos sob sua responsabilidade de modo a atingir os objetivos estratégicos da empresa; e
- Criar indicadores para acompanhamento e controle das metas.

Agora, você pode apresentar a descrição do perfil desejado para os cargos de gerente, analista e estagiário. O administrador financeiro passou a ser mais exigido, necessitando de maior especialização e de estar sempre atualizado. Logo abaixo, segue um perfil que você pode utilizar. Sugerimos pesquisar em sites especializados. Para os cargos, são necessários os seguintes requisitos:

Para o cargo de gerente, o perfil desejado é que possua o curso superior completo em economia, administração ou ciências contábeis, desejável pós-graduação e experiência na área, informática em nível avançado e experiência anterior na função.

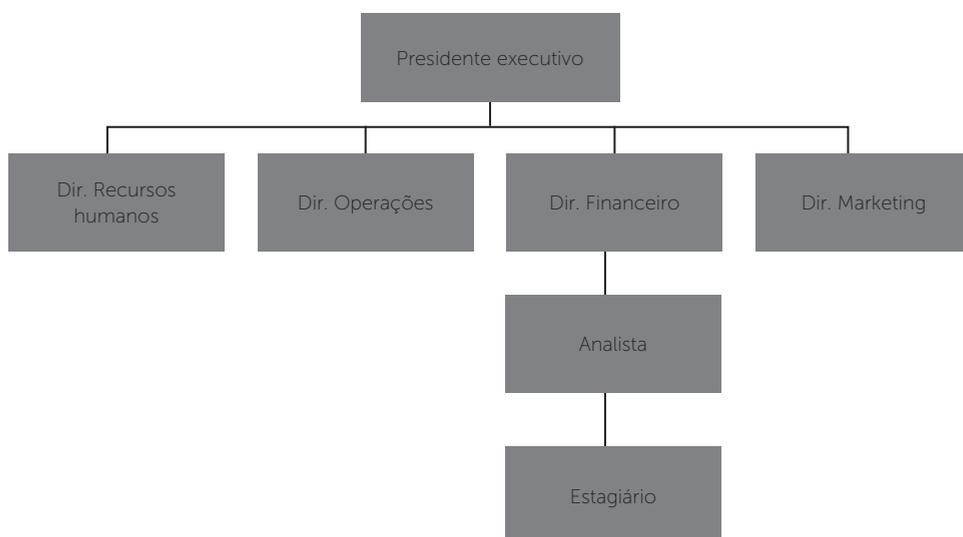
Já para o cargo de analista, os requisitos exigidos são: superior completo em administração de empresas, economia ou contabilidade, Excel e PowerPoint no nível avançado, experiência na área financeira, além de ser desejável experiência com métodos de recebimento: cartão de crédito, boleto, débito automático etc. e relacionamento com bancos. Inglês será diferencial.

O cargo de estagiário exige Excel avançado e que o profissional esteja cursando nível superior.

Essa é uma dica dos perfis mais desejados pelas empresas, mas sugerimos que você aproveite a oportunidade para realizar a pesquisa em site de estágios e recolocação profissional, para analisar mais atribuições e exigências para os cargos em questão. Verifique se o perfil pensado pela empresa está compatível com as exigências e atribuições do mercado!

Você já expôs aos sócios o contexto estratégico e os objetivos estratégicos, as atribuições e objetivos da área financeira, bem como os perfis traçados para cada ocupante dos cargos recém-criados, então finalize apresentando o organograma da empresa com foco na área financeira, como segue abaixo:

Figura 1.4 | Organograma da empresa de Carolina (foco área financeira)



Fonte: A autora (2015).

Essa situação não possui uma resposta única, mas não se esqueça de aprofundar nos estudos do “Não pode faltar” para apresentar uma solução coerente!



### Atenção!

O administrador financeiro deve conhecer todo o processo e todas as áreas da empresa para gerir o fluxo de recursos.



### Lembre-se

Os objetivos de longo prazo (estratégicos) devem nortear as ações de curto prazo (operacionais).

## Avançando na prática

Pratique mais!	
<b>Instrução</b>	
Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.	
Planejamento financeiro	
1. Competência geral	Conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais.
2. Objetivos de aprendizagem	Aplicar conceitos de planejamento financeiro.
3. Conteúdos relacionados	Administração financeira, planejamento financeiro.
4. Descrição da SP	O primeiro passo do planejamento financeiro é estabelecer metas. O objetivo de uma empresa pode ser definido como maximizar o lucro, e as metas devem ser definidas para viabilizar esse objetivo. As metas podem ser de curto prazo (um ano), médio prazo (dois a cinco anos), ou longo prazo (acima de cinco anos). Você deve estabelecer metas para uma empresa (use sua criatividade) de maneira realista. Cada meta deve ser definida com prazo e estimativa de custo.

5. Resolução da SP:	<p>Esta SP admite diversas respostas. Cada aluno vai definir o seu planejamento.</p> <p>Segue um exemplo de resposta:</p> <p>Negócio: Agência de viagens</p> <p>Metas de curto prazo/estimativa de custo:</p> <p>1 – Aumento de 20% nas vendas/R\$ 5.000,00 mês (despesas de marketing e propaganda).</p> <p>2 – Melhorias na página da internet/R\$ 10.000,00.</p> <p>3 – Cursos de inglês para funcionários/R\$ 1.000,00 por mês.</p> <p>Metas de médio prazo/estimativa de custo:</p> <p>1 – Parcerias com outras empresas/R\$ 50.000,00.</p> <p>2 – Comprar um veículo/R\$ 50.000,00.</p> <p>3 – Reformar a agência/R\$ 100.000,00.</p> <p>Metas de longo prazo/estimativa de custo:</p> <p>1 – Comprar sede própria/R\$ 1.000.000,00.</p>
---------------------	--



### Lembre-se

Os objetivos de curto prazo são metas, pontos a serem atingidos que irão construir o caminho para atingir as metas de longo prazo.



### Faça você mesmo

No decorrer da unidade curricular, vamos estudar as disponibilidades de capital (caixa e bancos). Comece a pesquisar essas contas nos balanços das empresas. Essas informações estão disponíveis em jornais, quando da publicação dos balanços das empresas de capital aberto, mas também estão disponíveis nos sites de várias empresas.

### Faça valer a pena

**1.** A administração financeira começou a se firmar como uma área de estudo independente na década de 1920. Nessa fase, a preocupação dos administradores era voltada à:

- Captação de recursos.
- Aplicação de recursos.
- Avaliação de investimentos.
- Gestão de riscos.
- Moderna teoria de finanças.

**2.** “Sob a influência das teorias administrativas propostas por Taylor, Fayol e Ford, houve a preocupação de melhoria dos aspectos internos voltados para o desenvolvimento e o aperfeiçoamento da estrutura organizacional. Esse enfoque foi reforçado pela crise econômica que ocorreu em 1929–1930. A partir daí, além desse caráter mais administrativo, a gestão financeira passou a se preocupar também com questões que envolviam a \_\_\_\_\_ e a \_\_\_\_\_ das empresas, e não somente a captação de recursos.”

As lacunas são preenchidas, respectivamente pelos seguintes termos:

- a) Eficiência / manutenção.
- b) Performance / sobrevivência.
- c) Liquidez / solvência.
- d) Direção / continuidade.
- e) Manutenção / solidez.

**3.** Que importantes conceitos surgiram na década de 1950 e 1960, juntamente com a moderna teoria de finanças?

- a) Liquidez e solvência.
- b) Avaliação de ativos e passivos.
- c) Investimentos empresariais e geração de riqueza.
- d) Retorno do investimento e custo de capital.
- e) Modigliani e Miller.

## Seção 1.2

### Fundamentos da administração financeira

#### Diálogo aberto

Olá, aluno(a)!

Vamos prosseguir na nossa caminhada de aprendizagem. Você se lembra do caso da empresa alimentícia da Carolina? A empresa começou bem pequena, com a produção de geleias caseiras, e obteve muito sucesso, chamando a atenção de uma empresa maior, já bem estabelecida no mercado, que comprou parte da sociedade. A partir dessa expansão da empresa, a administração financeira ficou mais bem estruturada e passou a ser feita por um departamento financeiro composto por um diretor, um gerente, um analista e um estagiário.

Em um certo momento, seu diretor apresentou que as crescentes taxas de juros, a elevação do custo de capital para financiamento de investimento, a elevação do custo do financiamento do capital de giro e a desaceleração da economia, dentre outros problemas econômicos e conjunturais, são fatores que causam preocupação.

Mas, apesar dos problemas conjunturais e econômicos, você sabe que a empresa demonstra um bom posicionamento no mercado (3º lugar no mercado interno), e sua rentabilidade é superior à média do mercado. Você também sabe que a empresa possui um lucro bruto na faixa de 20%, enquanto a média de seus concorrentes gira em torno de 15%.

Dessa maneira, pense quais estratégias seriam as mais apropriadas para administrar a gerência financeira da empresa, e como minimizar os efeitos do cenário adverso e maximizar as vantagens competitivas, comerciais e financeiras que a empresa possui em seu favor. E mais que isso: que tal aproveitar essa oportunidade para estruturar uma reunião de alinhamento com sua equipe para expor a situação conjuntural e solicitar que eles também façam sugestões com o objetivo de propor medidas para minimizar os efeitos do cenário econômico sobre as questões financeiras da empresa?

Vamos lá, então! Coloque-se na posição de gerente neste momento e estimule a participação efetiva dos integrantes de sua equipe com ideias, análises e sugestões.

Você pode fazer uma apresentação, use sua criatividade, mas é importante que você alinhe com sua equipe a respeito dos fundamentos da administração financeira, dinâmica das decisões financeiras, sistema financeiro, administração financeira de curto prazo, compensação entre rentabilidade e risco.

Com esse alinhamento, sua equipe estará apta a colaborar efetivamente com o cumprimento dos objetivos da área financeira e da organização e terá relacionado teoria acadêmica à prática organizacional, que, afinal de contas, é o que se espera de uma boa equipe. Dessa maneira, a gerência sob sua responsabilidade poderá atuar de forma mais eficiente utilizando as vantagens que possui num cenário conjuntural pouco favorável em termos financeiros. Bom trabalho!

## Não pode faltar

Qual a dinâmica das decisões financeiras? Já sabemos que finanças está relacionada a dinheiro e que esse é indispensável para o funcionamento de uma organização.

A administração financeira é fundamental para todas as atividades empresariais e contribui de forma muito forte para o sucesso do negócio. Ela é responsável pela gestão dos fluxos de recursos financeiros e tem a responsabilidade de captar os recursos necessários para as atividades da empresa (decisões de financiamento) e aplicar os recursos financeiros gerados pelo negócio, de modo a atingir os objetivos organizacionais (decisões de investimento).

Nas organizações, a administração financeira assume basicamente as seguintes funções:

- Planejamento financeiro, que procura acompanhar a rentabilidade dos investimentos, selecionando os ativos mais rentáveis e condizentes com os negócios e com os valores da empresa. Também procura medir necessidades de expansão e monitora os resultados para identificar ajustes necessários;
- Controle financeiro, que acompanha e avalia todo o desempenho financeiro da empresa. Essa função, também chamada de controladoria, faz um comparativo entre o previsto (orçado) e o realizado e propõe medidas corretivas necessárias;
- Administração de ativos preocupa-se em gerir os investimentos, buscando a melhor relação em termos de risco e retorno. Acompanha também o “casamento” entre entradas e saídas de caixa. Essa função é associada à gestão de capital de giro.

- Administração de passivos se preocupa em gerir a forma como a empresa é financiada. Essa função é associada ao gerenciamento da composição do financiamento (capital próprio e capital de terceiros), buscando a melhor estrutura em termos de liquidez, custos e riscos.

A administração financeira coordena, monitora e avalia todas as atividades e fluxos financeiros da empresa por meio de relatórios, sistemas de gestão e orçamentos.

Agora, vamos entender melhor as duas grandes decisões financeiras, que são tomadas de forma incessante por qualquer empresa, qualquer que seja a natureza da sua atividade profissional, já citadas acima:

- Decisões de investimento: são consideradas as mais importantes porque criam valor. Em outras palavras, é através das decisões de investimento que são definidos onde serão alocados os recursos na expectativa de aumentar os retornos futuros gerados pela empresa. A aquisição desse ativo é uma decisão de investimento e cria valor para a empresa porque aumenta a produção e melhora o retorno para os acionistas e demais partes interessadas;



### Exemplificando

São exemplos de decisões de investimento:

- a) Quando a empresa decide alocar recursos adquirindo um novo e mais moderno maquinário, que vai aumentar a produção em termos de quantidade e qualidade do produto final;
- b) Quando a empresa decide abrir uma nova fábrica ou investir em pesquisa e desenvolvimento para gerar novos produtos.

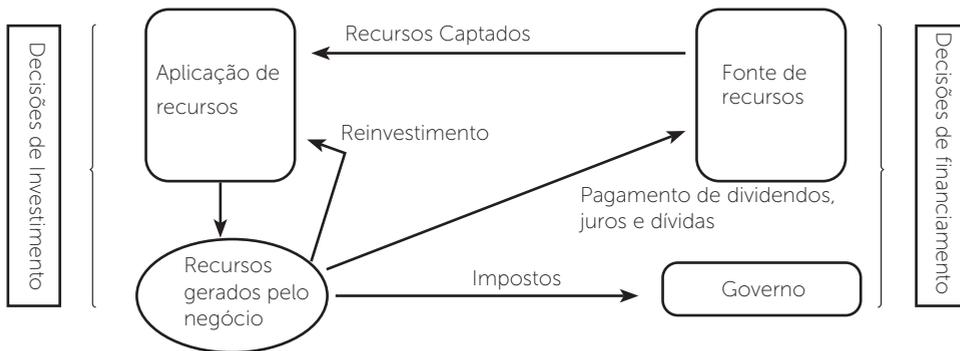
- Decisões de financiamento: se preocupa com a captação de recursos, com a escolha e melhor oferta de como financiar as operações da empresa. Procura definir a melhor combinação entre capital próprio (dos sócios) e capital de terceiros. Na prática, as empresas têm várias fontes de captação, como fornecedores, bancos, acionistas.



### Faça você mesmo

Agora você dê exemplos de decisões de financiamento. Como a empresa pode captar recursos para financiar suas atividades de projetos? Lembre-se das fontes de captação citadas acima.

Figura 1.5 | Fluxo de recursos e decisões financeiras



Fonte: A autora (2015).



### Pesquise mais

O artigo "Metodologia para decisões de investimentos e dimensionamento dos fluxos de caixa" aborda algumas variáveis que interferem nas decisões de investimentos, sendo elas: tipos de investimentos, taxas de juros, fluxos de caixa e inflação, a fim de auxiliar o profissional, de acordo com as suas condições a optar pelo melhor investimento. O artigo foi publicado no ETIC – ENCONTRO DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA, v. 6, n. 6, 2010.

É importante conhecermos um pouco sobre o Sistema Financeiro Nacional (SFN) e as principais características das instituições que formam esse sistema.

Sistema financeiro é o conjunto de instituições e instrumentos que viabilizam o fluxo financeiro entre os poupadores e os tomadores na economia.

Como já vimos, sendo a administração financeira das empresas responsável pela gestão dos fluxos de recursos financeiros e tendo a responsabilidade de captar os recursos necessários para as atividades da empresa (decisões de financiamento) e aplicar os recursos financeiros gerados pelo negócio de modo a atingir os objetivos organizacionais (decisões de investimento), é muito importante o entendimento do funcionamento dessas instituições e mercados para quem realiza essa atividade.

No Brasil, o Sistema Financeiro Nacional (SFN) é formado por instituições públicas e privadas. O órgão máximo do Sistema Financeiro Nacional (SFN) é o Conselho Monetário Nacional (CMN), que é o órgão normativo que define as diretrizes de funcionamento do sistema e determina as políticas monetárias e de crédito da economia.

Faz parte ainda do Sistema Financeiro Nacional (SFN) o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), que supervisiona o funcionamento do mercado de seguros brasileiro, e o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNCPC), que supervisiona o funcionamento das entidades fechadas de previdência complementar (os fundos de pensão).

Vinculadas ao Conselho Monetário Nacional (CMN) estão as entidades supervisoras do funcionamento do mercado e suas instituições, sendo seu objetivo o de normatizar e fiscalizar. As entidades supervisoras são: o Banco Central do Brasil (BACEN) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central do Brasil (BACEN) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) formam o subsistema normativo do Sistema Financeiro Nacional (SFN), sendo que o Banco Central do Brasil (BACEN) atua como órgão executivo da política monetária do governo (definindo a taxa básica de juros da economia, por exemplo), e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) controla o funcionamento da bolsa de valores.

Já o subsistema de intermediação é formado pelas instituições financeiras que têm o papel de intermediar as transferências de recursos entre poupadores (agentes superavitários) e tomadores (agentes deficitários). Entre as instituições financeiras do mercado brasileiro, podemos mencionar:

- Bancos comerciais: captam poupança e aplicações e viabilizam operações de crédito, normalmente para curto prazo;
- Bancos de investimento e desenvolvimento: dedicam-se a operações mais complexas, com maior prazo;

- Sociedades de arrendamento mercantil: fazem operações de *leasing* e bens de produção;
- Sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários: fazem a intermediação entre investidores e empresas, por meio da colocação de títulos de empresas e do governo.

Figura 1.6 | Sistema Financeiro Nacional

Órgãos normativos	Entidades supervisoras	Operadores	
Conselho monetário nacional (CMN)	Banco central do Brasil (BACEN)	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista Demais instituições financeiras	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros
	Comissão de valores mobiliários (CVM)	Bolsas de mercadorias e futuros Bolsas de valores	
Conselho nacional de seguros privados (CNSP)	Superintendência de seguros privados (SUSEP)	Resseguradores Sociedades seguradoras Sociedades de capitalização Entidades abertas de previdência complementar	
Conselho nacional de previdência complementar (CNPC)	Superintendência nacional de previdência complementar (PREVIC)	Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)	

Fonte: Adaptado de TOP – CVM (O mercado de valores mobiliários brasileiro / Comissão de Valores Mobiliários (2014, p. 37).



### Refleta

Para a economia, é muito importante a confiança no Sistema Financeiro e suas instituições.

Por isso, os operadores são fortemente controlados e fiscalizados pelas entidades supervisoras.

Refleta sobre o que aconteceria se não houvesse confiança nos bancos, por exemplo. Pense ainda no que lhe faz confiar em fazer depósitos e aplicações numa instituição financeira ou adquirir um plano de previdência, cujo valor só será resgatado daqui a 20 anos.

A administração financeira de curto prazo é muito importante para as empresas. Nesse sentido, são definidos os níveis de investimento de curto prazo (ativo circulante) e de financiamento de curto prazo (passivo circulante).

Veremos mais adiante e com mais detalhes a estrutura do balanço patrimonial das empresas, mas cabe adiantar, já que estamos falando de curto prazo, que o ativo circulante é composto por contas como: estoques, contas a receber, caixa e aplicações financeiras. Já o passivo circulante é composto por contas como: contas a pagar de fornecedores, bancos a pagar, empréstimos etc.

O objetivo da administração financeira de curto prazo é gerenciar cada elemento do ativo circulante e do passivo circulante para atingir um equilíbrio entre rentabilidade e risco. A administração financeira está muito preocupada com a liquidez da empresa. É preciso que haja recursos e prazos para liquidar os compromissos de curto prazo.



### Assimile

Lembre-se de que para classificação contábil, consideram-se de curto prazo (circulante) operações de até um ano e de longo prazo (não circulante) operações com mais de um ano.

O senso comum nos diz que, quanto maior o risco, maior a rentabilidade e vice-versa. Quando não se está disposto a correr muitos riscos, aceita-se uma rentabilidade menor.

A rentabilidade, nesse contexto de administração de curto prazo, é a relação entre as receitas e os custos gerados pelo uso dos ativos de uma empresa na sua atividade. Ou seja, pode gerar maior rentabilidade (maior lucro) aumentando-se as receitas ou diminuindo-se os custos.

O risco é a probabilidade de que a empresa não consiga pagar seus compromissos no momento do vencimento. Nesse caso, a empresa é considerada insolvente.

O ativo circulante é comumente chamado de capital de giro, ou seja, são os recursos mais líquidos de que a empresa dispõe. Como já falamos, é composto por disponibilidades (caixa e aplicações financeiras, estoques e contas a receber de curto prazo). Nesse sentido, quanto mais capital de giro a empresa tiver, menor o risco dela se tornar insolvente. No entanto, se deixar muito dinheiro no curto prazo, ela pode deixar de investir em aplicações que podem gerar maior rentabilidade.

É esse o equilíbrio de que falamos: cuidar do risco (manter recursos suficientes para honrar os compromissos de curto prazo) e buscar aumentar a rentabilidade.

**SEM MEDO DE ERRAR!**

Sua empresa e o departamento em específico têm uma série de desafios: operar as decisões de financiamento e investimento através do sistema financeiro. O diretor expôs a você as crescentes taxas de juros, a elevação do custo de capital para financiamento de investimento, a elevação do custo do financiamento do capital de giro, a desaceleração da economia, dentre outros problemas econômicos e conjunturais. Dê início à reunião de alinhamento com sua equipe e exponha toda essa problemática apresentada pelo diretor.

Após essa apresentação inicial, a respeito dos problemas conjunturais e econômicos, apresente à equipe as informações da empresa que mostram seu bom posicionamento no mercado, 3º lugar no mercado interno, e sua rentabilidade superior à média do mercado. Apresente a todos o lucro bruto na faixa de 20% da empresa em comparação à média de seus concorrentes, que gira em torno de 15%.

Continue expondo a todos que caberá a você, gerente, juntamente com seu diretor, realizar o planejamento e o controle financeiro da empresa. Vocês acompanharão a rentabilidade dos investimentos e selecionarão as melhores opções de investimentos. Realizarão os estudos do custo de expansão das atividades empresariais, bem como o acompanhamento dos resultados para identificar e fazer as correções necessárias.

Nesse momento, realize uma pausa em sua exposição e traga sua equipe ao debate, estimulando a participar ativamente das discussões para que apresente sugestões a respeito do dia a dia da gestão financeira da empresa.

Peça a eles sugestões para melhorar a gestão do caixa da empresa, as entradas e saídas de recursos. Como melhorar? Quais medidas tomar? Devemos trabalhar para favorecer as entradas no mais curto espaço de tempo possível e as saídas no maior prazo? Como? Por exemplo, negociando com fornecedores prazos maiores de pagamento, sem alterar valor e sem acrescentar custos financeiros, além de negociar com clientes prazos menores para recebimento das vendas executadas. Converse, debata, escute, mãos à obra!

Peça à sua equipe um estudo completo sobre o custo com capital próprio e através de capital de terceiros para a realização dos projetos de expansão da empresa. Quanto irá custar? É mais barato utilizar recursos próprios ou de terceiros? Ou será melhor utilizar uma composição de financiamento mista com parte de capital de terceiros e parte com capital próprio? Coloque sua equipe para realizar os levantamentos e cálculos necessários.

Após essa sacudida inicial, seu departamento realizará os estudos necessários para melhoria da gestão financeira da empresa. É fundamental trazer a

responsabilidade para toda a equipe para que contribuam com sugestões e atuem de forma ativa e proativa. Explore o capital intelectual que tem à sua disposição para maximizar os resultados e minimizar os custos financeiros de sua empresa.

## Avançando na prática

Pratique mais!	
<b>Instrução</b>	
Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.	
Fluxos das decisões de investimento	
<b>1. Competência geral</b>	Conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Aplicar conceitos de decisões de investimento.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Administração financeira, decisões financeiras.
<b>4. Descrição da SP</b>	Observe o fluxo de decisões financeiras demonstrado na figura 1.5. Construa uma situação de realidade com base nesse fluxo. Imagine uma empresa e descreva que decisões de financiamento captam recursos, de que forma as decisões de investimento convertem esses recursos em valor para a empresa e de que forma os lucros (resultados) são destinados.
<b>5. Resolução da SP:</b>	Essa SP admite várias situações. Você pode considerar o fluxo de decisões de uma família, por exemplo, de um microempresa, de uma ONG ou de uma grande organização. Como exemplo de resolução vai representar o fluxo de uma pequena pastelaria: Decisões de financiamento: – 80% de capital próprio; 20% de capital de terceiros (empréstimo bancário): descrever em que prazo e a que taxa esse empréstimo será pago. Decisões de investimento: – Compra de maquinário, móveis e utensílio: descrever quais; – Capital de giro: descrever que valor é destinado para pagamento dos compromissos de curto prazo; – 50% dos lucros são reinvestidos no negócio; – 50% dos lucros são distribuídos para os sócios.



### Lembre-se

As decisões financeiras são estratégicas para qualquer tipo de organização.



### Faça você mesmo

As organizações empresariais, para fomentar o seu crescimento, têm por vezes que fazer grandes investimentos e buscar diversas formas de financiamento para viabilizar esses projetos, que em geral dão retorno no longo prazo.

Pense num projeto de investimento: a abertura de uma franquia com um custo inicial de 500.000. Como você faria para financiar esse projeto? Pesquise a respeito.

### Faça valer a pena

**1.** “Responsabilidade de captar os recursos necessários para as atividades da empresa.”

A sentença acima traz a definição de:

- a) Planejamento financeiro.
- b) Controle financeiro.
- c) Decisões de financiamento.
- d) Controle de passivos.
- e) Orçamento e controle.

**2.** \_\_\_\_\_, que acompanha e avalia todo o desempenho financeiro da empresa. Essa função, também chamada de controladoria, faz um comparativo entre o previsto (orçado) e o realizado, e propõe medidas corretivas necessárias.

Preencha a lacuna:

- a) Controle financeiro.
- b) Administração de caixa.
- c) Administração de passivos.
- d) Tesouraria.
- e) Decisões de investimento.

**3.** Nas empresas, a administração financeira assume geralmente quatro funções.

\_\_\_\_\_ se preocupa em gerir os investimentos, buscando a melhor relação em termos de risco e retorno. Acompanha também o "casamento" entre entradas e saídas de caixa.

Preencha a lacuna:

- a) Tesouraria.
- b) Administração de ativos.
- c) Administração de capital de giro.
- d) Controladoria.
- e) Decisões de financiamento.



## Seção 1.3

### Dimensões: econômico x financeiro e curto prazo

#### Diálogo aberto

Olá, aluno(a)!

Bem-vindo(a) à seção 1.3!

Estamos acompanhando a evolução de uma empresa do ramo alimentício que expandiu e a administração financeira está sendo estruturada para atender a essa nova realidade e desafios. Na seção 1.1, você ocupou a posição de diretor e teve a missão de estruturar o departamento financeiro. Na seção 1.2, você ocupou a posição de gerente e sua incumbência foi preparar uma reunião de alinhamento para os membros da equipe, em que trabalhamos os conceitos de dinâmica das decisões financeiras, que se referem à estrutura de capital. Por exemplo, financiar com recursos próprios ou de terceiros. Lembra? Vimos também o sistema financeiro nacional, sua estrutura e organização, está lembrado? Então, discutimos também a respeito de administração financeira de curto prazo e a compensação entre rentabilidade e risco. Pois bem! Agora, vamos ao seu novo desafio nessa caminhada de aprendizagem.

Você continua ocupando o cargo de gerente, e recentemente recebeu da diretoria a missão de identificar os riscos associados às decisões financeiras tomadas pela empresa por meio da apresentação de um relatório que identifique o risco econômico (operacional) e o risco financeiro a que a empresa está sujeita.

Mas você sabe o que vem a ser um risco econômico? São os riscos relacionados às atividades operacionais do negócio. Vejamos alguns exemplos de riscos relacionados às atividades operacionais do negócio, ou seja, riscos econômicos. Como o negócio que estamos estudando refere-se à área de alimentação, todas as questões sanitárias de armazenamento, manipulação, processamento e comercialização de alimentos são regidas por legislações e normas próprias que devem ser de total domínio por parte da empresa. Assim, a empresa de Carolina deve possuir profissionais capacitados a darem o suporte necessário às boas práticas sanitárias. Dessa maneira, por exemplo, as questões sanitárias são um risco econômico. Outro exemplo também, pode ser um risco econômico para o

negócio as ofertas no mercado de forma irregular de matérias-primas necessárias a operação do negócio. Neste caso, a produção industrial para suportar uma demanda constante de pedidos necessita também de um fluxo constante de fornecimento de matérias-primas. A tecnologia também, sob suas mais diversas manifestações, pode ser tanto um diferencial competitivo a favor ou contra a empresa. Será favorável se a empresa utilizar em seu favor os maquinários mais produtivos e, por outro lado, será um risco econômico se a concorrência possuir as melhores máquinas, equipamentos e processos e nossa empresa não. Outro aspecto de grande importância quando abordamos o risco econômico é a concorrência. Ao disputarmos mercados e correremos os riscos associados a essa disputa, existe a possibilidade de perda de mercado, o que seria, um risco econômico. Ok, são diversos exemplos para você compreender o risco econômico. Ficou claro?

Outra questão central que você precisa compreender é o risco financeiro. Mas o que vem a ser isso? Você sabe? Pois bem, o risco financeiro nada mais é que a possibilidade da empresa não ter a capacidade de honrar seus compromissos. Toda organização precisa se manter saudável quanto a esse aspecto da gestão financeira. Caso contrário, corre o risco de não conseguir saldar seus compromissos e, dessa maneira, vir a comprometer até mesmo a permanência da organização no mercado. Observe que diversos fatores podem contribuir para o risco financeiro das empresas, como uma programação de pagamento e recebimento mal feita, uma necessidade de gasto inesperada ou atraso na entrada de recursos por atraso de pagamento por parte dos clientes.

Então, no desenvolvimento do seu relatório, apresente sugestões para que esses riscos sejam controlados e não afetem a sobrevivência da empresa.

Para ajudá-lo(a) nessa tarefa, vamos aprofundar os conceitos das dimensões econômico e financeira na análise de uma empresa. Vamos também definir curto prazo e sua importância na administração financeira.

## Não pode faltar

Já sabemos que a administração financeira é essencial para as organizações e para a vida das pessoas. Estudamos a evolução da administração financeira, o papel do administrador financeiro, como pode ser estruturada a área em empresas de diferentes portes e ramos de atividades.

Estudamos também a dinâmica das decisões financeiras e o sistema financeiro nacional, bem como a importância da administração de curto prazo, que é o foco da nossa disciplina e que deve haver um equilíbrio entre rentabilidade e risco.

Agora, vamos ampliar o estudo das bases de conhecimento para que possamos analisar as demonstrações financeiras e a partir delas conhecer os conceitos e as técnicas de análise das demonstrações contábeis para apoio à tomada de decisão na gestão financeira das organizações, que é a competência técnica que está sendo desenvolvida nesta disciplina.

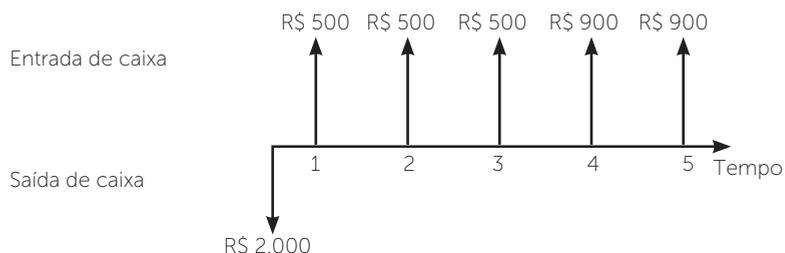
Toda decisão financeira é fundamentada nos resultados operacionais apurados pela empresa. Isso quer dizer que é por meio do desempenho operacional que se define a viabilidade econômica de um negócio, ou de um projeto, ou de um empreendimento. Em outras palavras, o lucro operacional define os limites de remuneração dos acionistas (fontes de capital da empresa), que vão decidir se querem continuar investindo ou não. As decisões de investimento são avaliadas também em função do desempenho operacional (retorno dos benefícios futuros), e assim por diante.

O resultado operacional é gerado pela atividade da empresa, pela utilização dos seus ativos, o que permite quantificar o retorno gerado pelas decisões de investimento, permitindo que se possa quantificar, calcular os valores gerados e fazer uma avaliação econômica do investimento, definindo, inclusive, o interesse e as condições de continuidade.



### Exemplificando

Vamos supor que a empresa da Carolina fez investimento de R\$ 2.000,00 na aquisição de uma máquina e que essa máquina irá gerar aumento na produção e na qualidade do produto final. Esse aumento de vendas (incremental) é o resultado operacional produzido pela decisão de investimento e está demonstrado no fluxo abaixo:



Foi feito um investimento de R\$ 2.000,00 (saída de caixa) e gerou os retornos (entradas de caixa) de R\$ 500,00 no período 1, R\$ 500,00 no período 2, e assim por diante.



### Faça você mesmo

Agora, faça uma representação gráfica, como no exemplo acima de um projeto de investimento com saídas de caixa e entradas de caixa previstas numa linha do tempo.

Contextualize, explicando o que representa cada valor.

No entanto, o resultado operacional também deve nortear as decisões de financiamento, principalmente com relação ao custo de captação. O lucro operacional deve ser suficiente para cobrir os custos dos passivos, senão torna-se economicamente inviável.

Empresas em dificuldades, que não conseguem gerar resultado operacional superior aos encargos de suas dívidas, sacrificam diretamente o retorno de seus proprietários, podendo colocar a operação do negócio em situação de desequilíbrio financeiro, saídas de caixa superiores às entradas, e comprometer a sobrevivência da empresa.

Falamos em viabilidade econômica e viabilidade financeira. Assim, para a tomada de decisões financeiras, esses dois fatores devem ser considerados:

a) Fator econômico: tem como base a relação entre o retorno do investimento e o custo de captação;



### Assimile

Uma empresa só gera valor para os proprietários quando o lucro operacional apurado em determinado momento for maior que o custo total de capital da empresa.

b) Fator financeiro: identificado pelo “casamento” entre a capacidade de geração de caixa dos negócios e o fluxo de desembolsos exigidos pelo passivo.



### Assimile

O equilíbrio financeiro de uma empresa pressupõe que ela tenha recursos de caixa (disponibilidades) para o pagamento das obrigações no momento do vencimento das mesmas.

Deve haver um equilíbrio entre ativos e passivos, ou seja, as entradas de caixa (maturidade das decisões de investimento) devem coincidir com as saídas de caixa para pagamento das fontes de financiamento (maturidade das decisões de financiamento).

É importante destacar que sempre há riscos associados às decisões financeiras tomadas pelas empresas, e esses riscos podem ser classificados segundo a natureza da tomada de decisão:

**1. Risco econômico:** também chamado de risco operacional ou do negócio. É inerente à própria atividade da empresa e às características do mercado em que a empresa está inserida. Esse risco não depende da forma como a empresa é financiada, dizendo respeito exclusivamente às decisões de investimento. Exemplos: sazonalidade do mercado, tecnologias, concorrência, qualidade dos produtos etc.

**2. Risco financeiro:** é o risco associado às decisões de financiamento, ou seja, à capacidade de a empresa honrar os compromissos financeiros assumidos. Empresas com alto nível de endividamento apresentam alto risco financeiro. Já empresas com baixo nível de endividamento apresentam reduzido risco financeiro.



### Refleta

Empresas com alto nível de endividamento podem apresentar maior risco financeiro. No entanto, altos níveis de endividamento podem promover maior capacidade de alavancar os negócios, não é mesmo?

Nesse ponto, voltamos à questão de compensação entre risco e retorno, já discutidos na seção 1.2.

Esses riscos não são tratados de forma independente, havendo uma interdependência entre eles, já que uma decisão financeira tende a afetar a outra.

### Diagnóstico financeiro da empresa

Diagnóstico financeiro da empresa é uma análise do desempenho da sua situação econômico-financeira, com base nas suas demonstrações financeiras. Esse diagnóstico é feito para atender aos objetivos internos, mas também serve para dar subsídios a decisões externas à empresa.

Do ponto de vista interno, a análise financeira tem como objetivo avaliar o retorno e impactos das decisões financeiras da empresa, e também subsidiar a gestão na definição, avaliação e controle das estratégias da empresa. Do ponto de vista externo, permite que todos que tenham algum interesse na empresa (*stakeholders*) tomem decisões.



### Assimile

Exemplo de *stakeholders*, ou partes interessadas na empresa, que podem avaliar suas decisões com base no diagnóstico financeiro da empresa: investidores, fornecedores, empregados, governo, instituições de crédito etc.

O diagnóstico financeiro deve avaliar a capacidade da empresa para gerar resultados de forma a:

- Remunerar os investidores – sua rentabilidade ligada ao fator econômico;
- Ter a capacidade de honrar seus compromissos financeiros – seu equilíbrio financeiro;

- E a eficiência com que a empresa administra suas atividades operacionais.

### **Análise econômica da empresa**

A análise econômica tem como objetivo avaliar se a empresa aplica seus recursos de forma eficiente e se faz bom uso dos recursos financeiros que lhe foram confiados pelos proprietários e credores.

Utilizando alguns indicadores que relacionam o lucro com o ativo, com o investimento total ou com o patrimônio líquido, é possível concluir se a empresa tem capacidade de gerar resultados com a sua atividade. O fato de simplesmente gerar lucro líquido não reflete se o resultado obtido foi ou não condizente com o potencial econômico da empresa.

### **Análise financeira da empresa**

Dizemos que uma empresa está em equilíbrio financeiro quando tem capacidade de pagar os seus compromissos no momento do vencimento.

É desejável que haja um equilíbrio entre a maturidade dos ativos e do passivo. Isso quer dizer que não é uma boa prática financiar ativos ilíquidos (não circulantes, imóveis, por exemplo) com recursos do curto prazo. Isso porque as dívidas irão vencer antes que os ativos tenham gerado resultados de caixa suficientes para pagamento da dívida.

Essa capacidade de pagamento dos compromissos de curto prazo é analisada a partir de indicadores que relacionam ativos e passivos de curto prazo.

Com relação ao equilíbrio financeiro de longo prazo, a análise se concentra na estrutura de capital, estudando a forma como a empresa é financiada, com o objetivo de avaliar sua solidez. Neste caso, são construídos indicadores que relacionam capital próprio e passivo não circulante.

Mais adiante, iremos estudar em detalhes indicadores de análise.

## **SEM MEDO DE ERRAR!**

Para resolver a situação proposta nesta seção, você deve produzir um relatório que identifique o risco econômico (operacional) e o risco financeiro a que a empresa está sujeita. Nesse relatório, deverão constar sugestões para que esses riscos sejam controlados e não afetem a sobrevivência da empresa.

Para isso, você deve pensar na atividade da empresa e no mercado em que ela está inserida. No caso, uma empresa do ramo alimentício, que produz geleias. O seu relatório pode abordar os seguintes riscos:

Riscos econômicos	Forma de controlá-los
<b>Legislação – Vigilância Sanitária</b> É necessário atender à legislação para produção e industrialização de alimentos.	Cuidar para que as normas e exigências legais sejam cumpridas. Criar relatórios de controles.
<b>Tecnologia</b> Lançamento de novos equipamentos e tecnologias no mercado, tornando nossa produção menos eficiente se não tivermos capacidade de acompanhar as inovações tecnológicas.	Acompanhar a depreciação de equipamentos e provisionar recursos para investimento em atualização tecnológica.
<b>Concorrência</b> Perder mercado para a concorrência. Lançamento de novos produtos pelos concorrentes.	Monitorar a concorrência. Acompanhar os indicadores econômico-financeiros da concorrência para tomada de decisão.
<b>Sazonalidade</b> Sazonalidade na oferta de matéria-prima (frutas). Sazonalidade na procura pelos nossos produtos (datas especiais).	Adequar o planejamento de produção para que não falem matéria-prima, nem produtos em datas especiais (natal, dia das mães).

Riscos financeiros	Forma de controlá-los
<b>Recursos mínimos</b> Não ter recursos para pequenas despesas do dia a dia.	Manter um valor mínimo em caixa (exemplo: R\$ 1.000,00) para fazer frente a pequenas despesas não programadas.
<b>Controle de caixa</b> Não ter dinheiro em caixa para pagamento das contas no vencimento.	Fazer controle de contas a pagar e programar os recursos para pagamento das contas no vencimento.
<b>Administração de ativos e passivos</b> Não ter liquidez suficiente para pagamento dos compromissos de curto prazo.	Cuidar para que os ativos de curto prazo sejam maiores do que os passivos de curto prazo. Não financiar ativos de longo prazo com passivos de curto prazo.



### Atenção!

Risco econômico é inerente à própria atividade da empresa e às características do mercado em que a empresa está inserida. Esse risco não depende da forma como a empresa é financiada, diz respeito exclusivamente às decisões de investimento.

Risco financeiro é o risco associado às decisões de financiamento, ou seja, a capacidade de a empresa honrar os compromissos financeiros assumidos.



### Lembre-se

Esses riscos não são tratados de forma independente. Há uma interdependência entre eles, já que uma decisão financeira tende a afetar a outra.

## Avançando na prática

Pratique mais!	
<b>Instrução</b>	
Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.	
Consultoria financeira	
<b>1. Competência geral</b>	Conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Aplicar os conceitos de análise econômico-financeira em empresas.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Interdependência econômica e financeira. Diagnóstico financeiro da empresa. Análise financeira da empresa. Análise econômica da empresa.

<p>4. Descrição da SP</p>	<p>Você é um consultor financeiro e uma empresa busca sua opinião na seguinte situação:  A empresa precisa adquirir um equipamento muito caro e não possui recursos próprios para essa aquisição.  Para adquirir o equipamento e colocá-lo em funcionamento, ela vai desembolsar R\$ 1 milhão.  A expectativa de retorno do investimento é de 10 anos.  Qual das alternativas de financiamento você sugeriria para a empresa? Justifique a sua resposta.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Financiamento bancário em 1 ano (linha de crédito de capital de giro);</li> <li>- <i>Leasing</i> em 5 anos;</li> <li>- Financiamento bancário em 5 anos (linha de crédito para bens);</li> <li>- Financiamento em banco de fomento (BNDES) em 15 anos.</li> </ul>
<p>5. Resolução da SP:</p>	<p>Ativos com maturação de longo prazo devem ser financiados com passivos de longo prazo.  Nesse caso, a melhor alternativa de financiamento é com o BNDES, já que o equipamento trará benefícios de produção no longo prazo.</p>



### Lembre-se

O resultado operacional é gerado pela atividade da empresa e pela utilização dos seus ativos, o que permite quantificar o retorno gerado pelas decisões de investimento, permitindo que se possa quantificar, calcular os valores gerados e fazer uma avaliação econômica do investimento, definindo, inclusive, o interesse e as condições de continuidade.



### Faça você mesmo

Relacione projetos de curto prazo de maturação que possam ser financiados com dívidas de curto prazo e projetos de longo prazo de maturação que possam ser financiados com dívidas de longo prazo.

## Faça valer a pena

**1.** Toda decisão financeira é fundamentada nos resultados operacionais apurados pela empresa. Isso quer dizer que é por meio do desempenho operacional que se define a viabilidade econômica de um negócio, ou de um projeto, ou de um empreendimento.

O resultado operacional é gerado pela \_\_\_\_\_, pela utilização dos seus \_\_\_\_\_.

As lacunas são corretamente preenchidas pelos termos:

- a) Atividade da empresa / ativos.
- b) Concorrência / empregados.
- c) Produção / passivos.
- d) Gerência / fatores produtivos.
- e) Alta administração / planejamentos estratégicos.

**2.** Através dele, é possível quantificar o retorno gerado pelas decisões de investimento, permitindo que se possa quantificar os valores gerados e fazer uma avaliação econômica do investimento, definindo, inclusive, o interesse e as condições de continuidade.

A afirmação acima se refere a:

- a) Ativo.
- b) Patrimônio líquido.
- c) Retorno exigido pelo investidor.
- d) Custo de financiamento.
- e) Resultado operacional.

**3.** As decisões financeiras são baseadas nos resultados operacionais contabilizados pela empresa.

O que torna um projeto ou uma empresa economicamente inviável?

- a) Não ter dinheiro em caixa para pagar os compromissos no vencimento.
- b) Lucro operacional insuficiente para cobrir os custos dos passivos.
- c) Lucro operacional suficiente para cobrir os custos dos passivos.
- d) Resultado operacional positivo.
- e) Alto nível de endividamento de curto prazo.



## Seção 1.4

### Análise das demonstrações contábeis

#### Diálogo aberto

Olá, aluno(a)!

Vamos caminhar pela última seção desta unidade abordando as demonstrações financeiras e análise de índices. Entretanto, é importante resgatarmos o que foi discutido, para que possamos avançar em nossos estudos, de maneira que possamos resolver a situação do problema proposto para esta aula. Na seção anterior, nós discutimos sobre a interdependência econômica e financeira, que se refere aos elementos de mercado conjunturais e às questões financeiras empresariais, lembra-se? Também abordamos o diagnóstico financeiro da empresa, com o objetivo de mostrar a situação financeira das organizações, bem como a análise financeira e econômica da empresa! Você se lembra que já conhecemos os riscos econômicos e financeiros da organização da Carolina? Muito bem, agora, então, você terá como desafio a atividade de reordenação das contas patrimoniais, com o objetivo de identificar os índices financeiros que podem ser trabalhados em um processo de análise de indicadores.

Você está interagindo com uma situação que foi criada para aplicação dos conceitos estudados, mas que pode estar acontecendo neste exato momento em várias organizações. Estamos acompanhando uma empresa do ramo de alimentos, cuja empreendedora, Carolina, começou trabalhando sozinha, na produção caseira de geleias, e o negócio deu muito certo. Hoje, a empresa conta com um departamento para gestão financeira.

Agora, sua missão será na posição de um analista. Você recebeu da contabilidade as contas do balanço patrimonial da empresa, mas elas não estão estruturadas. Dessa forma, estruture o balanço patrimonial da empresa agrupando as contas abaixo em ativo, passivo e patrimônio líquido, para em seguida reclassificar as contas patrimoniais em financeiras e operacionais, com o intuito de calcular os índices de liquidez corrente, liquidez seca e participação do capital de terceiros.

Caixa	5.100	Duplicatas a receber	1.000
Capital	1.000	Intangível	700
Estoque	500	Empréstimos a pagar curto prazo	600
Imposto a Recolher	500	Imobilizado	5.000
Investimentos	600	Lucro Acumulado	5.700
Bancos	400	Fornecedores	100
Financiamento de Longo Prazo	5.000	Contas a pagar	400

Então, esse será mais um desafio para você trabalhar, com o objetivo de construir os conhecimentos analíticos de índices financeiros para tomada de decisão! Vamos lá e bons estudos!

### Não pode faltar

Então, vamos lá!

Nesta unidade curricular, estamos estudando análise e gerenciamento das demonstrações contábeis e administração financeira. Já percorremos um bom caminho! Nas seções 1.1, 1.2 e 1.3, estudamos a evolução da administração financeira, responsabilidades contemporâneas da administração financeira, administração financeira e objetivo da empresa, dinâmica das decisões financeiras, sistema financeiro, administração financeira de curto prazo, compensação entre rentabilidade e risco interdependência econômica e financeira, diagnóstico financeiro da empresa, análise financeira e econômica da empresa.

Você deve ter notado que, a partir da seção 1.3, introduzimos vários termos da contabilidade, como resultado operacional, custo, ativo, passivo, lucro, investimento total, patrimônio líquido etc. Pois bem, nesta seção vamos conhecer as demonstrações financeiras e relatórios contábeis e aplicações de índices financeiros utilizando essas informações contábeis para a tomada de decisão!

Você pode se perguntar: qual é a razão disso? Muito bem, as demonstrações financeiras e relatórios contábeis trazem as informações resumidas dos dados colhidos pela contabilidade. O seu objetivo é mostrar os principais fatos registrados em determinado período. São chamados também de informes contábeis e dividem-se em obrigatórios e não obrigatórios.

Os relatórios obrigatórios são os exigidos por lei e são chamados de demonstrações financeiras. Aqueles não obrigatórios, ou seja, não são exigidos por lei, mas que ajudam a administração na tomada de decisão e nas diversas rotinas das áreas que utilizam as informações da contabilidade.



### Assimile

Demonstrações financeiras (relatórios contábeis obrigatórios) exigidas pela “Lei das Sociedades por Ações”:

- Balanço patrimonial;
- Demonstração do resultado do exercício;
- Demonstração do fluxo de caixa;
- Demonstração do valor adicionado (se empresa de capital aberto).

As demonstrações financeiras das empresas de capital aberto deverão ser publicadas em dois jornais: no Diário Oficial e num jornal de grande circulação. E, além da indicação dos valores correspondentes ao exercício (período) a que se refere a publicação, também devem ser apresentados os valores do exercício anterior. Isso para que os usuários da informação possam analisar a evolução da empresa em dois períodos.

Além das demonstrações financeiras acima citadas, no momento da publicação, as Sociedades Anônimas (S.A.'s) deverão informar também: relatório da administração, notas explicativas, parecer da Auditoria, assinatura dos administradores e do contador.



### Pesquise mais

Pesquise através do Diário Oficial, jornal de grande circulação, ou no site de sociedades anônimas (S.A.) as demonstrações financeiras publicadas.

Vamos, agora, entender com mais detalhes cada uma dessas “peças” que, juntas, formam as demonstrações financeiras que devem ser publicadas por uma empresa de capital aberto (sociedade por ações S.A.):

- **Relatório da administração:** o objetivo é informar qualquer fato relevante para o negócio que possa influenciar na decisão dos investidores. Nesse relatório, normalmente são colocadas informações de caráter não monetário, como: indicadores de produtividade, desenvolvimento tecnológico e de pesquisas, situação da empresa no contexto socioeconômico, políticas de recursos humanos, expectativas com relação ao futuro, projetos de expansão etc.

- **Notas explicativas:** são necessárias para o esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício.

- **Parecer dos auditores:** é feito por auditor externo, que deve emitir sua opinião, informando se as demonstrações financeiras representam adequadamente a situação patrimonial e financeira da empresa na data da avaliação. Informa ainda se as demonstrações financeiras foram levantadas de acordo com os princípios contábeis aceitos e legislação vigente.

- **Balanço patrimonial (BP):** reflete a situação financeira da empresa em determinado momento (normalmente no fim do ano). Ele é estático, como uma fotografia da situação patrimonial. É constituído por duas colunas. À esquerda, fica o ativo, que representa os bens e direitos de propriedade da empresa. À direita, ficam o passivo (obrigações) e o patrimônio líquido (recursos dos proprietários).



### Exemplificando

Balanço patrimonial			
Ativo		Passivo e PL	
Caixa	10.000	Fornecedores a pagar	5.000
Duplicatas a receber	20.000	Empréstimos a pagar	5.000
Estoques	30.000	Salários a pagar	20.000
Terrenos	100.000	Capital social	130.000
Total	160.000	Total	160.000

São exemplos de contas do ativo: contas a receber, duplicatas a receber, títulos a receber, investimento em ações, aplicações financeiras, máquinas, terrenos, estoques, caixa (dinheiro), ferramentas, veículos, instalações etc.

São exemplos de contas do passivo: contas a pagar, fornecedores (a prazo), impostos a pagar, financiamentos, empréstimos etc. O patrimônio líquido evidencia os valores aportados pelos sócios na empresa e está registrado na conta capital social.



### Faça você mesmo

Como no exemplo acima, construa um balanço patrimonial. Imagine, por exemplo, a empresa de geleias da Carolina que estamos acompanhando nesta unidade.

Que ativos e passivos ela poderia ter em 31 de dezembro de 20XX?

Balanço patrimonial			
Ativo		Passivo e PL	
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
Total	_____	Total	_____

O balanço patrimonial tem esse nome porque pressupõe um equilíbrio entre os lados, ou seja:

$$\text{Ativo} = \text{Passivo} + \text{Patrimônio Líquido}$$

Os grupos de contas são apresentados em ordem de liquidez decrescente. Isso quer dizer que primeiro aparecem os ativos com maior liquidez, que podem ser convertidos em dinheiro mais rapidamente.

Figura 1.7 | Visão sintética do balanço

Ativo	Passivo e Patrimônio Líquido
<p><b>Circulante</b> Contas em que a conversão em dinheiro será no máximo em um ano.</p> <p><b>Não circulante</b></p> <p><b>Ativo realizado a longo prazo</b> Bens e direitos que se transformarão em dinheiro após um ano.</p> <p><b>Investimento</b> Participações em outras empresas (controladas ou coligadas) não ligadas à atividade-fim; Outras aquisições também não ligadas à atividade da empresa. Exemplo: obras de arte.</p>	<p><b>Circulante</b> São obrigações que deverão ser pagas no máximo em um ano. São dívidas de curto prazo.</p> <p><b>Não circulante</b> São obrigações que deverão ser pagas após um ano. São dívidas de longo prazo.</p> <p><b>Patrimônio líquido</b> São os recursos dos proprietários aplicados na empresa. Os recursos são Capital mais o seu rendimento, Lucros e Reservas.</p>

**Imobilizado**

Bens de natureza permanente que serão utilizados para manutenção da atividade da empresa.

Exemplo: Sede da empresa, máquinas e equipamentos.

**Intangível**

Bens que não materiais.

Exemplos: marcas, patentes, direitos autorais, direitos de imagem, direitos de franquia.

Fonte: Adaptado de IUDÍCIBUS, MARION (2008)

Muito bem! Fizemos essas considerações sobre as demonstrações contábeis, pois, para atingir os objetivos desta seção, é muito importante que façamos esse resgate das questões sobre os relatórios contábeis. Esse fato ocorre em razão da necessidade de nos processos analíticos das demonstrações financeiras, reclassificarmos as contas contábeis para determinarmos alguns índices financeiros. Tudo bem até aqui?

Saiba você que essa reclassificação se refere ao ordenamento das contas do ativo e passivo circulante em grupos de contas operacionais e financeiras. Como identificar isso na prática? Vamos lá! Dado o balanço a seguir, vamos reclassificar as contas do balanço em operacionais e financeiras no circulante:

Balanço patrimonial			
Ativo		Passivo e PL	
Caixa	10.000	Fornecedores a pagar	5.000
Duplicatas a receber	20.000	Empréstimos a pagar	5.000
Estoques	30.000	Salários a pagar	20.000
Terrenos	100.000	Capital social	130.000

Ao observarmos as contas no balanço, podemos identificar as contas operacionais e financeiras de curto prazo. Como podemos fazer isso? A dica aqui é: para separar as contas financeiras das operacionais no ativo, basta fazer a seguinte pergunta: o que já foi transformado em dinheiro? Caixa, banco e aplicação financeira. Essas são contas de características financeiras.

As demais contas do ativo circulante, como duplicatas a receber e estoque, como são produtos que ainda não foram transformados em dinheiro, são caracterizadas como contas operacionais.

Já no passivo a regra será: se a dívida for onerosa, caracterizaremos como financeiro. Mas o que seria a dívida onerosa? São dívidas que geram juros! São exemplos, os empréstimos e financiamentos de curto prazo. Nas operacionais, identificamos como não onerosas, como, por exemplo, os salários a pagar, fornecedores, entre outros.

Viram? Esse processo é importante para que o gestor possa analisar o desempenho através dos índices. E, por falar nisso, você sabe o que vem a ser os índices financeiros? Muito bem! Os índices financeiros, segundo Silva (2012), se referem a uma relação entre contas ou grupos de contas das demonstrações financeiras, cujo objetivo é fornecer informações não visíveis de maneira direta.

Então, podemos entender que, ao compararmos uma relação de dados das demonstrações, obteremos um valor relativo, que nada mais é que um índice medido. Dentre os diversos índices financeiros existentes, destacaremos os índices de liquidez corrente, liquidez seca e participação de capitais de terceiros, representaremos, de maneira geral, a capacidade de honrar os compromissos no curto prazo (liquidez), bem como observaremos a estrutura de endividamento da empresa em relação ao capital próprio.

Para determinarmos o índice de liquidez corrente, precisaremos calcular:

Liquidez Corrente = Ativo circulante / Passivo circulante

Liquidez Corrente = 60.000 / 30.000 = 2,0

Isso significa dizer que, para cada R\$ 1,00 em dívida no curto prazo, a empresa possui R\$ 2,00 disponíveis para pagar.

Lembrando que o ativo circulante é a somatória das contas caixa + duplicatas a receber + estoque, e o passivo circulante é a soma das contas fornecedores + empréstimos + salários a pagar.

Para calcularmos a liquidez seca = (Ativo Circulante – Estoque) / Passivo circulante

Liquidez Seca = (60.000 – 30.000) / 30.000 = 1,0

Isso significa dizer que, para cada R\$ 1,00 de ativo no curto prazo sem a empresa considerar o estoque, há R\$ 1,00 disponível para pagar.

Para calcularmos a participação de capital de terceiros = [(Passivo Circulante + E. L. P) / P.L.] x 100

Participação do capital de terceiros = [(30.000 + 0)/130.000] x 100 = 23,08% aproximadamente!

Nesse caso, a proporção de capital de terceiros em relação ao capital próprio é de 23,08%, ou seja, o capital próprio é predominante no financiamento da empresa.

**Demonstração de resultado de exercício (DRE):** é um resumo ordenado das receitas e despesas da empresa em um período (12 meses).

Receita
( - ) Despesa
( = ) Lucro ou Prejuízo

O objetivo da DRE é apresentar o resultado da empresa, ou seja, se ela teve lucro ou prejuízo no período, o que é apurado seguindo o esquema abaixo:

RECEITA BRUTA

(-) Deduções

(=) RECEITA LÍQUIDA

(-) CUSTOS DAS MERCADORIAS VENDIDAS

(=) LUCRO BRUTO

(-) DESPESAS OPERACIONAIS

(=) LUCRO OPERACIONAL

(-) DESPESAS NÃO OPERACIONAIS

(+) RECEITAS NÃO OPERACIONAIS

(=) LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA (LAIR)

(-) IMPOSTO DE RENDA

(=) LUCRO LÍQUIDO (LL)

**Demonstração do fluxo de caixa (DFC):** indica a origem de todo o dinheiro que entrou no caixa, bem como a aplicação de todo dinheiro que saiu do caixa em determinado período. Seu objetivo é o resultado do fluxo financeiro.

A DFC classifica os fluxos de caixa em três categorias de atividades:

- Atividades operacionais: relacionadas com a produção e venda de bens e serviços;
- Atividades de investimento: relacionadas com gasto de capital, ou seja, compra e venda de ativos de longo prazo;
- Atividades de financiamento: relacionadas com credores e investidores da empresa.



### Refleta

Na DRE, o lucro líquido do exercício é a última linha do relatório.

Na DFC é a primeira, o início da análise.

Pode uma empresa apresentar lucro na DRE e um resultado negativo na DFC? Em outras palavras, é possível uma empresa ter lucro contábil e apresentar diminuição de caixa em um determinado período?

**Demonstração do valor adicionado (DVA):** seu objetivo é demonstrar o valor da riqueza gerada pela empresa. Só as sociedades anônimas estão obrigadas a divulgar esse relatório, que passou a ser exigido a partir da Lei 11.638/07.

Ela deriva de um conceito econômico e procura demonstrar para os investidores e demais usuários da informação quanto a empresa agrega de valor aos insumos (matéria-prima) que são por ela processados. Isso possibilita uma melhor avaliação das atividades da empresa na sociedade em que ela está inserida.

Figura 1.8 | Demonstração do Valor Adicionado (DVA)

Descrição	20X1	20X0
1 - Receitas		
2- Insumos adquiridos de terceiros (Inclui os valores dos impostos - icms, ipi, pis e cofins)		
3 - Valor adicionado bruto (1-2)		
4- Depreciação, amortização e exaustão		
5 - Valor adicionado líquido produzido pela entidade (3 - 4)		
6 - Valor adicionado recebido em transferência		
7 - Valor adicionado total a distribuir (5+6)		
8 - Distribuição do valor adicionado	15.000	13.000
8.1 Pessoal	6.000	5.200
8.2 Impostos, taxas e contribuições	3.000	2.600
8.3 Remuneração de capital de terceiros	4.500	3.900
8.4 Remuneração de capital próprio	1.500	1.300

Fonte: A autora (2015).

Os itens de 1 a 7 possuem subcontas não relacionadas no exemplo, por simplificação.

Nosso interesse é entender o item 8 – distribuição do valor adicionado, ou seja, como a empresa distribui a riqueza gerada por ela.

Podemos observar no exemplo acima, que a empresa distribuiu mais recursos para pagamentos de impostos e dívidas do que para pagamento de empregados.



### **Pesquise mais**

O pronunciamento técnico CPC 09, publicado pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, estabelece critérios para elaboração e apresentação da demonstração do valor adicionado (DVA).

## **Aplicações de índices financeiros**

As informações trazidas pela contabilidade são de grande importância para todos que em alguma medida têm interesse em medir o desempenho da empresa.

A análise das demonstrações financeiras se baseia no uso de índices ou indicadores financeiros. Os indicadores são ferramentas de análise e sua principal fonte são o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício.



### **Pesquise mais**

ABC Aberta S.A. – Demonstrações financeiras ilustrativas – 2014

Essa publicação da PwC fornece um conjunto de demonstrações financeiras individuais e consolidadas ilustrativas, preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e com o IFRS em 31 de dezembro de 2014.

## SEM MEDO DE ERRAR!

Para resolver a situação-problema proposta, você estudou que o balanço patrimonial classifica bens e direitos como ativo e os coloca do lado esquerdo do balanço. Já as obrigações são classificadas no ativo e colocadas do lado direito do balanço. As contas de lucro e capital fazem parte do patrimônio líquido e também estão do lado direito por ser um compromisso da empresa com os seus sócios.

Você deve se atentar também para ordem das contas, que devem obedecer ao critério de liquidez no lado do ativo e da exigibilidade temporal do lado do passivo.

A resposta é:

Ativo		Passivo	
<b>Circulante</b>		<b>Circulante</b>	
Caixa	5.100	Fornecedores	100
Bancos	400	Contas a pagar	400
Duplicatas a receber	1.000	Empréstimos a pagar CP	600
Estoques	500	Imposto a recolher	500
<b>Não Circulante</b>		<b>Não Circulante</b>	
Investimentos	600	Financiamentos LP	5.000
Imobilizado	5.000	<b>Patrimônio Líquido</b>	
Intangível	700	Capital	1.000
		Lucro acumulado	5.700
<b>Ativo total</b>	<b>13.300</b>	<b>Passivo total</b>	<b>13.300</b>

Para resolução da situação apresentada, podemos adotar os seguintes passos, a saber:

a) É importante reorganizar as contábeis circulantes do balanço patrimonial em operacionais e financeiras. Não se esqueça das dicas apresentadas no "Não pode faltar";

b) Em seguida, faça o cálculo dos índices financeiros, liquidez corrente e seca e participação de capitais de terceiros.



### Atenção!

O balanço patrimonial tem esse nome porque pressupõe um equilíbrio entre os lados, ou seja:

$$\text{Ativo} = \text{Passivo} + \text{Patrimônio Líquido}$$



### Lembre-se

Os grupos de contas são apresentados em ordem de liquidez decrescente. Isso quer dizer que primeiro aparecem os ativos com maior liquidez, que podem ser convertidos em dinheiro mais rapidamente.

## Avançando na prática

Pratique mais!																																																																																			
<b>Instrução</b>																																																																																			
Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.																																																																																			
Esquema de Demonstrações Financeiras para publicação																																																																																			
1. Competência geral	Conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais.																																																																																		
2. Objetivos de aprendizagem	Apontar os relatórios que fazem parte das demonstrações financeiras que devem ser publicadas pelas empresas. Enunciar aplicações de índices financeiros.																																																																																		
3. Conteúdos relacionados	Demonstrações financeiras e relatórios contábeis. Aplicações de índices financeiros.																																																																																		
4. Descrição da SP	Você deve elaborar um modelo para publicação das demonstrações financeiras (esquema das peças que devem ser publicadas).																																																																																		
5. Resolução da SP:	<p>Modelo de publicação das demonstrações financeiras</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td colspan="6" style="text-align: center;">Nome da empresa</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align: center;">Relatório da administração</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align: center;">Demonstrações Financeiras</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align: center;">Balanco patrimonial</td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="text-align: center;">Ativo</td> <td colspan="3" style="text-align: center;">Passivo</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">Contas</td> <td style="text-align: center;">ano XX</td> <td style="text-align: center;">ano X1</td> <td style="text-align: center;">Contas</td> <td style="text-align: center;">ano XX</td> <td style="text-align: center;">ano X1</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"> </td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align: center;">Demonstração do resultado do exercício</td> </tr> <tr> <td colspan="4" style="text-align: center;"> </td> <td style="text-align: center;">ano XX</td> <td style="text-align: center;">ano X1</td> </tr> <tr> <td colspan="4" style="text-align: center;"> </td> <td style="text-align: center;"> </td> <td style="text-align: center;"> </td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align: center;">Notas explicativas</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align: center;">Parecer da auditoria independente</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align: center;">Assinaturas</td> </tr> </table>					Nome da empresa						Relatório da administração						Demonstrações Financeiras						Balanco patrimonial						Ativo			Passivo			Contas	ano XX	ano X1	Contas	ano XX	ano X1							Demonstração do resultado do exercício										ano XX	ano X1							Notas explicativas						Parecer da auditoria independente						Assinaturas					
Nome da empresa																																																																																			
Relatório da administração																																																																																			
Demonstrações Financeiras																																																																																			
Balanco patrimonial																																																																																			
Ativo			Passivo																																																																																
Contas	ano XX	ano X1	Contas	ano XX	ano X1																																																																														
Demonstração do resultado do exercício																																																																																			
				ano XX	ano X1																																																																														
Notas explicativas																																																																																			
Parecer da auditoria independente																																																																																			
Assinaturas																																																																																			



### Lembre-se

As informações trazidas pela contabilidade são de grande importância para todos que em alguma medida têm interesse em medir o desempenho da empresa.



### Faça você mesmo

Explore mais!

Procure nos sites de empresas que você tenha algum interesse e veja as demonstrações financeiras. Observe como elas estão dispostas. Você pode olhar, por exemplo, as demonstrações financeiras do banco em que você é correntista, da empresa em que você ou um parente próximo trabalha, de alguma empresa que seja líder de mercado e que consome seu produto.

### Faça valer a pena

**1.** Como se dividem os relatórios contábeis, também chamados de informes contábeis?

- a) Obrigatórios e não obrigatórios.
- b) Legais e discricionários.
- c) Demonstrativos contábeis e demonstrativos financeiros.
- d) Gerenciais e operacionais.
- e) De financiamento e de investimento.

**2.** Como são chamados os relatórios obrigatórios, exigidos por lei?

- a) Relatórios não obrigatórios.
- b) Relatórios oficiais.
- c) Demonstrações gerenciais.
- d) Relatórios da administração.
- e) Demonstrações financeiras.

**3.** Nesse relatório, normalmente são colocadas informações de caráter não monetário, como: indicadores de produtividade, situação socioeconômica da empresa etc.

A afirmação acima se refere a que peça das demonstrações financeiras?

- a) Balanço patrimonial.
- b) Relatório da administração.
- c) Demonstração do resultado do exercício.
- d) Demonstração do valor adicionado.
- e) Notas explicativas.

# Referências

- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- BERK, J.; DEMARZO, P. **Finanças empresariais**. Porto Alegre: Artmed, 2009.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson, 2010.
- IUDICIBUS, S.; MARION, J. C. **Contabilidade para não contadores**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- MACHADO, J. R. **Administração de finanças empresariais**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.
- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- SILVA, C. A.T.; TRISTÃO, G. **Contabilidade básica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- SOBRAL, F.; PECI, A. **Administração: teoria e prática no contexto brasileiro**. 2. ed. São Paulo: Pearson, 2013.



# ANÁLISE E APLICAÇÕES DOS ÍNDICES FINANCEIROS

### Convite ao estudo

Olá, aluno(a)! Seja bem-vindo(a)!

Nesta unidade, vamos estudar análises e aplicações dos índices financeiros, que constituem um dos estudos mais importantes da administração financeira e desperta grande interesse tanto para quem está dentro da empresa como para diversos segmentos de analistas externos. Afinal, você sabia que as análises das demonstrações contábeis e índices financeiros são utilizadas, por exemplo, para que um investidor decida se vai ou não investir em uma empresa? Ele pode comparar desempenho de empresas diferentes. Também, através dessas análises, um banco decide se concede ou não linha de crédito para a empresa. Internamente, os gestores podem comparar seu desempenho com concorrentes e avaliar se os seus processos são eficientes e se o planejamento está surtindo os resultados esperados.

Com o estudo desta disciplina, você desenvolverá a competência geral de conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais. Além da competência técnica de conhecer os conceitos e as técnicas de análise das demonstrações contábeis e de aplicações de índices financeiros, para apoio à tomada de decisão na gestão financeira das organizações. No decorrer das próximas aulas, você irá produzir um relatório de análise de índices. A cada seção faremos atividades que farão parte do relatório de análise de índices, ou seja, cada aula da unidade é uma etapa do produto que você entregará no final da unidade, por isso é preciso dedicação e foco. Não deixe de praticar e entender cada etapa, lembrando que o principal é a análise dos resultados.

Então, vamos lá!

Nosso ponto de partida para a aprendizagem de análise das demonstrações financeiras e aplicações dos índices financeiros será abordá-los a partir de um exemplo prático. Vamos analisar as demonstrações financeiras e comparar os índices de duas empresas do ramo de serviços eletrônicos, a Confiança Eletrônicos S.A. e a Sucesso Eletrônicos S.A. Ambas atuam em todo o território nacional e são concorrentes diretas, se alternando na liderança e na vice-liderança desse mercado. Embora atuem nacionalmente, a Confiança Eletrônicos S.A. tem predomínio nas regiões Sul e Sudeste, e a Sucesso Eletrônicos tem predomínio nas demais regiões do Brasil. Você é um analista que trabalha na empresa Confiança e tem a tarefa de produzir um relatório de análise que compare o desempenho da sua empresa com a concorrente, a Sucesso Eletrônicos S.A.

Será que a análise feita internamente na empresa é diferente da análise feita por analistas externos? O que se pode avaliar e decidir a partir das demonstrações financeiras? O que aconteceu no passado pode ser tomado como base segura para decisões futuras?

Você vai construir a sua análise em quatro etapas nesta unidade, uma em cada seção de estudo:

- Seção 2.1: desenvolver análise vertical e análise horizontal das demonstrações financeiras.
- Seção 2.2: desenvolver índices de liquidez corrente, liquidez seca, giro do estoque, prazo médio de recebimento e pagamento, giro do ativo total.
- Seção 2.3: desenvolver índices de endividamento geral, margens de lucro, índice preço/lucro.
- Seção 2.4: desenvolver resumo de índices e sistema Dupont de análise.

Através dos exemplos práticos, vamos analisar item a item a empresa Sucesso Eletrônicos S.A., que é sua concorrente, mas, para a entrega do relatório de índices, você deverá construir as mesmas análises para sua empresa, a Confiança Eletrônicos S.A. O relatório de índices deve apresentar as análises das duas empresas e comparar o desempenho de cada uma delas.

Vamos em frente! Você terá todo o suporte teórico para concluir essa tarefa, mas sua dedicação é fundamental. Bons estudos!

## Seção 2.1

### **Análise horizontal e análise vertical das demonstrações contábeis**

#### **Diálogo aberto**

Você é um analista da Confiança Eletrônicos S.A., interessado em conhecer o desempenho da empresa Sucesso Eletrônicos S.A. A análise das demonstrações financeiras permite que você conheça o desempenho passado da empresa e formule hipóteses ou tendências de como ela gere seus negócios. Você vai analisar uma empresa concorrente porque é importante saber como atuam as empresas com quem se divide o mercado, para adotar estratégias de ampliação do mercado diante dos concorrentes, bem como adotar medidas corretivas se o seu próprio desempenho estiver abaixo dos demais participantes do mercado.

Você vai produzir um relatório de análise de índices que irá comparar as duas empresas, a Confiança Eletrônicos S.A. e a Sucesso Eletrônicos S.A. Esse relatório será construído em quatro etapas.

Nesta primeira etapa, sua tarefa é fazer a análise vertical e horizontal do balanço patrimonial da Sucesso e, a partir dela, analisar, interpretar e comparar com os resultados de sua empresa. Essa técnica, a análise horizontal e vertical, é bastante simples, mas gera informações importantes sobre o desempenho da empresa.

Consiste em, a partir das demonstrações financeiras, no caso do balanço patrimonial a seguir, avaliar a distribuição proporcional das contas, por exemplo, quanto o estoque representa o ativo.

É possível, também, avaliar a evolução das contas patrimoniais de um período para outro.

Para sua avaliação, você tem em mãos o balanço patrimonial e a demonstração de resultado dos exercícios dos anos 20X1 e 20X0, das duas empresas, reproduzidas a seguir.

Essas são as demonstrações contábeis da empresa que você trabalha.

Figura 2.1 – Balanço Patrimonial da Confiança Eletrônicos S.A.

<b>Balanço Patrimonial</b>					
					(valores em \$ 000)
	Dez/X1	Dez/X0		Dez/X1	Dez/X0
<b>Ativo Circulante</b>	<b>33.888</b>	<b>27.840</b>	<b>Passivo Circulante</b>	<b>37.325</b>	<b>25.490</b>
Aplicações financeiras	7.200	5.800	Fornecedores	9.436	7.600
Clientes (valor líquido)	8.500	6.200	Importações em trânsito	5.200	0
Estoques	13.658	12.320	Empréstimos e financiamentos	4.800	5.200
Depósitos judiciais	1.850	2.000	Obrigações fiscais	9.380	8.000
Outros valores a receber	2.680	1.520	Contas a pagar	4.230	2.320
			Salários e contribuições sociais	940	1.030
			Dividendos propostos	970	0
			Provisões diversas	2.369	1.340
<b>Ativo não Circulante</b>	<b>40.828</b>	<b>38.530</b>	<b>Passivo não Circulante</b>	<b>2.767</b>	<b>2.800</b>
Controladas e coligadas	0	0	Empréstimos e financiamentos	1.887	2.800
Investimentos	648	230	Obrigações fiscais	880	0
Imobilizado	39.780	38.000			
Intangível	400	300			
			<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>34.624</b>	<b>38.080</b>
<b>Total</b>	<b>74.716</b>	<b>66.370</b>	<b>Total</b>	<b>74.716</b>	<b>66.370</b>

Fonte: A autora.

Figura 2.2 – Demonstração de Resultado dos Exercícios da Confiança Eletrônicos S.A.

<b>Demonstração de Resultados dos Exercícios</b>		
<b>(valores em \$ 000)</b>		
	Dez/X1	Dez/X0
<b>RECEITA OPERACIONAL</b>	<b>47.303</b>	<b>82.313</b>
	-	-
Custo de produtos vendidos	35.194	60.088
<b>LUCRO BRUTO</b>	<b>12.109</b>	<b>22.224</b>
	-	-
<b>DESPESAS/RECEITAS OPERACIONAIS</b>	<b>-6.198</b>	<b>12.798</b>
Com vendas	-4.738	-9.878
Honorários dos Administradores	-4.509	-8.670
Gerais e Administrativas	-121	-128
Receitas financeiras	3.217	5.927
Outras despesas operacionais	-47	-49
Resultado da equivalência patrimonial	0	0
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>5.910</b>	<b>9.426</b>
Despesas financeiras	-4.257	-6.997
Receitas/Despesas não operacionais	46	435
<b>RESULTADO DOS EXERCÍCIOS</b>	<b>1.699</b>	<b>2.865</b>

Fonte: A autora.

Essas são as demonstrações contábeis da empresa concorrente:

Figura 2.3 – Balanço Patrimonial da Sucesso Eletrônicos

(Valores em \$ 000)					
<b>Balanço Patrimonial</b>					
	Dez/X1	Dez/X0		Dez/X1	Dez/X0
<b>Ativo Circulante</b>	<b>23.256</b>	<b>19.058</b>	<b>Passivo Circulante</b>	<b>25.290</b>	<b>19.628</b>
Aplicações financeiras	2.903	3.203	Fornecedores	8.832	4.713
Clientes (valor líquido)	7.284	4.029	Importações em trânsito	4.011	0
Estoques	12.048	6.258	Empréstimos e financiamentos	4.709	4.732
Depósitos judiciais	65	3.008	Obrigações fiscais	3.186	6.293
Outros valores a receber	956	2.560	Contas a pagar	1.100	1.724
			Salários e contribuições sociais	627	732
			Dividendos propostos	897	0
<b>Ativo não Circulante</b>	<b>23.648</b>	<b>23.113</b>	Provisões diversas	1.928	1.434
Controladas e coligadas	627	63	<b>Passivo não Circulante</b>	<b>4.556</b>	<b>3.735</b>
Investimentos	518	133	Empréstimos e financiamentos	1.887	308
Imobilizado	22.503	22.750	Obrigações fiscais	2.669	3.427
Intangível	0	167	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>17.058</b>	<b>18.808</b>
<b>Total</b>	<b>46.904</b>	<b>42.171</b>	<b>Total</b>	<b>46.904</b>	<b>42.171</b>

Fonte: ASSAF NETO (2007).

Figura 2.4 – Demonstração de Resultado dos Exercícios da Sucesso Eletrônicos

(Valores em \$ 000)		
<b>Demonstração de Resultados dos Exercícios</b>		
	Dez/X1	Dez/X0
<b>RECEITA OPERACIONAL</b>	<b>54.875</b>	<b>31.535</b>
	-	-
Custo de produtos vendidos	40.828	25.230
<b>LUCRO BRUTO</b>	<b>14.047</b>	<b>6.305</b>
<b>DESPESAS/RECEITAS OPERACIONAIS</b>	<b>-8.134</b>	<b>-7.036</b>
Com vendas	-5.496	-2.881
Honorários dos Administradores	-5.780	-4.191
Gerais e Administrativas	-85	-89
Receitas financeiras	3.267	1.190
Outras despesas operacionais	-28	-1.042
Resultado da equivalência patrimonial	-12	-23
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>5.913</b>	<b>-731</b>
Despesas financeiras	-4.109	-3.398
Receitas/Despesas não operacionais	290	-223
<b>RESULTADO DOS EXERCÍCIOS</b>	<b>2.094</b>	<b>-4.352</b>

Fonte: ASSAF NETO (2007).

## Não pode faltar

Você sabia que a análise das demonstrações financeiras procura, basicamente, conhecer o desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para avaliar sua posição atual e tendências futuras?

Pois é! O objetivo da análise vai variar de acordo com o interesse de quem analisa. O administrador da empresa, o gestor financeiro, por exemplo, pode estar interessado em medir os resultados para avaliar se as decisões financeiras tomadas estão surtindo os resultados desejados e planejados pela administração. Ele pode, a partir dessa análise, corrigir os rumos das suas decisões, se houver necessidade. Já para os acionistas, o objetivo da análise tem enfoque nos lucros líquidos e dividendos. Um analista de crédito que está estudando a empresa para conceder um empréstimo vai dar maior atenção para a capacidade da empresa em pagar os seus compromissos em dia e, também, com os resultados econômicos e de eficiência.



### Refleta

Você acha que um analista externo terá uma análise satisfatória da empresa através da análise isolada das demonstrações contábeis? Quais outras informações poderiam ser úteis para que ele forme sua opinião?

Aqui, vale ressaltar que as análises das demonstrações financeiras e a construção de índices conduzem a uma avaliação precisa da empresa com mais facilidade para avaliadores internos, ou seja, para quem está dentro do negócio e conhece a empresa. Para analistas externos, informações são relevantes. Como bem coloca Assaf Neto (2007), mesmo que se tenha mensurado um conjunto de índices complementares, é necessário efetuar uma comparação temporal e setorial.

Sobre a comparação temporal, Assaf Neto (2007, p. 58) ensina que:



**A comparação temporal envolve conhecer a evolução desses indicadores nos últimos anos (normalmente, de 3 a 5 anos) como forma de se avaliar, de maneira dinâmica o desempenho da empresa (...) e as tendências servem de base para um estudo prospectivo.**

E sobre a setorial, Assaf Neto (2007, p. 61) traz que:

A comparação setorial é desenvolvida por meio de um confronto de resultados da empresa em análise com os dos seus principais concorrentes e, também, com as médias de mercado e de seu setor de atividade. Para esse estudo são utilizadas, normalmente, como fontes de informações, as principais publicações de índices setoriais disponíveis, como *Melhores e Maiores*, *Estudos Setoriais Serasa*, *Lista Platinum/Forbes*, *Conjuntura Econômica*, etc.

E vamos, agora, estudar uma das técnicas mais simples de aplicação e, ao mesmo tempo, mais importante porque gera informações relevantes para avaliação do desempenho organizacional: a análise horizontal e vertical.

O objetivo da análise horizontal é avaliar a evolução dos vários itens das demonstrações financeiras em séries temporais, ou seja, em intervalos sequenciais de tempo.



### Assimile

Para resultados corretos em ambientes econômicos com inflação monetária, é importante que o efeito da inflação seja considerado na análise. Para isso, deve-se escolher uma data:

- Se o primeiro ano de análise tem que descontar o efeito da inflação dos anos seguintes.
- Se o último ano de análise tem que aplicar o efeito da inflação dos anos anteriores.

E uma vez que você tenha padronizado as demonstrações financeiras, a análise horizontal é facilmente feita. Basta estabelecer o ano inicial da análise como índice básico 100, e expressar os valores relativos nos anos seguintes, com relação ao índice básico 100. Observe o exemplo a seguir, nele mostramos passo a passo como fazer a análise horizontal:



### Exemplificando

Suponha determinado item do balanço patrimonial com os seguintes valores.

Estabeleça o índice base 100 para o ano inicial:

	ANO 20X1	ANO 20X2	ANO 20X3
<b>VALORES</b>	286.640	361.250	425.000
<b>ÍNDICES</b>	<b>100</b>		

Depois, é só utilizar a regra de três para encontrar os outros índices:

$$361.250 \times 100 \div \text{por } 286.640 = 126,03$$

	ANO 20X1	ANO 20X2	ANO 20X3
<b>VALORES</b>	286.640	361.250	425.000
<b>ÍNDICES</b>	100	<b>126</b>	

$$425.000 \times 126 \div \text{por } 361.250 = 148,27$$

	ANO 20X1	ANO 20X2	ANO 20X3
<b>VALORES</b>	286.640	361.250	425.000
<b>ÍNDICES</b>	100	126	<b>148</b>

Assim, comparando os índices, o item analisado teve um crescimento de 26,03% do ano 20X1 para 20X2 e de 48,27% do ano 20X1 para 20X3.

Quando se comparam os anos dessa forma, você faz uma leitura em linha da evolução do item estudado. Seu olhar fica no sentido horizontal.



### Faça você mesmo

Calcule a evolução das vendas e dos lucros brutos de uma empresa, conforme dados publicados nos anos 20X1, 20X2 e 20X3.

	ANO 20X1	ANO 20X2	ANO 20X3
Vendas Líquidas	8.087	9.865	11.572
Lucro Bruto	2.512	2.982	3.612

Falamos da análise horizontal, então, agora, vamos estudar a análise vertical, que também é um processo comparativo, só que compara itens pertencentes à mesma demonstração financeira.

O objetivo da análise vertical é dar uma ideia da representatividade ou importância de um determinado item ou subgrupo, tomando o total ou subtotal como base.

A análise vertical complementa a análise horizontal e permite que se observem alterações na estrutura das demonstrações financeiras.



### Assimile

Por considerar os valores relativos de uma mesma demonstração financeira, ou seja, considera percentualmente as proporções existentes entre as contas, na análise vertical não é necessário tratar os valores para corrigir os efeitos da inflação.

Na análise vertical, a base para comparação será o total de um grupo de contas, ou o subtotal, por exemplo, a conta caixa em relação ao ativo circulante, ou o ativo circulante em relação ao ativo total.

$$\frac{\textit{Ativo Circulante}}{\textit{Ativo Total}} \times 100$$

No exemplo a seguir, assim como fizemos na análise horizontal, fazemos um passo a passo de como se calcula a análise vertical, acompanhe:



### Exemplificando

Seguir a análise vertical de cada conta do ativo em relação ao ativo total.

Basta dividir o valor de cada conta (por exemplo, caixa 5.100) pelo valor do ativo total (13.300) e multiplicar por 100:

$$\frac{5.100}{13.300} \times 100 = 38,35$$

**Balço Patrimonial** 31/12/20X1  
(Valores em \$ 000)

Ativo		% A.V.
<b>Circulante</b>	<b>7.000</b>	<b>52,63</b>
Caixa	5.100	38,35
Bancos	400	3,01
Duplicatas a receber	1.000	7,52
Estoques	500	3,76
<b>Não Circulante</b>	<b>6.300</b>	<b>47,37</b>
Investimentos	600	4,51
Imobilizado	5.000	37,59
Intangível	700	5,26
<b>Ativo total</b>	<b>13.300</b>	<b>100,00</b>

Podemos verificar que o ativo circulante representa 52,63% do ativo total, o ativo não circulante representa 47,37% do ativo total. No ativo circulante, a compra mais expressiva é caixa, que representa 38,35% do ativo total, e o imobilizado no ativo não circulante representa 37,59% do ativo total.

Você sabia que a análise vertical é importante para todas as demonstrações financeiras, mas é especialmente utilizada na avaliação da demonstração de resultado do exercício (DRE)? Isso porque através dela se podem expressar os diversos itens em relação à receita de vendas, e também observar, por exemplo, quanto cada item de despesas representa em relação à despesa total.

Agora é a sua vez, exercite o que aprendeu!



### Faça você mesmo

No Exemplificando, vimos a análise vertical de cada item do ativo em relação ao ativo total. Faça o mesmo com cada conta do passivo em relação ao passivo total.

<b>Balço Patrimonial</b>		<b>31/12/20X1</b>
		<b>(Valores em \$ 000)</b>
<b>Passivo</b>		<b>% A.V.</b>
<b>Circulante</b>	<b>1.600</b>	
Fornecedores	100	
Contas a Pagar	400	
Empréstimos a pagar CP	600	
Imposto a recolher	500	
<b>Não Circulante</b>	<b>5.000</b>	
Financiamentos LP	5.000	
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>6.700</b>	
Capital	1.000	
Lucro Acumulado	5.700	
<b>Passivo total</b>	<b>13.300</b>	

Veja que na análise vertical corremos o olhar na coluna, nossos olhos se fixam no sentido vertical. Mas tenha cuidados na interpretação dos resultados, principalmente na análise horizontal. Já colocamos, mas vale ressaltar que, quando os valores estiverem expressos em valores nominais, o crescimento dos índices expressará porcentagens nominais. Se os valores forem corrigidos, isto é, trazidos ao valor presente, o crescimento dos índices expressará porcentagens reais.



### Assimile

Você sabe a diferença entre valor nominal e valor real?

O valor nominal não considera a evolução dos preços, ou seja, o efeito da inflação. Já o valor real considera esse efeito de evolução de preços.

Por exemplo, vamos imaginar a conta do passivo salários a pagar, e supor que não houve alteração nenhuma na estrutura dessa conta (mesmo número de empregados, mesma classe de salários), a única alteração que houve de um ano para o outro foi a inflação (vamos supor de 10%).

**Valores Nominais**

	ANO 20X1	ANO 20X2	ANO 20X3
<b>Salários a pagar</b>	100	110	121

	ANO 20X1	ANO 20X2	ANO 20X3
<b>Salários a pagar</b>	121	121	121

**Pesquise mais**

Leia o artigo: "Importância da análise econômico-financeira das demonstrações contábeis". Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/artigos/negocios/importancia-da-analise-economico-financeira-das-demonstracoes-contabeis/80698/>>. Acesso em: 26 nov. 2015.

Pronto! Concluímos o embasamento teórico desta seção. Você teve a oportunidade de conhecer a importância e descobrir como se operacionaliza, ou seja, como se calcula a análise horizontal e vertical, que é o primeiro passo para a avaliação das demonstrações financeiras de uma empresa. Mas tenha sempre em mente que esse processo serve, também, para que comparemos o desempenho de empresas concorrentes. Lembramos, ainda, que as análises que você aprendeu são muito utilizadas na prática, no dia a dia das empresas e dos empresários e, também, por vários outros "atores" que possam estar interessados no desempenho da empresa.

Mantenha a sua dedicação, seguiremos juntos nesse caminho de aprendizagem. Bons estudos!

**SEM MEDO DE ERRAR**

Para resolver a situação proposta, você deve construir a análise horizontal e vertical do balanço da empresa, Sucesso Eletrônicos. Vamos retomar como isso é feito?

Então, vamos começar pela análise horizontal. Estabeleça a base 100 para o primeiro ano de análise, no caso, o período DEZ/X0:

AH (Análise Horizontal) colocar 100 no período DEZ/X0.

Para o ano DEZ/X1, vamos calcular a variação em relação ao ano DEZ/X0, por regra simples de três:

Figura 2.5 – Balanço Patrimonial

Balanço Patrimonial					Cálculo dos índices
	Dez/X0	AH	Dez/X1	AH	
<b>Ativo Circulante</b>	<b>19.058</b>	<b>100</b>	<b>23.256</b>	<b>122</b>	$23.256 \times 100 / 19.058 = 122$
Aplicações financeiras	3.203	100	2.903	91	$2.093 \times 100 / 3.203 = 91$
Clientes (valor líquido)	4.029	100	7.284	181	$7.284 \times 100 / 4.029 = 181$
Estoques	6.258	100	12.048	193	$12.048 \times 100 / 6.258 = 193$
Depósitos judiciais	3.008	100	65	2	$65 \times 100 / 3.008 = 2$
Outros valores a receber	2.560	100	956	37	$956 \times 100 / 2.560 = 37$
<b>Ativo não Circulante</b>	<b>23.113</b>	<b>100</b>	<b>23.648</b>	<b>102</b>	$23.648 \times 100 / 23.113 = 102$
Controladas e coligadas	63	100	627	995	$627 \times 100 / 63 = 995$
Investimentos	133	100	518	389	$518 \times 100 / 133 = 389$
Imobilizado	22.750	100	22.503	99	$22.503 \times 100 / 22.750 = 99$
Intangível	167	100	0	0	$0 \times 100 / 167 = 0$
<b>Total</b>	<b>42.171</b>	<b>100</b>	<b>46.904</b>	<b>111</b>	$46.904 \times 100 / 42.171 = 111$
<b>Passivo Circulante</b>	<b>19.628</b>	<b>100</b>	<b>25.290</b>	<b>129</b>	$25.290 \times 100 / 19.628 = 129$
Fornecedores	4.713	100	8.832	187	$8.832 \times 100 / 4.713 = 187$
Importações em trânsito	0	100	4.011	0	$4.011 \times 100 / 0 = 0$
Empréstimos e financiamentos	4.732	100	4.709	100	$4.709 \times 100 / 4.732 = 100$
Obrigações fiscais	6.293	100	3.186	51	$3.186 \times 100 / 6.293 = 51$
Contas a pagar	1.724	100	1.100	64	$1.100 \times 100 / 1.724 = 64$
Salários e contribuições sociais	732	100	627	86	$627 \times 100 / 732 = 86$
Dividendos propostos	0	100	897	0	$897 \times 100 / 0 = 0$
Provisões diversas	1.434	100	1.928	134	$1.928 \times 100 / 1.434 = 134$
<b>Passivo não Circulante</b>	<b>3.735</b>	<b>100</b>	<b>4.556</b>	<b>122</b>	$4.556 \times 100 / 3.735 = 122$
Empréstimos e financiamentos	308	100	1.887	613	$1.887 \times 100 / 308 = 613$
Obrigações fiscais	3.427	100	2.669	78	$2.669 \times 100 / 3.427 = 78$
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>18.808</b>	<b>100</b>	<b>17.058</b>	<b>91</b>	$17.058 \times 100 / 18.808 = 91$
<b>Total</b>	<b>42.171</b>	<b>100</b>	<b>46.904</b>	<b>111</b>	$46.904 \times 100 / 42.171 = 111$

	Dez/X0	AH	Dez/X1	AH	
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>18.808</b>	<b>100</b>	<b>17.058</b>	<b>91</b>	$17.058 \times 100 / 18.808 = 91$

Fonte: A autora.

Na AV (análise vertical) cada conta do ativo é dividida pelo ativo total e cada conta do passivo é dividida pelo passivo total, e multiplica por 100 para demonstrar percentualmente, é fácil, vamos lá! Vamos demonstrar o cálculo para o período Dez/X0 e você deverá fazer o mesmo para Dez/X1.

Figura 2.6 – Balanço Patrimonial

Balanço Patrimonial					Memória de cálculo
	Dez/X0	AV	Dez/X1	AV	
<b>Ativo Circulante</b>	<b>19.058</b>	<b>45,19%</b>	<b>23.256</b>	<b>49,58%</b>	19.018/42.171 x100= 45,19
Aplicações financeiras	3.203	7,60%	2.903	6,19%	3.203/42.171 x100= 7,60
Clientes (valor líquido)	4.029	9,55%	7.284	15,53%	4.029/42.171 x100= 9,55
Estoques	6.258	14,84%	12.048	25,69%	6.258/42.171 x100= 14,84
Depósitos judiciais	3.008	7,13%	65	0,14%	3.008/42.171 x100= 7,13
Outros valores a receber	2.560	6,07%	956	2,04%	2.560/42.171 x100= 6,07
<b>Ativo não Circulante</b>	<b>23.113</b>	<b>54,81%</b>	<b>23.648</b>	<b>50,42%</b>	23.113/42.171 x100= 54,81
Controladas e coligadas	63	0,15%	627	1,34%	63/42.171 x100= 0,15
Investimentos	133	0,32%	518	1,10%	133/42.171 x100= 0,32
Imobilizado	22.750	53,95%	22.503	47,98%	22.750/42.171 x100= 53,95
Intangível	167	0,40%	0	0,00%	167/42.171 x100= 0,40
<b>Total</b>	<b>42.171</b>	<b>100,00%</b>	<b>46.904</b>	<b>100,00%</b>	42.171/42.171 x100= 100,00
<b>Passivo Circulante</b>	<b>19.628</b>	<b>46,54%</b>	<b>25.290</b>	<b>53,92%</b>	19.628/42.171 x100= 46,54
Fornecedores	4.713	11,18%	8.832	18,83%	4.713/42.171 x100= 11,18
Importações em trânsito	0	0,00%	4.011	8,55%	0/42.171 x100= 0,00
Empréstimos e financiamentos	4.732	11,22%	4.709	10,04%	4.732/42.171 x100= 11,22
Obrigações fiscais	6.293	14,92%	3.186	6,79%	6.293/42.171 x100= 14,92
Contas a pagar	1.724	4,09%	1.100	2,35%	1.724/42.171 x100= 4,09
Salários e contribuições sociais	732	1,74%	627	1,34%	732/42.171 x100= 1,74
Dividendos propostos	0	0,00%	897	1,91%	0/42.171 x100= 0,00
Provisões diversas	1.434	3,40%	1.928	4,11%	1.434/42.171 x100= 3,40
<b>Passivo não Circulante</b>	<b>3.735</b>	<b>8,86%</b>	<b>4.556</b>	<b>9,71%</b>	3.735/42.171 x100= 8,86
Empréstimos e financiamentos	308	0,73%	1.887	4,02%	308/42.171 x100= 0,73
Obrigações fiscais	3.427	8,13%	2.669	5,69%	3.427/42.171 x100= 8,13
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>18.808</b>	<b>44,60%</b>	<b>17.058</b>	<b>36,37%</b>	18.808/42.171 x100= 44,60
<b>Total</b>	<b>42.171</b>	<b>100,00%</b>	<b>46.904</b>	<b>100,00%</b>	42.171/42.171 x100= 100,00
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>18.808</b>	<b>44,60%</b>	<b>17.058</b>	<b>36,37%</b>	18.808/42.171 x100= 44,60

Fonte: A autora.

A figura final, juntando as análises horizontal e vertical, está apresentada a seguir:

Figura 2.7 – Balanço Patrimonial

Balanço Patrimonial						
	Dez/X0	AH	AV	Dez/X1	AH	AV
<b>Ativo Circulante</b>	<b>19.058</b>	<b>100</b>	<b>45,19%</b>	<b>23.256</b>	<b>122</b>	<b>49,58%</b>
Aplicações financeiras	3.203	100	7,60%	2.903	91	6,19%
Clientes (valor líquido)	4.029	100	9,55%	7.284	181	15,53%
Estoques	6.258	100	14,84%	12.048	193	25,69%
Depósitos judiciais	3.008	100	7,13%	65	2	0,14%
Outros valores a receber	2.560	100	6,07%	956	37	2,04%
<b>Ativo não Circulante</b>	<b>23.113</b>	<b>100</b>	<b>54,81%</b>	<b>23.648</b>	<b>102</b>	<b>50,42%</b>
Controladas e coligadas	63	100	0,15%	627	995	1,34%
Investimentos	133	100	0,32%	518	389	1,10%
Imobilizado	22.750	100	53,95%	22.503	99	47,98%
Intangível	167	100	0,40%	0	0	0,00%
<b>Total</b>	<b>42.171</b>	<b>100</b>	<b>100,00%</b>	<b>46.904</b>	<b>111</b>	<b>100,00%</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>19.628</b>	<b>100</b>	<b>46,54%</b>	<b>25.290</b>	<b>129</b>	<b>53,92%</b>
Fornecedores	4.713	100	11,18%	8.832	187	18,83%
Importações em trânsito	0	100	0,00%	4.011	0	8,55%
Empréstimos e financiamentos	4.732	100	11,22%	4.709	100	10,04%
Obrigações fiscais	6.293	100	14,92%	3.186	51	6,79%
Contas a pagar	1.724	100	4,09%	1.100	64	2,35%
Salários e contribuições sociais	732	100	1,74%	627	86	1,34%
Dividendos propostos	0	100	0,00%	897	0	1,91%
Provisões diversas	1.434	100	3,40%	1.928	134	4,11%
<b>Passivo não Circulante</b>	<b>3.735</b>	<b>100</b>	<b>8,86%</b>	<b>4.556</b>	<b>122</b>	<b>9,71%</b>
Empréstimos e financiamentos	308	100	0,73%	1.887	613	4,02%
Obrigações fiscais	3.427	100	8,13%	2.669	78	5,69%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>18.808</b>	<b>100</b>	<b>44,60%</b>	<b>17.058</b>	<b>91</b>	<b>36,37%</b>
<b>Total</b>	<b>42.171</b>	<b>100</b>	<b>100,00%</b>	<b>46.904</b>	<b>111</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: A autora.

Você pôde observar que a matemática envolvida é bastante simples, nada além de multiplicação e divisão, mas o que é mais importante neste processo é o entendimento da variação das contas: a análise. Um exemplo de como podemos analisar o demonstrativo da Sucesso Eletrônicos é colocado a seguir.

Na análise, observamos um aumento da participação do ativo circulante (de 45,19% para 49,58%). Isso indica maior volume de recursos em giro para financiar as necessidades de caixa, de vendas a crédito e estoques. Com relação ao passivo, podemos destacar o crescimento do passivo circulante (de 46,54% para 53,92%),

que foi maior do que o crescimento do ativo circulante. Isso pode indicar piora na capacidade de pagamento de dívidas no curto prazo. Outro ponto a observar é a redução do capital próprio (patrimônio líquido) em relação ao capital de terceiros (empréstimos e financiamento).



### Atenção!

Para análise horizontal: estabeleça o índice base 100 para o ano inicial e depois calcule os demais índices através de regra de três.

Para análise vertical: basta dividir o valor de cada conta pelo valor total e multiplicar por 100.



### Lembre-se

O objetivo da análise horizontal é avaliar a evolução dos vários itens das demonstrações financeiras em séries temporais, ou seja, em intervalos sequenciais de tempo.

## Avançando na prática

Pratique mais	
<b>Instrução</b>	
Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.	
Análise horizontal e vertical por analista externo	
<b>1. Competência geral</b>	Conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Praticar análise horizontal de demonstrações financeiras. Praticar análise vertical de demonstrações financeiras.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Análise horizontal e análise vertical.
<b>4. Descrição da SP</b>	Você é um analista de crédito e está avaliando conceder um financiamento para capital de giro para uma pequena empresa. Que análises você faria? Que contas chamariam mais a sua atenção? Faça sua análise com base no balanço patrimonial da Empresa X a seguir:

ATIVO		
	20X1	20X0
Caixa	250,00	240,00
Aplicações Financeiras	200,00	300,00
Contas a receber	400,00	350,00
Estoques	450,00	200,00
Imobilizado	1.800,00	1.800,00
<b>Total</b>	<b>3.100,00</b>	<b>2.890,00</b>

PASSIVO		
	20X1	20X0
Empréstimos	100,00	150,00
Fornecedores	350,00	300,00
Salários e encargos	150,00	140,00
Impostos e Taxas	100,00	90,00
Passivo não Circulante	200,00	310,00
Patrimônio Líquido	2.200,00	1.990,00
<b>Total</b>	<b>3.100,00</b>	<b>2.980,00</b>

Demonstração do resultado do exercício	
	20X1
Receita bruta de vendas	1000
Dedução de vendas	-200
Receita líquida	800
Custo dos produtos vendidos	-200
<b>Lucro bruto</b>	<b>600</b>
Despesas operacionais	-100
Imposto de renda	-20
<b>Lucro Líquido do exercício</b>	<b>480</b>

Discuta as possíveis soluções. Se tiver a oportunidade, entreviste um analista de crédito, um gerente de banco que trabalhe com linhas de crédito para capital de giro.

Uma resposta padrão para essa situação seria:

- De posse dessas demonstrações, fazer a análise horizontal e vertical do balanço patrimonial e da demonstração de resultado do exercício.
- No balanço, sua atenção principal será voltada para os subgrupos ativo circulante e passivo circulante. Você irá avaliar como está a administração de capital de giro da empresa. Nesse ponto, a análise vertical de cada item é muito importante.
- Ainda no balanço, você irá avaliar a estrutura de capital da empresa, ou seja, quanto é o capital dos sócios e quanto é o capital de terceiros (empréstimos e financiamentos). Se o capital de terceiros for relevante, mas estiver no não circulante, pode não denotar problemas, mas se for expressivo e estiver no curto prazo, ou seja, no passivo circulante, é um ponto de atenção.
- Na demonstração do resultado de exercícios, observar a relação das despesas com o volume da receita.
- Por fim, o analista deve, também, comparar os índices e as proporções encontradas nas demonstrações financeiras da empresa com outras empresas do mesmo porte e do mesmo segmento. Essa análise é chamada análise setorial e mostra se a empresa tem alguma diferença muito relevante em relação às empresas do mesmo setor e porte.

#### 5. Resolução da SP:

ATIVO						
	20X1	AV%	AH	20X0	AV%	AH
Caixa	250,00	8,06%	10 4	240,00	8,30%	10 0
Aplicações Financeiras	200,00	6,45%	67 11	300,00	10,38%	0 10
Contas a receber	400,00	12,90%	4 22	350,00	12,11%	0 10
Estoques	450,00	14,52%	5 10	200,00	6,92%	0 10
Imobilizado	1.800,00	58,06%	0	1.800,00	62,28%	0
<b>Total</b>	<b>3.100,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>10 7</b>	<b>2.890,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>10 0</b>

PASSIVO						
	20X1	AV%	AH	20X0	AV%	AH
Empréstimos	100,00	3,23%	67	150,00	5,19%	100
Fornecedores	350,00	11,29%	117	300,00	10,38%	100
Salários e encargos	150,00	4,84%	107	140,00	4,84%	100
Impostos e Taxas	100,00	3,23%	111	90,00	3,11%	100
Passivo não Circulante	200,00	6,45%	65	310,00	10,73%	100
Patrimônio Líquido	2.200,00	70,97%		1.990,00		
<b>Total</b>	<b>3.100,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>104</b>	<b>2.980,00</b>	<b>103,11%</b>	<b>100</b>

<b>Demonstração do resultado do exercício</b>		
	<b>20X1</b>	<b>AV%</b>
<b>Receita bruta de vendas</b>	<b>1000</b>	<b>100,00%</b>
<b>Dedução de vendas</b>	<b>-200</b>	<b>-20,00%</b>
<b>Receita líquida</b>	<b>800</b>	<b>80,00%</b>
<b>Custo dos produtos vendidos</b>	<b>-200</b>	<b>-20,00%</b>
<b>Lucro bruto</b>	<b>600</b>	<b>60,00%</b>
<b>Despesas operacionais</b>	<b>-100</b>	<b>-10,00%</b>
<b>Imposto de renda</b>	<b>-20</b>	<b>-2,00%</b>
<b>Lucro Líquido do exercício</b>	<b>480</b>	<b>48,00%</b>

Análise:  
 A empresa apresenta boa situação financeira com ativo circulante (caixa, aplicações financeiras, contas a receber e estoques) maior que o passivo circulante (empréstimos, fornecedores, salários e encargos, taxas e impostos). A análise horizontal mostra que houve redução significativa da conta empréstimos.  
 A empresa gerou um bom lucro no período, sendo 48% da receita bruta. Com essa análise isolada o crédito seria concedido.



### Lembre-se

O objetivo da análise horizontal e vertical é identificar determinados aspectos básicos relevantes para todo o processo de análise empresarial, mas deve ser considerado um indicador inicial do processo de análise. A confirmação ou não das avaliações obtidas por meio dessas análises serão feitas com estudos e indicadores complementares.



### Faça você mesmo

Se você tem acesso às demonstrações financeiras da empresa onde trabalha, procure fazer a análise horizontal e vertical e olhe o resultado de forma bastante crítica, procurando identificar se há coerência entre os dados e as ações que a empresa vem adotando.

**Faça valer a pena!**

**1.** A análise das demonstrações financeiras constitui um dos estudos mais importantes da administração financeira. Uma das técnicas mais simples de aplicação e, ao mesmo tempo, mais importante para avaliação do desempenho organizacional é a análise horizontal e vertical. Contudo, além da comparação temporal proporcionada por essa técnica, que outra comparação deve ser feita para complementar a análise?

- a) Comparação de indicadores.
- b) Análise horizontal.
- c) Comparação setorial.
- d) Análise vertical.
- e) Comparação interdepartamental.

**2.** A análise das demonstrações financeiras procura, basicamente, conhecer o desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado. O que se quer avaliar com essa análise do passado?

- a) Avaliar a posição atual e tendências futuras da empresa.
- b) Conhecer como a empresa aplicou seus recursos.
- c) Descobrir os erros do passado.
- d) Avaliar sua política de recursos humanos.
- e) Conhecer sua política de sustentabilidade social.

**3.** A análise horizontal permite que se avalie a evolução de vários itens de cada demonstração financeira. Como se avalia essa evolução?

- a) Em uma mesma demonstração financeira.
- b) Em intervalos sequenciais de tempo, avaliando demonstrações financeiras em diferentes datas de publicação.
- c) Em intervalos de tempo sequenciais, mas de empresas diferentes.
- d) Em empresas diferentes, com demonstrações financeiras na mesma data de publicação.
- e) Só é possível fazer análise horizontal para o balanço patrimonial.

## Seção 2.2

### Índices de liquidez e atividade

#### Diálogo aberto

Olá, aluno(a), bem-vindo(a) à seção 2.2, na qual vamos conhecer os índices de liquidez e atividade. Estamos num caminho de aprendizagem em que cada passo dado serve para construir o entendimento do passo seguinte. Na unidade 1, conhecemos os fundamentos da administração financeira, seus objetivos e responsabilidade, além das demonstrações financeiras. Na seção 2.1, tivemos a oportunidade de conhecer e praticar a análise horizontal e vertical das demonstrações financeiras e vimos como a partir dessa técnica de simples aplicação pode-se extrair informações importantes para análise de desempenho da empresa.

Agora, vamos dar mais um passo. Lembre-se de que, no final da unidade, você terá realizado um relatório de índices comparando o desempenho da sua empresa, a Confiança Eletrônicos S.A., e a concorrente, Sucesso Eletrônicos S.A. A construção e análise de indicadores complementam e aprofundam a análise horizontal e vertical. Nesta seção, vamos nos aprofundar nos índices de liquidez e atividade.

Vamos retomar a situação de realidade apresentada na seção 2.1, continuar a análise das demonstrações financeiras e comparar os índices de duas empresas do ramo de serviços eletrônicos, a Confiança Eletrônicos S.A. e a Sucesso Eletrônicos S.A. Ambas atuam em todo o território nacional e são concorrentes diretas, alternando-se na liderança e na vice-liderança desse mercado. Embora atuem nacionalmente, a Confiança Eletrônicos S.A. tem predomínio nas regiões Sul e Sudeste, e a Sucesso Eletrônicos tem predomínio nas demais regiões do Brasil. Você é um analista que trabalha na empresa Confiança e tem a tarefa de produzir um relatório de análise que compare o desempenho da sua empresa com a concorrente, a Sucesso Eletrônicos S.A.

As demonstrações contábeis que você vai precisar para essa análise estão no "Convite ao estudo" desta unidade.

Você é um analista da Confiança Eletrônicos S.A., interessado em conhecer o desempenho da empresa Sucesso Eletrônicos S.A. A análise das demonstrações financeiras permite que você conheça o desempenho passado da empresa e formule hipóteses, ou tendências, de como ela gere seus negócios. Na seção anterior, você

fez a análise horizontal e vertical do balanço patrimonial, sua tarefa agora é fazer a análise dos indicadores de liquidez (liquidez corrente e liquidez seca) e indicadores de atividade da empresa (giro do estoque, prazo médio de estocagem e giro do ativo total), que complementam a análise horizontal e vertical. Caminhamos desta forma para atingir a competência geral de conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais e, também, a competência técnica de conhecer os conceitos e as técnicas de análise das demonstrações contábeis e de aplicações de índices financeiros, para apoio à tomada de decisão na gestão financeira das organizações.

Reveja o balanço patrimonial (BP) e a demonstração de resultado do exercício (DRE) apresentados na situação-problema da seção 2.1. A análise será feita com os mesmos valores.

Então, vamos lá!

## Não pode faltar

Você sabia que a capacidade de uma empresa de pagar suas obrigações de curto prazo no momento em que estas são devidas, ou seja, no vencimento, é chamada de liquidez?

A liquidez é utilizada como um preditor de insolvência, isso quer dizer que esse indicador pode fornecer sinais antecipados de problemas de fluxo de caixa e da iminente falta de recursos para pagamento dos compromissos e consequente “quebra” do negócio.

Segundo Gitman (2010), as duas medidas fundamentais de liquidez são o índice de liquidez corrente e o índice de liquidez seca.

Uma crítica que se faz à utilização desses indicadores, e um alerta ao utilizá-los, é que eles são calculados a partir de uma posição estática (o fechamento do balanço) e a empresa está continuamente alterando suas posições em função da dinâmica dos negócios.

O primeiro índice que vamos estudar é a **liquidez corrente**. Esse índice é um dos indicadores financeiros mais utilizados, pois mede a capacidade da empresa de pagar suas obrigações de curto prazo.

Vamos ver como ele é calculado?

Chegamos ao índice de liquidez corrente quando dividimos o ativo circulante pelo passivo circulante, desta maneira:

$$\text{Liquidez corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Interpretamos o resultado da seguinte forma: de cada R\$ 1,00 aplicado no ativo circulante, quanto a empresa deve no passivo circulante?

Podemos fazer as seguintes relações:

Liquidez corrente = maior que 1

Indica que a empresa tem capital de giro, que os valores disponíveis são maiores do que os compromissos de curto prazo. Ponto positivo para a empresa!

Liquidez corrente = 1

Indica que a empresa não tem capital de giro, que os valores disponíveis são iguais aos compromissos de curto prazo. A empresa não tem "fôlego". Ponto de atenção! A empresa pode enfrentar problemas se não alterar essa posição.

Liquidez corrente = menor que 1

Indica que a empresa tem capital de giro líquido negativo, que os valores disponíveis não são suficientes para pagar os compromissos de curto prazo. Ponto negativo para a empresa!



### Assimile

Exemplos de ativo circulante: bens e direitos com liquidez imediata, ou que se tornaram líquidos em até doze meses – caixa, bancos, aplicações financeiras, valores a receber, estoques.

Exemplos de passivo circulante: obrigações e deveres que serão exigidos da empresa em até doze meses – duplicatas a pagar, impostos e contribuições sociais, empréstimos de curto prazo, dividendos.

O próximo índice que vamos estudar é a **liquidez seca**. Para calcular da liquidez seca, é excluído do ativo circulante os estoques e as despesas pagas antecipadamente. Desta forma, ficam somente os ativos que têm maior liquidez, já que nem sempre a empresa pode converter estoque em dinheiro de forma imediata.

$$\text{Liquidez corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas pagas antecipadamente}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Interpretamos o resultado da seguinte forma: de cada R\$ 1,00 aplicado no ativo circulante (considerando os ativos de maior liquidez), quanto a empresa deve no passivo circulante?



### Refleta

Faz sentido excluir os valores de estoque e despesas pagas antecipadamente quando se pretende avaliar a liquidez de uma empresa?

Para ajudá-lo nesta reflexão, vamos pensar um pouco no conceito de cada uma dessas contas:

**Estoques:** muitos tipos de estoques não podem ser facilmente vendidos porque são itens semiacabados. A realização (venda) dos estoques, normalmente, é mais difícil e demorada do que os demais itens que compõem o ativo circulante.

**Despesas pagas antecipadamente** não são valores a receber. São serviços ou utilidades a receber.

Figura 2.8 – Balanço Patrimonial

Análise de liquidez (corrente e seca)		
Liquidez	Análise	
>1	Bom	●
=1	Atenção	○
<1	Ruim	●

Fonte: A autora.

Você já ouviu falar em **índices de atividade**? Através deles medimos o ciclo operacional da empresa. Eles avaliam a velocidade com que diversas contas são convertidas em vendas ou caixa.

Um índice de atividade bastante utilizado é o giro de estoque, que mede a atividade, ou liquidez, do estoque de uma empresa.

É calculado dividindo o custo das mercadorias vendidas pelo estoque da seguinte maneira:

$$\text{Giro de Estoque} = \frac{\text{Custo das mercadorias vendidas}}{\text{Estoque}}$$

Interpretamos o resultado da seguinte forma: o número resultante só tem significado se comparado com o de outras empresas do mesmo setor, ou com o giro da mesma empresa no passado.



### Assimile

O giro de estoque depende da atividade da empresa.

Gitman (2010, p. 53) nos mostra o seguinte exemplo: “Um giro do estoque de 20,0 não seria atípico para uma quitanda, ao passo que 4,0 é um resultado comum para uma fabricante de aeronaves.”

Podemos adotar uma variação dessa análise convertendo-a em prazo médio de estocagem, que indica o tempo médio para renovação dos estoques:

$$\text{Prazo Médio de Estocagem} = \frac{\text{Estoque Médio}}{\text{Custo das mercadorias vendidas}} \times 360$$

Interpretamos o resultado da seguinte forma: quanto maior for esse índice, maior o prazo de permanência em estoque. O indicador alto não é um ponto positivo, porque um prazo de estocagem grande requer maiores investimentos no ativo e, conseqüentemente, reduz o seu retorno.

Quando multiplicamos por 360, temos a média em dias. Se multiplicamos por 12, teremos a medida em meses.



### Exemplificando

Vamos calcular o prazo médio de estocagem da empresa conforme demonstrações financeiras a seguir:

	Dez/X0	Dez/X1
<b>Ativo Circulante</b>	<b>34.304</b>	<b>41.861</b>
Aplicações financeiras	5.765	5.225
Clientes (valor líquido)	7.252	13.111
<b>Estoques</b>	<b>11.264</b>	<b>21.686</b>
Depósitos judiciais	5.414	117
Outros valores a receber	4.608	1.721

<b>Demonstração de Resultados dos Exercícios</b>		
	Dez/X1	Dez/X0
<b>RECEITA OPERACIONAL</b>	<b>98.775</b>	<b>56.763</b>
Custo de produtos vendidos	-73.490	-45.414
<b>LUCRO BRUTO</b>	<b>25.285</b>	<b>11.349</b>

$$\text{Prazo Médio de Estocagem} = \frac{\text{Estoque Médio}}{\text{Custo das mercadorias vendidas}} \times 360$$

$$\text{Prazo Médio de Estocagem} = \frac{(11.264 + 21.686) / 2}{73.490} \times 360 = 81$$

Os estoques da empresa têm permanecido na empresa, em média, por 81 dias. Também, podemos dizer que os estoques têm girado em média 4,4 vezes no ano ( $360 \div 81 = 4,4$ ).



### Faça você mesmo

Dados os valores:

	Dez/X0	Dez/X1
Estoques	1.927.828	1.524.671
Custo de produtos vendidos	-4.275.084	-3.166.261

Calcule e interprete o prazo médio de estocagem.

Outro índice de atividade é o **prazo médio de recebimento**, que é utilizado para avaliar políticas de crédito e cobrança. Mede como a empresa faz a gestão das contas a receber de clientes. Calculamos esse índice dividindo a média de contas a receber pelas vendas anuais e, para termos a medida em dias, multiplicamos por 360 (neste caso, estamos supondo um ano de 360 dias).

$$\text{Prazo Médio de Recebimento} = \frac{\text{Contas a receber de clientes (média)}}{\text{Vendas anuais}} \times 360$$

Já o **prazo médio de pagamento** expressa quanto tempo a empresa demora para pagar os seus fornecedores. Calculamos esse índice dividindo a conta fornecedores por compras anuais e, da mesma forma que no prazo médio de recebimento, multiplicamos por 360.

$$\text{Prazo Médio de Recebimento} = \frac{\text{Fornecedores (média)}}{\text{Compras anuais}} \times 360$$



### Assimile

Tanto os valores de vendas anuais quanto os valores de compras anuais considerados nesses prazos deveriam ser os valores a prazo, ou seja, excluir os valores de vendas à vista e os valores de compras à vista.

Como dificilmente temos essa informação aberta nas demonstrações financeiras, por simplificação, utilizaremos vendas totais e compras totais.



### Pesquise mais

O artigo "Índices de prazos médios – a dinâmica da empresa" traz um estudo de prazos médios, que vão ajudá-lo(a) a ampliar o seu entendimento.

Disponível em: <[http://www.peritocontador.com.br/artigos/colaboradores/Artigo\\_-\\_Indices\\_de\\_Prazos\\_Medios.pdf](http://www.peritocontador.com.br/artigos/colaboradores/Artigo_-_Indices_de_Prazos_Medios.pdf)>. Acesso em: 15 nov. 2015.

O último índice de atividade que vamos estudar nesta seção é o giro do ativo total. Esse índice indica a eficiência com que a empresa utiliza seus ativos para gerar vendas.

$$\text{Giro do ativo total} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Total}}$$

Interpretamos o resultado da seguinte forma: quanto maior o **giro do ativo total** de um negócio, maior a sua eficiência na utilização desses ativos.

Chegamos, assim, ao final desta seção, na qual tivemos a oportunidade de conhecer os índices de liquidez, que são utilizados para apontar se a empresa tem capacidade de honrar seus compromissos de curto prazo e índices de atividade que mostram como a empresa controla seu ciclo operacional.

Pratique os conceitos apresentados, discuta com os colegas, busque relações dos conceitos com sua realidade de trabalho. Bons estudos!

### SEM MEDO DE ERRAR

Para resolver a situação proposta, você deve construir e analisar os indicadores de liquidez e atividade da Sucesso Eletrônicos S.A. Vamos ao passo a passo para cumprir essa atividade.

Primeiro, vamos transcrever somente as contas que vamos utilizar para calcular os índices:

Figura 2.9 – Demonstrações contábeis

Balço Patrimonial		
	Dez/X1	Dez/X0
Ativo Circulante	23.256	19.058
Estoques	12.048	6.258
Passivo Circulante	25.290	19.628
<b>Ativo Total</b>	<b>46.904</b>	<b>42.171</b>

Demonstração de Resultados dos Exercícios		
	Dez/X1	Dez/X0
RECEITA OPERACIONAL	54.875	31.535
Custo de produtos vendidos	-40.828	-25.230

Fonte: A autora.

Agora, vamos selecionar as fórmulas para construção dos índices e substituir pelos valores das respectivas contas:

$$\text{Liquidez corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

$$\text{Liquidez corrente (X0)} = \frac{19.058}{19.628} = 0.97$$

$$\text{Liquidez corrente (X1)} = \frac{23.256}{25.290} = 0.92$$

$$\text{Liquidez seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas pagas antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

$$\text{Liquidez seca (X0)} = \frac{19.058 - 6.258 - 0}{19.628} = 0.65$$

$$\text{Liquidez seca (X1)} = \frac{23.256 - 12.290 - 0}{25.290} = 0.44$$

$$\text{Giro do estoque} = \frac{\text{Custo das mercadorias vendidas}}{\text{Estoque}}$$

$$\text{Giro do estoque (X0)} = \frac{25.230}{6.258} = 4,03$$

$$\text{Giro do estoque (X1)} = \frac{40.828}{12.048} = 3,39$$

$$\text{Prazo Médio de Estocagem} = \frac{\text{Estoque Médio}}{\text{Custo das mercadorias vendidas}} \times 360$$

$$\text{Prazo Médio de Estocagem} = \frac{(6.258 + 12.048) / 2}{40.828} \times 360 = 80,71$$

$$\text{Giro do ativo total} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Total}}$$

$$\text{Giro do ativo total (X0)} = \frac{31.535}{42.171} = 0,75$$

$$\text{Giro do ativo total (X1)} = \frac{54.875}{46.904} = 1,17$$

O quadro que resume esses índices é:

Quadro 2.1 – Quadro de índices

Índices	Dez/X1	Dez/X0
Líquides corrente	0,92	0,97
Liquidez Seca	0,44	0,65
Giro do Estoque	3,39	4,03
Prazo Médio de Estocagem	80,71	
Giro do ativo total	1,17	0,75

Fonte: A autora.

O quadro de índices mostra que a situação financeira da empresa não acompanhou a evolução econômica favorável que encontramos quando fizemos a análise horizontal e vertical. Os indicadores de liquidez são menores que 1, indicam que a empresa não tem capital de giro. A empresa tem alto endividamento de curto prazo.

Os estoques têm girado 3,39 vezes ao ano, com prazo médio de estocagem de 81 dias. Não podemos aferir se esse indicador está na média sem conhecer os números das empresas do setor, mas podemos afirmar que houve uma melhora significativa da eficiência financeira da empresa na sua gestão de ativos, visto que o giro do ativo total passou de 0,75 em X0, para 1,17 em X1.



### Atenção!

Reveja o conceito de representação processual.

$$\text{Liquidez corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

$$\text{Liquidez seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas pagas antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

$$\text{Giro do estoque} = \frac{\text{Custo das mercadorias vendidas}}{\text{Estoque}}$$

$$\text{Prazo Médio de Estocagem} = \frac{\text{Estoque Médio}}{\text{Custo das mercadorias vendidas}} \times 360$$

$$\text{Giro do ativo total} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Total}}$$



### Lembre-se

Quando dividimos por 360, temos a média em dias. Se dividirmos por 12, teremos a medida em meses.

## Avançando na prática

Pratique mais	
<b>Instrução</b>	
Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois as compare com as de seus colegas.	
Análise dos Indicadores de Liquidez e Atividade	
<b>1. Competência geral</b>	Conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Analisar os indicadores de liquidez e atividade.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Demonstrações Financeiras Índices de liquidez Índices de atividade
<b>4. Descrição da SP</b>	A empresa Fictícia S.A. apresenta os seguintes indicadores, extraídos das suas últimas demonstrações financeiras publicadas: Liquidez corrente: 1,97 Liquidez seca: 1,51 Giro de estoque: 72 Prazo Médio de Estocagem: 50,7 dias Prazo Médio de recebimento: 59,7 dias Prazo Médio de pagamento: 95,4 dias Giro do ativo total: 0,85 Faça uma avaliação da empresa com base nesses indicadores.
<b>5. Resolução da SP:</b>	A empresa Fictícia S.A. apresenta boa situação financeira, apontada pelo seu índice de liquidez maior que 1, o que mostra que ela tem capital de giro com recursos para cobertura de seus compromissos de curto prazo. Por falta de comparativo com empresas do setor, não vamos tecer opinião sobre o giro de estoque, que é de 7 vezes por ano, com prazo médio de estocagem de 51 dias. A empresa tem folga no seu fluxo operacional porque recebe seus recursos em prazo menor do que paga seus fornecedores, o que é muito positivo. A empresa gira seus ativos 0,85 vezes ao ano. Para avaliar esse item, também necessitamos de um comparativo, ou com empresas do mesmo setor, ou com um período passado da mesma empresa.



### Lembre-se

A análise de indicadores é complementar à análise horizontal e vertical das demonstrações financeiras.



### Faça você mesmo

Se você tem acesso às demonstrações financeiras da empresa onde trabalha, procure fazer a análise dos indicadores que estudamos. Olhe o resultado de forma bastante crítica, procurando identificar se há coerência entre os dados e as ações que a empresa vem adotando.

### Faça valer a pena!

**1.** Como é chamada a capacidade de uma empresa de pagar suas obrigações de curto prazo no momento em que estas são devidas, ou seja, no vencimento?

- a) Disponibilidade.
- b) Liquidez.
- c) Carência.
- d) Eficiência.
- e) Dinâmica.

**2.** A liquidez pode ser utilizada como um preditor de insolvência. Quais são as duas medidas fundamentais de liquidez, segundo Gitman (2010)?

- a) Caixa e ativo total.
- b) Ativo circulante e passivo circulante.
- c) Balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício.
- d) Liquidez corrente e liquidez seca.
- e) Liquidez total e liquidez marginal.

**3.** O índice de liquidez corrente é um dos indicadores financeiros mais utilizados. Mede a capacidade da empresa de pagar suas obrigações de curto prazo. Quais contas do balanço patrimonial são utilizadas para o seu cálculo?

- a) Caixa e ativo total.
- b) Ativo circulante e passivo circulante.
- c) Ativo total e passivo total.
- d) Passivo circulante e patrimônio líquido.
- e) Contas a receber e fornecedores.

## Seção 2.3

### Índices de endividamento, rentabilidade e valor de mercado

#### Diálogo aberto

Olá, aluno(a)! Bem-vindo à seção 2.3!

Avançando mais um pouco no estudo da disciplina capital de giro e análise de demonstrações financeiras, vamos agora estudar índices de endividamento, rentabilidade e valor de mercado.

Vamos lembrar o caminho que já percorremos? Na seção 2.1, estudamos análise horizontal, análise vertical e avaliamos os cuidados na interpretação dos resultados. Na seção 2.2, conhecemos os índices de liquidez e atividade, e calculamos os índices liquidez corrente, liquidez seca, giro de estoque, prazo médio de recebimento e pagamento e giro do ativo total.

Agora, vamos caminhar um pouco mais. Você sabia que, através das demonstrações financeiras, também é possível saber sobre o nível de endividamento de uma empresa? É possível conhecer ainda seus indicadores de rentabilidade e valor de mercado. É disso que vamos falar nesta seção! Lembre-se de que no final da unidade você terá realizado **um produto de entrega, que é um relatório de índices** comparando o desempenho da sua empresa, a Confiança Eletrônicos S.A., e a concorrente, Sucesso Eletrônicos S.A.

Com o estudo desta unidade, você terá desenvolvido a **competência geral** de conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais, e as **competências técnicas** de conhecer os conceitos e as técnicas de análise das demonstrações contábeis e de aplicações de índices financeiros, para apoio à tomada de decisão na gestão financeira das organizações.

Vamos retomar a situação de realidade apresentada na seção 2.1, continuar a análise das demonstrações financeiras e comparar os índices de duas empresas do ramo de serviços eletrônicos, a Confiança Eletrônicos S.A. e a Sucesso Eletrônicos S.A. Você se lembra de que as duas empresas atuam em todo o território nacional, são concorrentes diretas, e que se alternam na liderança e na vice-liderança desse mercado? Foi mencionado ainda que a Confiança Eletrônicos S.A. tem predomínio nas regiões Sul e Sudeste, e a Sucesso Eletrônicos tem predomínio nas demais regiões do Brasil. Você é um analista que trabalha na empresa Confiança e tem a tarefa de

produzir um relatório de análise que compare o desempenho da sua empresa com a concorrente, a Sucesso Eletrônicos S.A.

As demonstrações contábeis que você vai precisar para essa análise estão no "Convite ao Estudo" desta unidade.

Você é um analista da Confiança Eletrônicos S.A. interessado em conhecer o desempenho da empresa Sucesso Eletrônicos S.A. A análise das demonstrações financeiras permite que você conheça o desempenho passado da empresa e formule hipóteses, ou tendências, de como ela gere seus negócios. Você já fez as análises horizontal e vertical e calculou os índices de liquidez e atividade da Sucesso Eletrônicos; agora, sua missão é ampliar ainda mais sua análise para traçar um perfil do desempenho da empresa. Para isso, você irá calcular e analisar os indicadores de endividamento da empresa.

Não se preocupe, você não está sozinho(a)! Estude os conceitos e exemplos do "Não pode faltar" e com certeza você será muito bem-sucedido(a) nesta missão.

Reveja o balanço patrimonial (BP) e a demonstração de resultado do exercício (DRE), apresentados na situação-problema da seção 2.1. A análise será feita com os mesmos valores.

Então, vamos lá!

## Não pode faltar

Já conhecemos os relatórios que fazem parte das demonstrações financeiras e estamos aprendendo a fazer a análise das demonstrações financeiras.

Sabemos que os relatórios contábeis, ou demonstrações financeiras, fornecem informações de uma entidade, em determinada data, relacionadas à sua posição patrimonial e financeira (balanço patrimonial), ao resultado das suas operações (demonstração de resultado do exercício) e entradas e saídas de caixa (demonstração de fluxo de caixa).

Você sabia que a análise das demonstrações financeiras nos permite conhecer e avaliar as decisões e o desempenho da empresa no passado? Mas não é só isso! Também, possibilita "captar" uma tendência, permite construir hipóteses acerca do futuro da empresa.

Vamos começar pelo entendimento do **endividamento geral** de uma empresa. As empresas se utilizam de duas formas de financiamento de recursos para suas atividades, são elas:

- Capital próprio, que são os recursos captados dos sócios (acionistas);
- Capital de terceiros, que são dívidas de forma geral (com instituições financeiras, fornecedores, credores em geral).

A análise da situação de endividamento de uma empresa indica quanto de dinheiro de terceiros é usado para gerar lucro.

De modo geral, quanto maior o endividamento, maior o risco de que a empresa não consiga honrar seus compromissos futuros. Esse endividamento é chamado, também, de **alavancagem financeira**. Quando se ouve que uma empresa “é muito alavancada”, quer dizer que ela é endividada, que a relação das suas dívidas com o seu ativo total é grande.



### Refleta

O endividamento é sempre ruim? Não existe dívida boa? E se o custo da dívida for menor do que a rentabilidade do ativo que ela financia? Em outras palavras, e se o custo da dívida for menor que o retorno que ela proporciona?

E se o prazo for longo o bastante para que esse custo se torne interessante?

Vamos, agora, conhecer os indicadores de endividamento, sendo o primeiro deles a **relação de capital de terceiros/capital próprio**, que é uma medida que mostra o endividamento da empresa em relação ao seu capital próprio.

$$\text{Rel. C. T. sobre C. P} = \frac{\text{Passivo Exigível (passivo circulante + Passivo não circulante)}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Interpretamos o resultado da seguinte forma: de cada R\$ 1,00 de capital de terceiros (dívidas), quanto a empresa tem de capital próprio (de dinheiro dos sócios)?



### Assimile

Passivo exigível é aquele que pode ser “exigido”, ou seja, que pode ser cobrado.

O patrimônio líquido faz parte do passivo total, mas ele não é exigível porque é o capital próprio. O acionista investe pensando no longo prazo, na continuidade do negócio; se há prejuízo, esse capital pode até ser diminuído. Em outras palavras, a entidade não precisa “pagar de forma direta” o capital próprio, ele será remunerado pela valorização das ações.

O outro índice de endividamento é a **relação de capital de terceiros/passivo total**, que é a medida que mostra o endividamento da empresa em relação ao seu capital próprio.

$$\text{Rel. C. T. sobre Passivo total} = \frac{\text{Passivo Exigível (passivo circulante + Passivo não circulante)}}{\text{Passivo total (Exigível total + Patrimônio Líquido)}}$$

Interpretamos o resultado da seguinte forma: de cada R\$1,00 de recursos capitados pela empresa (incluindo o capital próprio), quanto é a dívida?

À primeira vista, um crescimento dos indicadores de endividamento pode indicar uma redução na rentabilidade. Mas esse indicador, assim como os demais, não deve ser interpretado de forma isolada e definitiva. Lembre-se de que é importante analisar o custo do endividamento em relação ao retorno produzido pela aplicação desses recursos no ativo.

Uma vez que conhecemos a estrutura de financiamento da empresa, ou seja, sabemos quanto dos recursos que ela precisa para operar vem de recursos próprios, dos sócios, e quanto vem de financiamento externo (bancos, fornecedores, governo etc.), precisamos separar esses passivos (obrigações) segundo os encargos que eles geram. Ao fazermos isso, classificamos os passivos em: **passivos onerosos** e **passivos não onerosos**.

Os passivos chamados de onerosos são os que incorrem em encargos financeiros, ou seja, são dívidas em que são devidos valores a título de juros e outros encargos.

Os passivos não onerosos não geram despesas financeiras. Esse tipo de dívida é a que podemos classificar como “dívida boa”.



### Exemplificando

Vamos calcular os indicadores de endividamento com os dados a seguir:

	Dez/X1	Dez/X0
<b>Passivo Circulante</b>	<b>33.217</b>	<b>32.749</b>
Fornecedores	15.898	8.483
Empréstimos e financiamentos	8.476	8.518
Obrigações fiscais	5.735	11.327
Contas a pagar	1.980	3.103
Salários e contribuições sociais	1.129	1.318
<b>Passivo não Circulante</b>	<b>8.201</b>	<b>6.723</b>
Empréstimos e financiamentos	3.397	554
Obrigações fiscais	4.804	6.169
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>30.704</b>	<b>33.854</b>
<b>Total</b>	<b>72.122</b>	<b>73.327</b>

#### Rel. C. T. sobre C. P

$$= \frac{\text{Passivo Exigível (passivo circulante + exigível a Longo Prazo)}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

$$\text{Rel. C. T. sobre C. P (20x0)} = \frac{32.749 + 6.723}{33.327} = 1,17$$

$$\text{Rel. C. T. sobre C. P (20x1)} = \frac{33.217 + 8.201}{33.704} = 1,35$$

#### Rel. C. T. sobre Passivo total

$$= \frac{\text{Passivo Exigível (passivo circulante + exigível a Longo Prazo)}}{\text{Passivo total (Exigível total + Patrimônio Líquido)}}$$

$$\text{Rel. C. T. sobre P. T (20x0)} = \frac{32.749 + 6.723}{73,327} = 0,5383$$

$$\text{Rel. C. T. sobre P. T (20x1)} = \frac{33.217 + 8.201}{72.122} = 0,5743$$

Análise:

Observamos que houve um aumento das dívidas da empresa em relação ao seu patrimônio líquido. Em Dez/X0, para cada R\$ 1,00 de capital próprio, a empresa precisou de R\$ 1,17 de capital de terceiros e, no ano seguinte, essa proporção aumentou para R\$ 1,35.

A relação do capital de terceiros em relação ao passivo total também aumentou de um ano para outro. Essa relação era de 53,83% em Dez/X0 e passou para 57,73% em Dez/X1.

	Não oneroso		Oneroso	
	20X1	20X0	20X1	20X0
Fornecedores	15.898	8.483		
Empréstimos e financiamentos			8.476	8.518
Obrigações fiscais	5.735	11.327		
Contas a pagar	1.980	3.103		
Salários e contribuições sociais	1.129	1.318		
Empréstimos e financiamentos			3.397	554
Obrigações fiscais			4.804	6.169
	<b>24.741</b>	<b>24.232</b>	<b>16.677</b>	<b>15.241</b>

Passivo Exigível			
20X0	39.472	= 15.241/39.472	38,61%
20X1	41.418	=16.677/41.418	40,27%

Análise:

A empresa teve aumentado o seu endividamento de Dez/X0 para Dez/X1, e também houve aumento das dívidas onerosas em relação ao seu passivo exigível, que em Dez/X0 representava 38,61% e passou para 40,27% em Dez/X1. O principal item que contribuiu para esse aumento foi obrigações fiscais.

Observe que obrigações fiscais no passivo circulante foi classificado como não oneroso e, no não circulante, como oneroso. Isso se explica porque obrigações fiscais registradas no longo prazo (passivo não circulante) se referem a dívidas fiscais refinanciadas e, portanto, têm juros.



### Faça você mesmo

Exercite o que aprendeu.

Faça a análise do endividamento com os dados a seguir:

	Dez/X1	Dez/X0
<b>Passivo Circulante</b>	<b>23.913</b>	<b>24.562</b>
Fornecedores	11.923	6.363
Empréstimos e financiamentos	5.357	6.388
Obrigações fiscais	4.301	8.496
Contas a pagar	1.485	2.327
Salários e contribuições sociais	846	988
<b>Passivo não Circulante</b>	<b>547</b>	<b>416</b>
Empréstimos e financiamentos	547	416
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>23.028</b>	<b>25.391</b>
<b>Total</b>	<b>47.489</b>	<b>50.369</b>

Agora, vamos estudar os indicadores, ou índices de rentabilidade, que são os índices de margem de lucro e rentabilidade. Esses indicadores procuram avaliar os resultados conseguidos pela empresa em relação a determinados parâmetros. Há várias maneiras de se medir a rentabilidade. Podemos avaliar o lucro da empresa em relação ao nível de vendas, em relação aos seus ativos, ou em relação aos investimentos.

Um índice muito usado e bastante comum é a margem de lucro, e vamos desmembrá-la em margem de lucro bruto, margem de lucro operacional e margem de lucro líquido.

A **margem de lucro bruto (ou margem bruta)** é calculada dividindo o lucro bruto pela receita de vendas (vendas/receitas líquidas). Essas contas fazem parte da DRE – Demonstração de Resultado do Exercício:

$$\text{Margem bruta} = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita de vendas}}$$

A margem bruta mede a porcentagem que fica para a empresa de cada R\$ 1,00 das vendas (descontados os custos das mercadorias vendidas).

Interpretamos o resultado da seguinte forma: quanto maior a margem de lucro bruto, melhor.

A **margem de lucro operacional (ou margem operacional)** é calculada dividindo o lucro operacional pela receita de vendas (vendas/receitas líquidas).

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita de vendas}}$$

A margem operacional mede a porcentagem que fica para a empresa de cada R\$ 1,00 das vendas após todos os custos e despesas operacionais. Ela representa quanto a empresa está sendo eficiente na operação do seu negócio.

Interpretamos o resultado da seguinte forma: quanto maior a margem de lucro operacional, melhor.

A **margem de lucro líquida (ou margem líquida)** é calculada dividindo o lucro líquido pela receita de vendas (vendas/receitas líquidas).

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita de vendas}}$$

A margem líquida mede a porcentagem que fica para a empresa de cada R\$ 1,00 das vendas após todos os custos e despesas operacionais e, também, os não operacionais (financeiros e encargos). Ela mede se a empresa está gerando valor ou não. É tomada como uma medida de sucesso da empresa.

Interpretamos o resultado da seguinte forma: quanto maior a margem líquida operacional, melhor.

Além das margens de lucro, existem os índices de retorno, que medem a rentabilidade. Os mais comuns medem a rentabilidade sobre os ativos totais e a rentabilidade sobre o capital próprio.

O **Retorno sobre o ativo total (ROA – return on total assets)** é calculado dividindo o lucro líquido pelo ativo total:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo total}}$$

Você sabia que esse índice é também chamado de ROI (retorno sobre o investimento)? Ele mede a eficácia da empresa em gerar retornos a partir dos ativos disponíveis.

Interpretamos o resultado da seguinte forma: quanto maior o retorno sobre o ativo total, melhor.

O **Retorno sobre o capital próprio (ROE – *return on common equity*)** é calculado dividindo o lucro líquido pelo patrimônio líquido:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

O ROE mede o retorno sobre o investimento do acionista.

Interpretamos o resultado da seguinte forma: quanto maior o retorno sobre o investimento do acionista, melhor.

Existem também índices que comparam o valor de mercado da empresa. Vamos estudar o índice preço/lucro (P/L). Ele é calculado dividindo o preço de mercado por ação ordinária pelo lucro por ação. O preço de mercado é divulgado pela bolsa de valores. No Brasil, essa informação é divulgada pela bolsa de valores de São Paulo (BMF&Bovespa), mas também podemos obtê-la pelo site da empresa, através da área de informação a investidores ou R.I. (relação com investidores). O lucro por ação é apresentado nas demonstrações financeiras publicadas pela empresa.

$$P/L = (\text{Preço de mercado por ação ordinária}) / (\text{Lucro por ação})$$

O índice preço/lucro mede o retorno sobre o investimento do acionista.

Interpretamos o resultado da seguinte forma: quanto maior o retorno sobre o investimento do acionista, melhor.



### Pesquise mais

O artigo indicado buscou abordar as demonstrações financeiras, tendo como especificidade o estudo dos índices de rentabilidade.

"Índices de rentabilidade: um estudo sobre os indicadores ROA, ROI e ROE de empresas do subsetor de tecidos, calçados e vestuários listadas na Bovespa". Disponível em: <[www.convibra.com.br/upload/paper/adm/adm\\_3052.pdf](http://www.convibra.com.br/upload/paper/adm/adm_3052.pdf)>. Acesso em: 15 nov. 2015.

## SEM MEDO DE ERRAR

Para resolver a situação proposta, você deve, a partir do que foi apresentado na seção "Faça valer a pena", construir e analisar os indicadores de endividamento da empresa.

Estão transcritas a seguir somente as contas que vamos utilizar:

Figura 2.10 – Balanço Patrimonial

	Dez/X1	Dez/X0
<b>Passivo Circulante</b>	<b>25.290</b>	<b>19.628</b>
Fornecedores	8.832	4.713
Importações em trânsito	4.011	0
Empréstimos e financiamentos	4.709	4.732
Obrigações fiscais	3.186	6.293
Contas a pagar	1.100	1.724
Salários e contribuições sociais	627	732
Dividendos propostos	897	0
Provisões diversas	1.928	1.434
<b>Passivo não Circulante</b>	<b>4.556</b>	<b>3.735</b>
Empréstimos e financiamentos	1.887	308
Obrigações fiscais	2.669	3.427
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>17.058</b>	<b>18.808</b>
<b>Total</b>	<b>46.904</b>	<b>42.171</b>

Fonte: A autora.

$$\text{Rel. C. T. sobre C. P} = \frac{\text{Passivo Exigível (passivo circulante + exigível a Longo Prazo)}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

$$\text{Rel. C. T. sobre C. P (20x0)} = \frac{19.628 + 3.735}{18.808} = 1,24$$

$$\text{Rel. C. T. sobre C. P (20x1)} = \frac{25.290 + 4.556}{17.058} = 1,75$$

$$\text{Rel. C. T. sobre Passivo total} = \frac{\text{Passivo Exigível (passivo circulante + exigível a Longo Prazo)}}{\text{Passivo total (Exigível total + Patrimônio Líquido)}}$$

$$\text{Rel. C. T. sobre P. T (20x0)} = \frac{19.628 + 3.735}{42.171} = 0,5540$$

$$\text{Rel. C. T. sobre P. T (20x1)} = \frac{25.290 + 4,556}{46.904} = 0,6323$$

Figura 2.11 – Passivo oneroso e não oneroso

	Não oneroso		Oneroso	
	20X1	20X0	20X1	20X0
Fornecedores	8.832	4.713		
Importações em trânsito	4.011	0		
Empréstimos e financiamentos			4.709	4.732
Obrigações fiscais	3.186	6.293		
Contas a pagar	1.100	1.724		
Salários e contribuições sociais	627	732		
Dividendos propostos	897	0		
Provisões diversas	1.928	1.434		
Empréstimos e financiamentos			1.887	308
Obrigações fiscais			2.669	3.427
	<b>20.581</b>	<b>14.896</b>	<b>9.265</b>	<b>8.467</b>

Fonte: A autora.

Figura 2.12 – Passivo exigível

Passivo Exigível			
20X0	23.363	= 8.467/23.363	36,24%
20X1	29.846	= 9.265/29.846	31,04%

Fonte: A autora.

Análise:

Observamos que houve um aumento das dívidas da empresa em relação ao seu patrimônio líquido. Em Dez/X0, para cada R\$ 1,00 de capital próprio, a empresa precisou de R\$ 1,24 de capital de terceiros e, no ano seguinte, essa proporção aumentou para R\$ 1,75.

A relação do capital de terceiros em relação ao passivo total também aumentou de um ano para outro. Essa relação era de 55,40% em Dez/X0 e passou para 63,23% em Dez/X1.

Contudo, quando avaliamos a composição do endividamento em passivo oneroso e passivo não oneroso, observamos que houve uma redução do passivo oneroso de mais de 5 p.p. (pontos percentuais). Em Dez/X0, correspondia a 36,24% do passivo exigível e passou em Dez/X1 a representar 31,04% do passivo exigível. Essa menor participação de dívidas com juros pode gerar reflexos positivos no seu resultado.



### Atenção!

Para complementar a análise de endividamento, é necessário que classifiquemos os passivos da empresa segundo a forma de apuração de encargos financeiros.



### Lembre-se

O endividamento nem sempre é ruim. O que precisa ser avaliado é o custo do financiamento em relação ao retorno produzido pelos ativos que foram adquiridos com esse passivo.

## Avançando na prática

Pratique mais	
<b>Instrução</b>	
Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois as compare com as de seus colegas.	
Indicadores de Rentabilidade	
1. Competência geral	Conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais.
2. Objetivos de aprendizagem	Analisar os indicadores de liquidez e atividade.
3. Conteúdos relacionados	Demonstrações Financeiras Indicadores de Rentabilidade
4. Descrição da SP	A partir das demonstrações financeiras apresentadas na seção 2.1, faça a análise da rentabilidade da empresa, comparando os exercícios Dez/X0 e Dez/X1: Reproduzimos a seguir a DRE e as contas do balanço patrimonial que serão utilizadas na análise.

		(valores em \$ 000)	
		<b>Demonstração de Resultados dos Exercícios</b>	
		Dez/X1	Dez/X0
	<b>RECEITA OPERACIONAL</b>	54.875	31.535
	Custo de produtos vendidos	-40.828	-25.230
	<b>LUCRO BRUTO</b>	14.047	6.305
	<b>DESPESAS/RECEITAS OPERACIONAIS</b>	<b>-8.134</b>	<b>-7.036</b>
	Com vendas	-5.496	-2.881
	Honorários dos Administradores	-5.780	-4.191
	Gerais e Administrativas	-85	-89
	Receitas financeiras	3.267	1.190
	Outras despesas operacionais	-28	-1.042
	Resultado da equivalência patrimonial	-12	-23
	<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>5.913</b>	<b>-731</b>
	Despesas financeiras	-4.109	-3.398
	Receitas/Despesas não operacionais	290	-223
	<b>RESULTADO DOS EXERCÍCIOS</b>	<b>2.094</b>	<b>-4.352</b>
<b>Ativo total</b>		<b>46.904</b>	<b>42.171</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>		<b>17.058</b>	<b>18.808</b>

Cálculo dos indicadores:	
<b>Margem Bruta</b>	
Dez/X0	19,99% = $(6.305/31.535)*100$
Dez/X1	25,60% = $(14.047/54.875)*100$
<b>Margem Operacional</b>	
Dez/X0	-2,32% = $(-731/31.535)*100$
Dez/X1	10,78% = $(5.913/54.875)*100$
<b>Margem Líquida</b>	
Dez/X0	-13,80% = $(-4.352/31.535)*100$
Dez/X1	3,82% = $(2.094/54.875)*100$
<b>ROA</b>	
Dez/X0	-10,32% = $(-4.352/42.171)*100$
Dez/X1	4,46% = $(2.094/46.904)*100$
<b>ROE</b>	
Dez/X0	-23,14% = $(-4.352/18.808)*100$
Dez/X1	12,28% = $(2.094/17.058)*100$

5. Resolução da SP:

Análise:  
A rentabilidade apresentou uma grande melhora se compararmos Dez/X0 e Dez/X1.  
Houve um aumento da margem bruta de 19,99% para 25,60%.  
O aumento da margem operacional de -2,32% para 10,78% é muito expressivo, porque mostra que a empresa estava perdendo no resultado operacional e conseguiu "arrumar a casa".

O prejuízo em Dez/X0 era expresso por uma margem líquida negativa. Em Dez/X1, a margem líquida foi de 3,82%.  
 O retorno sobre os ativos em Dez/X1 foi de 4,46%, indicando a rentabilidade sobre os ativos da empresa (esse número deve ser comparado com outras métricas para saber se é satisfatório, como: inflação, média do setor, rentabilidade sobre os investimentos, custo da dívida).  
 O retorno sobre os investimentos foi de 12,28%. Essa medida, para ser considerada satisfatória, precisa atender às expectativas de retorno dos investidores.



### Lembre-se

O ROA mede a eficácia da empresa em gerar retornos a partir dos ativos disponíveis, e o ROE mede o retorno para o acionista.



### Faça você mesmo

Para fixar os conceitos aprendidos, discuta em grupo as seguintes questões:

- O que explicaria uma empresa apresentar, ao mesmo tempo, uma margem de lucro bruto alta e uma margem de lucro líquida baixa?
- Que medida de rentabilidade é, provavelmente, a de maior interesse para o público investidor? Por quê?

### Faça valer a pena!

**1.** O endividamento de uma empresa e seu risco de insolvência, que é o risco de não ser capaz de honrar seus compromissos, possuem uma relação. Qual é a relação, de modo geral, do endividamento da empresa com seu risco de insolvência?

- Quanto menor o endividamento, maior o risco.
- Quanto maior o endividamento, maior o risco.
- Não há nenhuma relação.
- Quanto maior o endividamento, menor o risco.
- A relação é sempre positiva, ou seja, qualquer nível de endividamento diminui o risco de insolvência.

**2.** Os indicadores: relação capital de terceiros/capital próprio e capital de terceiros sobre passivo total relacionam o passivo exigível com o patrimônio líquido e o passivo total respectivamente. Quais contas formam o passivo exigível?

- a) Ativo circulante e passivo circulante.
- b) Passivo não circulante e patrimônio líquido.
- c) Ativo total e passivo total.
- d) Passivo circulante e passivo não circulante.
- e) Passivo circulante e patrimônio líquido.

**3.** Há várias maneiras de se medir a rentabilidade ou a lucratividade de uma empresa. Qual indicador relaciona o lucro líquido com o patrimônio líquido?

- a) Margem bruta.
- b) ROA.
- c) Margem operacional.
- d) Margem líquida.
- e) ROE.



## Seção 2.4

### Resumo de índices e sistema DuPont de análise

#### Diálogo aberto

Olá, aluno, tudo bem?

Chegamos à última seção desta unidade 2, durante a qual construímos a análise comparativa de duas empresas, a que você trabalha, chamada Confiança Eletrônicos S.A., e uma importante concorrente chamada Sucesso Eletrônicos S.A. Já percorremos um grande caminho para chegar ao final da nossa proposta, que é a construção de um relatório de índices que compare os indicadores e o desempenho das duas empresas. Na seção 2.1, foram apresentados os demonstrativos contábeis das duas empresas e construímos a análise vertical e horizontal. Na seção 2.2, desenvolvemos os índices de liquidez corrente, liquidez seca, giro do estoque, prazo médio de recebimento e pagamento e giro do ativo total. Na seção 2.3, desenvolvemos índices de endividamento geral, margens de lucro, índice preço/lucro. Agora, para fechar nosso relatório de índices, vamos fazer um resumo dos índices e consolidar sua análise e apresentar o sistema DuPont de análise. Ao final desta unidade, você terá desenvolvido a competência geral de conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais e as competências técnicas de conhecer os conceitos e as técnicas de análise das demonstrações contábeis e de aplicações de índices financeiros, para apoio à tomada de decisão na gestão financeira das organizações.

Sua missão como analista da Confiança Eletrônicos é consolidar um resumo dos índices da Sucesso Eletrônicos e fazer a análise dos resultados. Esses índices todos foram desenvolvidos como exemplo prático a partir dos dados da empresa Sucesso, mas o relatório de índices que você irá construir deve considerar também a Confiança e apresentar uma análise comparativa das duas empresas.

Você sabia que esse tipo de análise é muito utilizado na prática? E não só como no exemplo que estamos trabalhando, para comparar empresas concorrentes sob a ótica da gestão, mas também sob a ótica de investidores, financiadores, governos, sindicatos, enfim, qualquer parte interessada no desempenho da empresa pode utilizar essas ferramentas de análise que estamos estudando.

Então, vamos lá, falta pouco! Reveja o balanço patrimonial (BP) e a demonstração de resultado do exercício (DRE) apresentados na situação-problema da seção 2.1. A análise será feita com os mesmos valores.

Bons estudos!

## Não pode faltar

Você se lembra do que já estudamos sobre análise horizontal e vertical? Desenvolvemos as análises horizontal e vertical das demonstrações financeiras e vimos que na análise horizontal o objetivo é comparar a evolução patrimonial e de resultados de uma empresa em diferentes períodos; e na análise vertical observamos a composição dos grupos de contas, ou a relatividade de cada conta, ou subgrupos em relação aos grupos (ativo circulante em relação ao ativo total, por exemplo).

Logo depois, já na seção 2.2, construímos e analisamos os índices de liquidez e atividade. Vimos que a liquidez está relacionada à capacidade de a empresa honrar seus compromissos de pagamentos no curto prazo e que os índices de atividade – giro de estoque, prazo médio de recebimento e giro do ativo total – estão relacionados com a forma como a empresa administra seus estoques e o quão eficiente ela é na utilização dos seus ativos.

E as medidas de rentabilidade? Elas encerram nosso roteiro de construção de índices e mostram o quanto a empresa é eficiente de forma mais abrangente, construindo valor e gerando resultados para os seus acionistas.

Mas como juntar essas peças e construir uma análise consolidada?

Olha o que nos diz Gitman (2006, p. 57) sobre uma análise de índices completa:



Os analistas muitas vezes desejam ter uma visão geral do desempenho e da situação financeira de uma empresa. Aqui tratamos de duas abordagens comuns à análise por índices completa: (1) resumo de todos os índices e (2) o sistema DuPont de Análise. A primeira tende a abordar todos os aspectos das atividades financeiras do negócio para isolar as principais áreas de responsabilidade. O sistema DuPont funciona como uma técnica de busca que tem por objetivo identificar as principais áreas responsáveis pela condição financeira da empresa."

O resumo dos índices consiste em montar uma tabela que permita a visualização dos resultados dos índices desenvolvidos. Ao final da tabela, é colocado um texto para análise de cada grupo de índices.

Vamos, agora, apresentar um grupo de índices para realizar a análise deles. O exemplo a seguir mostra como montar um relatório com resumo de índices. Os números são exemplos didáticos e foram colocados apenas para sua visualização.



### Assimile

Vamos relembrar os índices que estudamos e suas fórmulas:

$$\text{Liquidez corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

$$\text{Liquidez seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas pagas antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

$$\text{Giro do estoque} = \frac{\text{Custo das mercadorias vendidas}}{\text{Estoque}}$$

$$\text{Prazo Médio de Estocagem} = \frac{\text{Estoque Médio}}{\text{Custo das mercadorias vendidas}} \times 360$$

$$\text{Giro do ativo total} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Total}}$$

$$\begin{aligned} &\text{Rel. C. T. sobre C. P} \\ &= \frac{\text{Passivo Exigível (passivo circulante + exigível a Longo Prazo)}}{\text{Patrimônio Líquido}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &\text{Rel. C. T. sobre Passivo total} \\ &= \frac{\text{Passivo Exigível (passivo circulante + exigível a Longo Prazo)}}{\text{Passivo total (Exigível total + Patrimônio Líquido)}} \end{aligned}$$

$$\text{Margem bruta} = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita de vendas}}$$

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita de vendas}}$$

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita de vendas}}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo total}}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

$$P/L = (\text{Preço de mercado por ação ordinária})/(\text{Lucro por ação})$$



### Exemplificando

Índice	20x01		Média do Setor	Avaliação	
	Empresa A	Empresa B	20x1	Empresa A	Empresa B
<b>Liquidez</b>					
Liquidez Corrente	1,97	2,03	2,05	Aceitável	Bom
Liquidez Seca	1,51	1,48	1,42	Bom	Bom
<b>Atividade</b>					
Giro do Estoque	7,2	6,8	6,6	Bom	Bom
Prazo Médio de Recebimento	59	44	45	Fraco	Bom
Prazo Médio de Pagamento	90	60	60	Muito Bom	Bom
Giro do ativo total	0,85	0,75	0,75	Bom	Bom
<b>Endividamento</b>					
Relação do capital de Terceiros sobre Capital Próprio	41%	32%	45%	Bom	Bom
Relação do Capital de Terceiros sobre o passivo total	62%	55%	60%	Aceitável	Bom
<b>Rentabilidade</b>					
Margem de Lucro Bruto	32%	30%	30%	Bom	Bom
Margem de Lucro Operacional	15%	16%	15%	Bom	Bom
Margem de Lucro Líquida	9%	7%	6%	Bom	Bom
Retorno sobre o ativo total (ROA)	7%	8%	6%	Bom	Bom
Retorno sobre o capital próprio (ROE)	12,60%	10,80%	12%	Bom	Bom
<b>Mercado</b>					
Índice Preço/Lucro	11,1	11,5	12	Aceitável	Aceitável

Fonte: A autora.

Vamos analisar cada um desses índices e o que eles representam, desta forma você será capaz de, a partir desse exemplo, realizar suas análises com segurança.

O primeiro grupo é o de **liquidez**, e como vimos na seção 2.2, esses índices medem a capacidade da empresa de honrar os seus compromissos de curto prazo. **A liquidez corrente** é calculada dividindo o ativo circulante pelo passivo circulante. Você se lembra de quais contas compõem o ativo circulante? E quais contas compõem o passivo circulante? Pois bem, no ativo circulante estão os bens e direitos que serão convertidos em dinheiro em até um ano, ou seja, os recursos mais líquidos, de curto prazo da empresa. Por exemplo, caixa, bancos, aplicações financeiras, contas a receber, estoques. No passivo circulante estão os deveres e as obrigações que serão exigidos, cobrados da empresa em até um ano, por exemplo, fornecedores a pagar, salários a pagar, empréstimos de curto prazo. Quando dividimos o ativo circulante pelo passivo circulante, temos a medida de quanto os ativos de curto prazo representam do passivo de curto prazo. Se essa medida for maior que 1 (um), então temos mais ativo que passivo.

A empresa A apresentou liquidez corrente de 1,97 e a empresa B apresentou liquidez corrente de 2,03. Que empresa está melhor por esse indicador? Por que classificamos a empresa A como “aceitável” e a empresa B como “boa”? Fazer essa classificação de maneira coerente e as justificativas dessa classificação é o que chamamos de análise de indicadores. De modo geral, chamamos de aceitável um índice de liquidez corrente maior que 1 (um). Se for menor que 1 (um), a empresa pode ter problemas para pagar seus compromissos de curto prazo. Na empresa A, para cada R\$ 1,00 de passivo (obrigação) a empresa tem R\$ 1,97 de ativo (bens e direitos). Na empresa B, para cada R\$ 1,00 de passivo (obrigação) a empresa tem R\$ 2,03 de ativo (bens e direitos).

Logo, por esse indicador, a empresa B está melhor, apresenta menor risco do que a empresa A. Classificamos a empresa B como boa, porque sua liquidez corrente está bem próxima ao índice que a praticada pelo mercado em que ela atua, que é de R\$ 2,05. Classificamos a empresa A como aceitável, porque, embora ela esteja pior que a empresa B e mais longe do índice do mercado, ainda assim sua liquidez corrente é maior que 1 (um).

Já a **liquidez seca** segue os mesmos critérios da liquidez corrente, só que excluímos do ativo circulante os estoques, porque esses têm menor liquidez. Se a empresa tiver que se desfazer (vender) dos estoques, é provável que ela não consiga fazer isso de uma hora para outra, pode levar algum tempo. A empresa A apresentou liquidez seca de 1,51 e a empresa B apresentou liquidez seca de 1,48, ambas foram classificadas como “boas” porque o índice é maior que 1 (um) e ambas são maiores que o mercado, que é de 1,42. Aqui já vale uma reflexão sobre a gestão de estoques. A empresa A tem menor estoque porque seu índice de liquidez seca é maior, o que pode indicar melhor eficiência operacional, mas deve ser confirmado com a construção de outros índices.

Agora, vamos aos indicadores de atividade: giro do estoque, prazo médio de

recebimento, prazo médio de pagamento e giro do ativo total.

O **giro do estoque** mede a velocidade em que os estoques são transformados em vendas. Esse índice não tem uma regra geral de que número é bom, porque vai variar de acordo com o ramo de atividade. No nosso exemplo, a empresa A tem giro de estoque de 7,2, melhor que a concorrente, empresa B, que tem giro de estoque de 6,8, o que confirma que o indicador de liquidez seca sinalizou. Ou seja, na empresa A o estoque é renovado pela venda 7,2 vezes ao ano e na empresa B é mais lento, 6,8 vezes no ano. Ambas foram classificadas como “boas” nesse quesito porque o giro do estoque do setor é de 6,6.

O **prazo médio de recebimento** mede o número médio de dias em que a empresa recebe os valores vendidos a prazo a seus clientes. Na empresa A, esse número é de 59 dias, e na empresa B, é de 44 dias. A empresa A foi classificada como “fraco” porque o prazo médio de recebimento do setor é de 45 dias e a empresa B foi classificada como “bom” porque seu prazo médio de recebimento é menor que o do setor. Para as empresas, quanto mais rápido receber, melhor o seu fluxo de caixa. A empresa A talvez tenha que rever sua política de concessão de crédito.

Já o **prazo médio de pagamento** mede o número médio de dias que a empresa costuma pagar os seus fornecedores. Neste caso, quanto maior o prazo, melhor. A empresa A paga seus fornecedores, em média, em 90 dias, e a empresa B paga seus fornecedores, em média, em 60 dias. A empresa A foi classificada como “muito bom” porque o prazo médio de pagamento do setor é de 60 dias, e ela consegue um prazo muito maior. É provável que com isso ela consiga dar maior prazo de pagamento para seus clientes, o que explica um índice de prazo médio de recebimento maior que o setor. Viu como não podemos avaliar um índice isoladamente? A empresa B foi classificada como “bom” porque seu prazo médio de pagamento é igual ao do setor.

Vamos, agora, aos **índices de endividamento** das empresas, vamos avaliar a sua estrutura de capital, ou seja, de que forma elas se capitalizam, como elas se financiam. Esse grupo de índices é também o de maior interesse para os credores. A **relação capital de terceiros sobre o capital próprio** mede a proporção de dívidas (com fornecedores, bancos etc.) em relação ao capital investido pelos sócios. De forma geral, quanto maior essa relação, maior o risco, mais alavancada a empresa está. Mas um certo nível de endividamento é sempre bom. Isso indica que a empresa consegue trabalhar com recursos de terceiros, principalmente se esses recursos forem não onerosos, ou seja, se a empresa não precisar pagar juros por eles, por exemplo, quando ela consegue um prazo maior com os fornecedores.

Na empresa A, essa relação é de 41%, ou seja, de cada 100 reais que os sócios investiram na empresa, ela consegue captar 41 reais de recursos de terceiros. Na empresa B, essa relação é de 32%, ou seja, de cada 100 reais que os sócios investiram na empresa, ela consegue captar 32 reais de recursos de terceiros. Ambas as empresas foram classificadas como “bom” porque a média do setor é de 45%. São empresas

pouco endividadas, mas, no comparativo entre as duas, a empresa A é mais alavancada (endividada) do que a empresa B.

O outro índice de endividamento é a **relação capital de terceiros sobre o passivo total**, que mede a proporção de dívidas sobre o passivo total. Na empresa A, essa relação é de 62%, ou seja, de cada 100 reais de todas as obrigações da empresa, 62 reais são recursos devidos a terceiros.

Na empresa B, essa relação é de 55%, ou seja, de cada 100 reais de todas as obrigações da empresa, 55 reais são recursos devidos a terceiros.

A média do setor é de 60%, de forma que a empresa A foi classificada como "aceitável" por ter ficado um pouco abaixo da média do setor, e a empresa B foi classificada como "bom".

Ao analisarmos os indicadores de **rentabilidade**, verificamos as margens de lucro e os índices de rentabilidade.

O **giro do ativo total** indica a eficiência com que a empresa transforma os seus ativos em vendas. É calculado quando dividimos o ativo total pelas vendas. Ambas as empresas foram classificadas como "bom", mas a empresa A, com giro do ativo total de 0,85, é mais eficiente do que a empresa B, com giro do ativo total de 0,75, igual ao do setor.

Você deve estar lembrado da estrutura da DRE – Demonstração de Resultado do Exercício. Ela começa com a receita de vendas e vai deduzindo as despesas para apuração do lucro ou prejuízo do exercício. E ela mostra o lucro sob três visões: o lucro bruto, o lucro operacional e o lucro líquido. Por isso desmembramos a margem de lucro, também, por essas três visões. A **margem de lucro bruto** divide o lucro bruto pelas vendas líquidas. Ambas as empresas foram classificadas como "bom". A empresa A apresenta margem de lucro bruto de 32%, a empresa B apresenta margem de lucro bruto de 30% e a margem de lucro bruto do setor é de 30%.

A **margem de lucro operacional** divide o lucro operacional pelas vendas líquidas. Ambas as empresas foram classificadas como "bom". A empresa A apresenta margem de lucro bruto de 15%, a empresa B apresenta margem de lucro bruto de 16% e a margem de lucro bruto do setor é de 15%.

A **margem de lucro líquido** divide o lucro líquido pelas vendas líquidas. Ambas as empresas foram classificadas como "bom". A empresa A apresenta margem de lucro bruto de 9%, a empresa B apresenta margem de lucro bruto de 7% e a margem de lucro bruto do setor é de 6%.

O retorno sobre o ativo total (**ROA – return on total assets**) é calculado dividindo o lucro líquido pelo ativo total. Quanto maior esse índice, melhor a performance da empresa em gerir os seus ativos. Ambas as empresas foram classificadas como "bom". A empresa A apresenta ROA de 7%, a empresa B apresenta 8% e o setor apresenta um ROA de 6%.

O retorno sobre o capital próprio (**ROE – return on common equity**) é calculado dividindo o lucro líquido pelo patrimônio líquido. É, normalmente, o indicador de rentabilidade que mais interessa ao investidor. Quanto maior esse índice, melhor a rentabilidade para o investidor em relação ao capital investido. Ambas as empresas foram classificadas como “bom”. A empresa A apresenta ROA de 12,6%, a empresa B apresenta 10,8% e o setor apresenta um ROE de 12%. Embora a Empresa B tenha ficado abaixo do setor, o índice 10,8% foi considerado “bom”. Neste caso, a visão do analista de como a economia como um todo se comporta é importante. Comparado com investimento de mesmo risco, um retorno de 10,8%, neste caso, pode ser considerado satisfatório, embora a empresa concorrente apresente melhor retorno.

E, finalmente, o índice de mercado que avaliamos, o índice que avalia a relação **preço/lucro**, é, também, um índice muito interessante para o investidor. Ambas as empresas foram classificadas como “aceitável” porque ficaram um pouco abaixo da média do setor. A empresa A apresenta um P/L de 11,1%, a empresa B apresenta P/L de 11,5% e o setor apresenta um P/L de 12%.



### Faça você mesmo

Construa um relatório de índices com os dados a seguir. Trata-se de uma empresa metalúrgica.

20X3		20X3	
Ativo		Passivo	
<b>Circulante</b>	<b>4.000</b>	<b>Circulante</b>	<b>5.000</b>
Disponível	300	Fornecedores	2.000
Contas a receber	1.500	Contas a Pagar	3.000
Estoque	2.200		
<b>Não Circulante</b>	<b>6.000</b>	<b>Não circulante</b>	<b>2.000</b>
Investimentos	2.000	Financiamentos	2.000
Imobilizado	3.000		
Intangível	1.000	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>3.000</b>
		Capital	500
		Reservas	1.500
		Lucro Acumulado	1.000
<b>Total</b>	<b>10.000</b>	<b>Total</b>	<b>10.000</b>

DRE	20X3
Receita	10000
Custo da Merc. Vendida	-6000
Compras	-3000
<b>Lucro Líquido</b>	<b>500</b>

Indicador	Índice	Avaliação
<b>Liquidez</b>		
Liquidez corrente		
Liquidez seca		
<b>Atividade</b>		
Giro dos estoques		
Prazo Médio de Recebimento		
Prazo Médio de Pagamento		
Giro do ativo total		
<b>Endividamento</b>		
CT/PL		
CT/PT		
<b>Rentabilidade</b>		
Margem de lucro Líquido		
ROA		
ROE		



### Refleta

Você acredita que somente a análise das demonstrações financeiras é suficiente para que se faça uma análise do desempenho da empresa? Que outras informações você acha relevante? Onde buscar essas informações?

Agora que já construímos e analisamos os índices e mostramos como apresentá-los de uma forma integrada para que o analista tenha uma visão de conjunto da empresa, vamos apresentar uma forma bastante utilizada para essa análise. Você já ouviu falar do sistema DuPont de análise? Gitman (2010) o define como sendo um sistema utilizado para dissecar as demonstrações financeiras de uma empresa e avaliar sua situação financeira. Esse sistema junta a demonstração de resultados e o balanço patrimonial em duas medidas concisas de rentabilidade. São elas: o retorno sobre o ativo total (ROA) e o retorno sobre o capital próprio (ROE). Nós já estudamos esses dois índices, não é mesmo? Se precisar, retorne à seção 2.3 e revise os conceitos.

A fórmula DuPont apresenta um outro jeito de calcular o retorno sobre o ativo total (ROA). O sistema DuPont reúne a margem de lucro líquido, que mede a rentabilidade da empresa sobre as vendas, com seu giro do ativo total, que indica a eficiência com que a empresa usa seus ativos para gerar vendas:

$$\text{ROA} = \text{Margem de Lucro Líquida} \times \text{Giro do ativo total}$$

Por exemplo:

Dados: margem de lucro líquida = 7,2% e giro total do ativo de 0,85 teremos:

$$\text{ROA} = 7,2\% \times 0,85 = 6,1\%$$

Neste caso, o retorno sobre o ativo total (ROA) será de 6,1%, sendo que o gestor consegue visualizar o quanto deste retorno provém da margem líquida e quanto provém da atividade da empresa. Neste caso, a atividade da empresa foi ineficiente.

Você se lembra da fórmula que utilizamos anteriormente para calcular o ROA? Vamos relembrar com você:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo total}}$$



### Assimile

Os dois métodos, o direto ou o sistema DuPont de análise, chegam a um mesmo resultado de ROA, a diferença está na forma como se analisam os fatores que compõem o ROA.

Existe, também, a fórmula DuPont modificada, que relaciona o retorno sobre o ativo total (ROA) com seu retorno sobre o capital próprio (ROE). O ROE, neste caso, é calculado multiplicando o retorno sobre o ativo total (ROA) pelo multiplicador de alavancagem financeira (MAF), que é o resultado da divisão entre o ativo total e o patrimônio líquido.

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{MAF}$$

Por exemplo:

Dados: ROA = 6,1% e MAF = 2,06, teremos:

$$\text{ROE} = 6,1\% \times 2,06 = 12,6\%$$

Por método, é possível observar que o retorno sobre o capital próprio de 12,6% é explicado pela eficiência da empresa em gerir os seus ativos (ROA de 6,1%) e pela alavancagem financeira de 2,06 vezes.

Você se lembra da fórmula que utilizamos anteriormente para calcular o ROE? Vamos relembrar com você:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

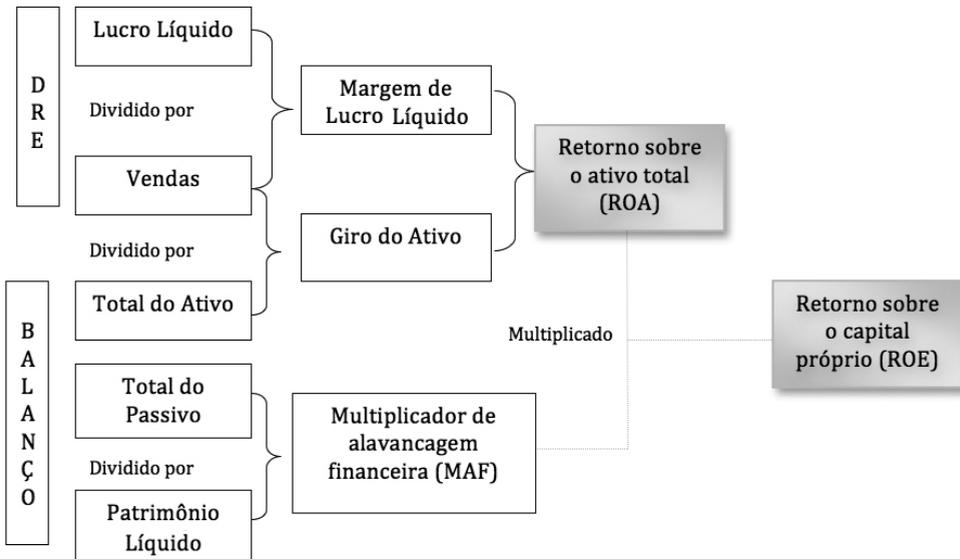


### Assimile

Os dois métodos, o direto ou o sistema DuPont de análise, chegam a um mesmo resultado de ROE, a diferença está na forma como se analisam os fatores que compõem o ROE.

Parece complicado? Vamos visualizar o sistema DuPont através do esquema a seguir, e você verá que não é tão complicado assim. É uma forma mais “gerencial” de construir esses indicadores.

Figura 2.13 – Sistema DuPont de Análise



Fonte: Adaptado de Gitman (2010).

A vantagem do sistema DuPont está em permitir que a empresa desdobre o seu retorno sobre o capital próprio em um elemento sobre o lucro (margem de lucro líquida), um elemento de eficiência no uso do ativo (giro do ativo total) e um elemento de alavancagem financeira (o multiplicador de alavancagem financeiras). O retorno total para os sócios pode ser analisado por essas dimensões.

Fechamos, assim, a nossa proposta de aprendizagem para a Unidade 2. Agora você está capacitado a fazer uma análise completa dos demonstrativos contábeis. Mãos à obra, pratique e amplie seus conhecimentos!

## SEM MEDO DE ERRAR

Sua missão então como analista da Confiança Eletrônicos é consolidar um resumo dos índices da Sucesso Eletrônicos e fazer a análise dos resultados.

Vamos, primeiro, visualizar as demonstrações contábeis que estamos analisando. A seguir está o balanço patrimonial da Sucesso Eletrônicos S.A.

### Sucesso Eletrônicos S.A.

<b>Balanço Patrimonial</b>					
(valores em \$ 000)					
	Dez/X1	Dez/X0		Dez/X1	Dez/X0
<b>Ativo Circulante</b>	<b>23.256</b>	<b>19.058</b>	<b>Passivo Circulante</b>	<b>25.290</b>	<b>19.628</b>
Aplicações financeiras	2.903	3.203	Fornecedores	8.832	4.713
Clientes (valor líquido)	7.284	4.029	Importações em trânsito	4.011	0
Estoques	12.048	6.258	Empréstimos e		
Depósitos judiciais	65	3.008	financiamentos	4.709	4.732
Outros valores a			Obrigações fiscais	3.186	6.293
receber	956	2.560	Contas a pagar	1.100	1.724
			Salários e contribuições		
			sociais	627	732
			Dividendos propostos	897	0
			Provisões diversas	1.928	1.434
<b>Ativo não Circulante</b>	<b>23.648</b>	<b>23.113</b>	<b>Passivo não Circulante</b>	<b>4.556</b>	<b>3.735</b>
Controladas e coligadas	627	63	Empréstimos e		
Investimentos	518	133	financiamentos	1.887	308
Imobilizado	22.503	22.750	Obrigações fiscais	2.669	3.427
Intangível	0	167			
			<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>17.058</b>	<b>18.808</b>
<b>Total</b>	<b>46.904</b>	<b>42.171</b>	<b>Total</b>	<b>46.904</b>	<b>42.171</b>

E logo a seguir, visualizamos a Demonstração de Resultados dos Exercícios.

<b>Demonstração de Resultados dos Exercícios</b>		
	<b>Dez/X1</b>	<b>Dez/X0</b>
<b>RECEITA OPERACIONAL</b>	<b>54.875</b>	<b>31.535</b>
	-	-
Custo de produtos vendidos	<u>40.828</u>	<u>25.230</u>
<b>LUCRO BRUTO</b>	<b>14.047</b>	<b>6.305</b>
<b>DESPESAS/RECEITAS OPERACIONAIS</b>	<b>-8.134</b>	<b>-7.036</b>
Com vendas	-5.496	-2.881
Honorários dos Administradores	-5.780	-4.191
Gerais e Administrativas	-85	-89
Receitas financeiras	3.267	1.190
Outras despesas operacionais	-28	-1.042
Resultado da equivalência patrimonial	-12	-23
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>5.913</b>	<b>-731</b>
Despesas financeiras	-4.109	-3.398
Receitas/Despesas não operacionais	<u>290</u>	<u>-223</u>
<b>RESULTADO DOS EXERCÍCIOS</b>	<b>2.094</b>	<b>-4.352</b>

Agora, vamos construir uma tabela com o resumo dos índices:

<b>Indicador</b>	<b>Índice</b>	<b>Avaliação</b>
<b>Liquidez</b>		
Liquidez corrente		
Liquidez seca		
<b>Atividade</b>		
Giro dos estoques		
Prazo Médio de Recebimento		
Prazo Médio de Pagamento		
Giro do ativo total		
<b>Endividamento</b>		
CT/PL		
CT/PT		
<b>Rentabilidade</b>		
Margem de lucro líquido		
ROA		
ROE		

Calcule os índices e realize as análises para cada um deles conforme exemplificado no "Não pode faltar" e nas seções anteriores. Não se esqueça de incluir o sistema em seus cálculos e análises.



### Lembre-se

A vantagem do sistema DuPont está em permitir que a empresa desdobre o seu retorno sobre o capital próprio em um elemento sobre o lucro (margem de lucro líquida), um elemento de eficiência no uso do ativo (giro do ativo total) e um elemento de alavancagem financeira (o multiplicador de alavancagem financeiras). O retorno total para os sócios pode ser analisado por essas dimensões.



### Atenção!

Não esqueça de recorrer à análise vertical e horizontal para fundamentar sua análise. Na prática, toda informação sobre a empresa é relevante. Dados de entidades setoriais, dados veiculados na imprensa, apresentações em seminários e feiras. Toda informação pública de fonte confiável pode lhe ajudar a entender a empresa e formular hipóteses sobre seus resultados futuros.

## Avançando na prática

Pratique mais	
<b>Instrução</b>	
Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois as compare com as de seus colegas.	
Retorno sobre o capital próprio pelo sistema DuPont	
1. Competência geral	Conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais.
2. Objetivos de aprendizagem	Aplicar e analisar o sistema DuPont de análise.
3. Conteúdos relacionados	Análise das demonstrações contábeis, sistema DuPont de análise.

4. Descrição da SP	<p>Você trabalha como gerente financeiro na empresa ABC S.A. há dois anos. No último ano, a empresa apresentou margem de lucro líquido de 4,5%, giro do ativo total de 0,72 e multiplicador de alavancagem financeira de 1,43. Com esses números, calcule o retorno sobre o capital próprio (ROE). Como você interpreta o resultado calculado? Qual é a vantagem de usar o sistema DuPont para calcular o ROE em vez de usar a divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido?</p>
5. Resolução da SP:	<p>Cálculo do ROE:  <math>ROE = ROA \times MAF</math>  <math>ROA = \text{Margem de Lucro Líquida} \times \text{Giro do ativo total}</math>          Substituindo na fórmula:  <math>ROE = \text{Margem de Lucro Líquida} \times \text{Giro do ativo total} \times MAF</math>          Colocando os dados da situação:  <math>ROE = 0,045 \times 0,72 \times 1,42</math>  <math>ROE = 0,0324 \times 1,42</math>  <math>ROE = 0,0463</math>          O ROE é o retorno sobre o capital próprio, o retorno que os investidores tiveram sobre o capital investido, que no caso da empresa ABC S.A. foi de 4,63%.          A vantagem do sistema DuPont de análise é desmembrar o retorno sobre o capital próprio (ROE), ou seja, o retorno para o acionista sobre um elemento operacional (ROA) e um elemento de alavancagem financeira.          Ou seja, dos 4,63% de retorno sobre o capital próprio, 3,24% foi gerado pela atividade da empresa e 1,39% foi resultante da alavancagem financeira.</p>



### Lembre-se

A **fórmula DuPont** apresenta um outro jeito de calcular o retorno sobre o ativo total (ROA). O sistema DuPont reúne a margem de lucro líquido, que mede a rentabilidade da empresa sobre as vendas, com seu giro do ativo total, que indica a eficiência com que a empresa usa seus ativos para gerar vendas. A **fórmula DuPont** modificada permite calcular o retorno sobre o capital próprio (ROE) a partir do ROA.



### Faça você mesmo

A análise dos índices financeiros é normalmente dividida em cinco áreas: índices de liquidez, de atividade, endividamento, rentabilidade e mercado. Qual é o foco principal de cada uma dessas áreas? Qual é a de maior importância para os credores? Qual é a de maior importância para os investidores?

**Faça valer a pena!**

**1.** Os analistas desejam, muitas vezes, ter uma visão geral do desempenho e da situação financeira da empresa. Um relatório com o resumo dos índices é indicado para esse fim. Quais são os grupos de índices normalmente utilizados nesse relatório?

- a) Risco de liquidez, risco de crédito, risco operacional e risco de mercado.
- b) Liquidez, atividade, endividamento, rentabilidade e mercado.
- c) Margem bruta, margem operacional e margem líquida.
- d) ROA e ROE.
- e) Ativo, passivo, patrimônio líquido e resultado.

**2.** O diagnóstico da empresa é realizado com base nas demonstrações financeiras, e medem diferentes aspectos do desempenho e da situação financeira da empresa. Quais são os índices que medem o nível de liquidez da empresa?

- a) Liquidez corrente e liquidez seca.
- b) Prazo médio de recebimento e prazo médio de pagamento.
- c) Margem bruta, margem operacional e margem líquida.
- d) ROA e ROE.
- e) Relação do capital de terceiros sobre o patrimônio líquido e relação do capital de terceiros sobre o passivo total.

**3.** Com base nas demonstrações financeiras da empresa, podemos construir índices que medem diferentes aspectos da empresa. Quais são os índices que medem o nível de endividamento da empresa?

- a) Liquidez corrente e liquidez seca.
- b) Prazo médio de recebimento e prazo médio de pagamento.
- c) Margem bruta, margem operacional e margem líquida.
- d) ROA e ROE.
- e) Relação do capital de terceiros sobre o patrimônio líquido e relação do capital de terceiros sobre o passivo total.



# Referências

- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2006.
- \_\_\_\_\_, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson, 2010.
- IUDICIBUS, S.; MARION, J. C. **Contabilidade para não contadores**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- SILVA, C. A. T.; TRISTÃO, G. **Contabilidade básica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- SOBRAL, F.; PECCI, A. **Administração: teoria e prática no contexto brasileiro**. 2. ed. São Paulo: Pearson, 2013.



# GESTÃO DE RECURSOS FINANCEIROS, DISPONIBILIDADES E ESTOQUES

### Convite ao estudo

Olá, aluno! Seja bem-vindo à unidade 3!

Na última unidade, você estudou sobre análises e aplicações de índices financeiros e como, através da análise das demonstrações financeiras de uma empresa, é possível avaliar o seu desempenho e levantar hipóteses sobre os rumos que a empresa está tomando. Você teve a oportunidade de conhecer como esse processo auxilia o gestor no acompanhamento e mensuração dos seus resultados e como pessoas externas à empresa, mas interessadas no seu desempenho (investidores e credores, por exemplo) também podem utilizar essas técnicas.

O que você acha de caminharmos um pouco mais, entendendo agora sobre gestão de recursos financeiros, disponibilidades e estoques? Temos certeza que esta nova jornada vai ser muito proveitosa e você aprenderá muito.

Você já parou para pensar que o que pode levar uma empresa ao insucesso, à falência é não ter recursos financeiros imediatamente disponíveis para pagar suas obrigações ou não ter produtos para comercializar ou serviços para entregar, o que está diretamente relacionado com a administração de seus estoques? Pois é, a gestão desses recursos que vamos estudar agora é fundamental para a sobrevivência de qualquer empresa.

Durante o estudo desta unidade de ensino, você desenvolverá a **competência geral**, que é conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais, e as **competências técnicas** de conhecer os aspectos da gestão de recursos financeiros, análise de crédito e capital de giro para a gestão financeira empresarial. No decorrer das próximas aulas você irá desenvolver um

**relatório de projeção de caixa e quadro ABC dos investimentos em estoque.**

A cada seção faremos atividades que englobarão o **relatório de projeção de caixa e o quadro ABC dos investimentos em estoque**, ou seja, cada aula da unidade é uma etapa do produto que você deverá entregar no final da unidade, por isso é preciso dedicação e foco. E você irá conhecer a empresa Rosa & Azul, indústria têxtil especializada em roupas infantis com sede na região Sul do país e que atende clientes em todo o território nacional. A empresa Rosa & Azul deseja elaborar uma projeção de caixa para o primeiro semestre de X0. Para tanto, são fornecidas as seguintes informações referentes ao período:

- a) Saldo de caixa existente no início do semestre: \$ 1.800.
- b) Vendas previstas: \$ 17.000. Espera-se que 60% desses valores sejam recebidos no semestre, permanecendo os 40% restantes no realizável para liquidação no segundo semestre do ano.
- c) As compras de estoques previstas para o período atingirão \$ 6.000 e serão totalmente pagas no período de planejamento.
- d) O total das despesas operacionais desembolsáveis atingirá \$ 3.000 no semestre.
- e) Prevê-se, por simplificação, que as vendas, compras, e despesas operacionais estimadas apresentarão formação uniforme no período.
- f) Ao final de maio, a empresa deverá pagar \$ 3.000 a título de despesas financeiras.
- g) No início de março está previsto um aumento de capital mediante subscrição e integralização de novas ações no valor de \$ 1.000.
- h) No início de abril, a empresa espera receber \$ 800 de contas a receber.
- i) A inflação estimada para o semestre é de 10%, sendo a taxa média do semestre igual a 4,9% e a taxa mensal equivalente a 1,6%.

Para que você construa o quadro ABC de investimentos em estoque considere (também por simplificação) que a empresa trabalhe com 20 itens de estoque e que ela tem um total de investimento em estoque de \$ 100.000.

Quadro 3.1 – Investimentos em estoque da empresa Rosa &amp; Azul

nº do item	cód. do item	Valor do investimento (ordem decrescente) \$
1	A9	34.000
2	F1	28.000
3	I2	8.600
4	H9	6.300
5	K6	5.000
6	G7	3.200
7	C5	2.200
8	F5	2.000
9	A2	1.600
10	F3	1.400
11	B8	1.200
12	G4	1.050
13	K8	1.000
14	H3	950
15	C6	900
16	I4	750
17	B7	600
18	C3	500
19	I1	450
20	A1	300

Fonte: A autora

Para que você conclua essa tarefa, vamos a cada seção desta unidade estudar um aspecto importante para auxiliar a Rosa & Azul na gestão de seus recursos financeiros, disponibilidades e estoques. Na seção 3.1, vamos conhecer o ciclo de conversão de caixa; na seção 3.2, vamos desenvolver a projeção de necessidade de caixa, na seção 3.3, vamos aos conceitos básicos de estoque e decisões de compras, e finalmente, na seção 3.4, vamos conhecer como se constrói a curva ABC de investimentos em estoques.

Através desse exemplo prático da Rosa & Azul você compreenderá a importância da gestão de seus recursos financeiros, disponibilidades e estoques e como o entendimento amplo desses conceitos facilita a realização de uma gestão eficiente das empresas, trazendo resultados e contribuindo para a sustentabilidade do negócio.

Então vamos lá, bons estudos!

## Seção 3.1

### Administração de disponibilidades (caixa)

#### Diálogo aberto

Nesta seção vamos estudar, através do exemplo prático da Rosa & Azul, como uma empresa faz a gestão de seus recursos financeiros, disponibilidades e estoques. Na unidade 2, através do estudo das demonstrações financeiras e índices, você estudou que disponibilidades são os ativos de liquidez imediata da empresa e estão normalmente localizados nas primeiras contas do ativo (Caixa, Bancos e Aplicações Financeiras).

Qual a importância de gerir caixa para o sucesso da empresa? Você já parou para pensar por que empresas precisam ter disponibilidades, ou seja, recursos monetários disponíveis?

Nesta seção 3.1, sua tarefa será calcular o ciclo operacional e o ciclo de conversão de caixa da empresa Rosa & Azul, indústria têxtil especializada em roupas infantis com sede na região Sul do país e que atende clientes em todo o território nacional. Como gestor de caixa, que sugestões você apresentaria à administração para redução do ciclo de conversão de caixa?

Para isso, você tem as seguintes informações:

- A Rosa & Azul tem vendas anuais de \$ 35.000, custo de mercadorias vendidas de 75% das vendas e compras que correspondem a 60% do custo das mercadorias vendidas.
- O prazo médio de produção e estocagem é de 60 dias.
- Ela trabalha com a política de crédito de vender à vista, e parcelado para 30, 60 e 90 dias, mas o prazo médio para recebimento tem se mantido em 45 dias.
- O prazo médio de pagamento a fornecedores é de 40 dias.

Nesta seção, você terá todo o apoio para concluir essa tarefa.

Vamos lá!

## Não pode faltar!

Nesta seção, vamos detalhar os principais aspectos da administração de caixa de uma empresa. Você sabe o que queremos dizer quando falamos em disponibilidades ou “caixa”? Vamos entender primeiramente esses conceitos então: o termo caixa é utilizado para designar os ativos de liquidez imediata, ou seja, o que pode ser convertido em “dinheiro vivo”. Nas empresas representam os recursos monetários em sua posse e saldos mantidos em contas correntes bancárias.

Você já parou para pensar por que empresas precisam ter disponibilidades, ou seja, recursos monetários disponíveis? Se a circulação de dinheiro não faz parte do retorno operacional da empresa, o saldo de caixa ideal deveria ser zero, não é mesmo?

Na prática, todas as empresas e até as pessoas precisam ter certo nível de caixa para se precaver das incertezas. Nas empresas essas incertezas estão associadas ao seu fluxo de pagamento e recebimentos.

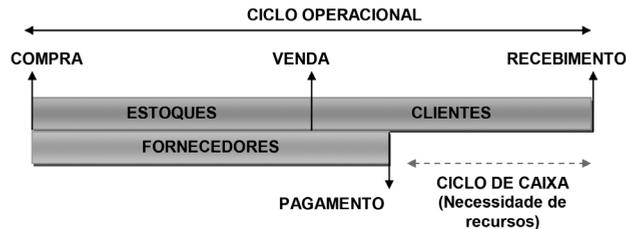
Keynes (apud ASSAF NETO, 2007) identificou três motivos que levam as empresas a manterem um determinado nível de caixa:

- O primeiro foi definido por Keynes como “motivo-negócio” (ou motivo transação), que é o valor necessário para a empresa efetuar os seus pagamentos normais e previstos. São os pagamentos decorrentes da sua operação. Toda empresa tem o seu **ciclo operacional**, que é o intervalo de tempo entre a compra de matéria-prima e a venda dos produtos acabados. As empresas têm também o chamado **ciclo de caixa**, que ocorre a partir do ciclo operacional, só que o ciclo de caixa começa no momento em que ocorrem os primeiros pagamentos (de compras e outras despesas) e o recebimento das vendas realizadas. Se houver um descasamento entre os valores a serem pagos (compras e despesas) e os valores a serem recebidos, a empresa precisará de recursos disponíveis para suprir essa incerteza. E, na prática, sabemos que uma sincronização perfeita entre esses fluxos não existe; a empresa precisará sempre ter recursos monetários em caixa para manter suas atividades normais.

- O segundo motivo é o da precaução. No primeiro, o motivo-negócio será feito através do pagamento, pois faz parte das transações normais da empresa. Só há incerteza quando ao momento e os valores, que podem sofrer alguma variação. Já o motivo precaução é para se resguardar de despesas imprevistas ou extraordinárias, como, por exemplo, uma variação extraordinária no preço de algum componente importante na produção, não recebimento de clientes (inadimplência) etc., ou seja, pode haver uma diferença entre o que a empresa orçou e o realizado, para isso ela deve manter algum nível de caixa por precaução.

- O terceiro motivo faz referência à especulação. Pode parecer estranho, mas o exemplo fará com que você perceba o sentido desse termo. Imagine que haja uma excelente oportunidade de negócio, que a empresa possa comprar ações ou títulos que vão trazer boa rentabilidade para o negócio. Ou que “apareça” um terreno excelente e que a empresa queira comprar para investir. As empresas dispõem de caixa para aumentar sua rentabilidade com especulação, no bom sentido, de oportunidades de negócios.

Figura 3.1 – Ciclo operacional e ciclo de caixa



Fonte: A autora



### Assimile

Você pode observar pela figura anterior que o pagamento dos fornecedores acontece antes do recebimento das vendas, antes do recebimento dos valores devidos pelos clientes. É por causa desse “descasamento” de fluxos de pagamentos e recebimentos que surge a necessidade de caixa.

Na figura anterior fizemos um esquema, sem colocar valores, apenas para que você visualize e entenda os conceitos. Nela você consegue visualizar que a compra de estoques não foi feita à vista, porque aparece a figura fornecedores (que é uma conta do passivo – uma obrigação a pagar). A empresa comprou estoques, mas o pagamento não foi na mesma data da venda, foi em data posterior. Da mesma forma que na venda, em que não houve recebimento. Primeiro houve a venda, depois o recebimento desta venda.

Vamos ver agora como se faz o cálculo do ciclo de conversão de caixa?

Gitman (2010) propõe uma fórmula para fazermos esse cálculo. Esse autor menciona que o ciclo operacional abrange duas principais categorias de ativo de curto prazo: estoque e contas a receber (na nossa figura anterior contas a receber está representado por clientes). O ciclo operacional (CO) é medido então pela soma do prazo médio de estocagem<sup>1</sup> (PME) e do prazo médio de recebimento (PMR).

$$CO = PME + PMR$$

<sup>1</sup> Gitman (2010) utiliza o termo idade média do estoque (IME), porém estamos utilizando o termo prazo médio de estocagem (PME), em linha com o que estudamos na seção 2.2, Indicadores de atividade.

Na realidade das empresas esse processo, na prática, inclui a compra a prazo de matérias-primas, o que leva a contas a pagar a fornecedores. Essas contas a pagar a fornecedores reduzem o número de dias pelos quais os recursos ficam aplicados no ciclo de caixa da empresa. O prazo médio de pagamento (PMP) a fornecedores é o tempo até a quitação das contas a pagar a fornecedores, medido em dias. O ciclo operacional (CO) menos o prazo médio de pagamento é chamado de **ciclo de conversão de caixa** (CCC) e mostra o prazo pelo qual os recursos da empresa ficam aplicados.

Veja, então, que a fórmula do ciclo de conversão de caixa é:

$$CCC = CO - PMP$$

Fazendo a substituição do termo (CO), podemos observar que o ciclo de conversão de caixa é composto pelos três componentes que visualizamos na figura anterior: Estoques – prazo médio de estocagem (PME), clientes – prazo médio de recebimentos (PMR) e fornecedores – prazo médio de pagamentos (PMP).

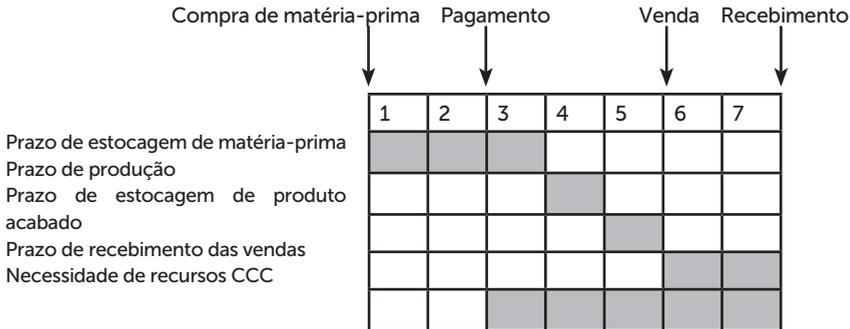
$$CCC = PME + PMR - PMP$$

Vamos ver um exemplo:



**Exemplificando**

Uma empresa industrial tem um ciclo operacional de 7 meses. O seu prazo de pagamento de fornecedores é de 2 meses, logo ela tem um ciclo de conversão de caixa de 5 meses.



Você pode perceber que a empresa comprou matérias-primas no início do mês 1, mas só pagou por elas dois meses depois. O ciclo

de caixa da empresa é de 5 meses, menor que seu ciclo operacional que é de 7 meses, exatamente porque os fornecedores concedem 2 meses de prazo para pagamento.

Utilizando a fórmula, temos que:

$$CCC = PME + PMR - PMP$$

$$CCC = 5+2-2$$

$$CCC = 5$$

Onde:

- PME é igual a 5 por causa do prazo de estocagem de matéria-prima, até o prazo de estocagem do produto acabado (ou seja, quando ele é vendido), decorre 5 meses.
- O PMR, prazo médio de recebimento é de 2 meses.
- O PMP, prazo médio de pagamento é de 2 meses.

Agora é sua vez, exercite o que aprendeu.



### Faça você mesmo

A empresa Alfa&Beta é fabricante de pratos descartáveis e tem vendas atuais de \$ 2 milhões, o custo das mercadorias vendidas é de 65% das vendas e as compras correspondem a 60% do custo das mercadorias vendidas. O prazo médio dos estoques (PME) é de 45 dias, o prazo médio de recebimento (PMR) é de 60 dias e o prazo médio de pagamento (PMP) de 50 dias. Calcule o ciclo de conversão de caixa dessa empresa.

Falamos em prazo de necessidade de caixa, que decorre de como a empresa administra sua política de compras, processamento e estocagem e política de crédito, gerindo o prazo de recebimento das suas vendas. Esses são os "drives" do seu ciclo operacional, mas quando falamos em ciclo financeiro ou ciclo de caixa, ou necessidade de caixa, estamos falando de dinheiro, não é mesmo? O que interessa ao administrador financeiro são os valores necessários e como gerir esses recursos. A partir dos dados do "Faça você mesmo", vamos calcular os valores investidos pela empresa Alfa&Beta de pratos descartáveis no ciclo de conversão de caixa (vamos considerar o ano de 365 dias):

Você já calculou que o ciclo operacional da Alfa&Beta é de 105 dias e que o ciclo de caixa é de 55 dias, não é mesmo?

$$\begin{aligned} \text{CO} &= \text{PME} + \text{PMR} \\ \text{CO} &= 45 \text{ dias} + 60 \text{ dias} = 105 \text{ dias} \\ \text{CCC} &= \text{CO} - \text{PMP} \\ \text{CCC} &= 105 \text{ dias} - 50 = 55 \text{ dias} \end{aligned}$$

Você sabe interpretar o que são esses 55 dias de ciclo de caixa, como preferem alguns autores, ou Ciclo de Conversão de Caixa – CCC –, como utiliza Gitman (2010)?

É o intervalo de tempo entre a saída de caixa e a entrada de caixa. Em outras palavras, a empresa primeiro paga aos fornecedores para somente depois de 55 dias receber os valores de seus clientes. Ela precisa financiar a sua operação e ter caixa para manter o seu negócio por 55 dias. Então vamos agora traduzir o ciclo de caixa em recursos financeiros:

$$\begin{aligned} \text{Estoques} &= (\$ 2.000.000 \times 0,65) \times (45/365) &&= \$ 160.273,97 \\ + \text{Contas a Receber} &= (\$ 2.000.000 \times 60/365) &&= \$ 328.767,12 \\ - \text{Fornecedores} &= (\$ 2.000.000 \times 0,65 \times 0,60) \times (50/365) &&= \$ 106.849,32 \\ &= \text{Necessidade de recursos} &&= \$ 382.191,77 \end{aligned}$$



### Assimile

Qualquer alteração nos prazos altera os recursos comprometidos na operação. Por exemplo, se a Alfa&Beta conseguir reduzir em 5 dias o prazo médio das suas contas a receber (clientes), reduziria o tempo de conversão de caixa, e com isso o valor que ela precisa investir para manter suas operações. Vamos confirmar essa afirmação?

$$\begin{aligned} \text{CO} &= \text{PME} + \text{PMR} \\ \text{CO} &= 45 \text{ dias} + 55 \text{ dias} = 100 \text{ dias} \\ \text{CCC} &= \text{CO} - \text{PMP} \\ \text{CCC} &= 100 \text{ dias} - 50 = 50 \text{ dias} \end{aligned}$$

Estoques	$(\$ 2.000.000 \times 0,65) \times (45/365)$	160.274
+ Contas a receber	$(\$ 2.000.000 \times 55/365)$	301.370
- Contas a pagar a fornecedores	$(\$ 2.000.000 \times 0,65 \times 0,60) \times (50/365)$	106.849
= Necessidade de recursos		354.795
= Redução da necessidade	$(\$ 2.000.000 * (5/365))$	27.397

Você pode estar se perguntando, para que serve, afinal, saber qual o ciclo de caixa de uma empresa? Serve para que ela saiba se tem necessidade de financiar suas operações em razão do seu ciclo operacional, do descasamento entre as datas em que ela tem que pagar aos seus fornecedores e as datas em que ela vai receber os valores dos clientes. Essa **necessidade de financiamento** pode ser de duas formas: **permanente** ou **sazonal**.

Qual a diferença entre necessidade de financiamento permanente e necessidade de financiamento sazonal? Vamos lá...

Se a empresa tem um volume de vendas constantes, o seu investimento em ativos operacionais (fornecedores) também será constante, o ciclo operacional, portanto, não terá oscilações e a necessidade de financiamento será somente **permanente**.

No entanto, se as vendas forem cíclicas, o investimento em ativos operacionais irá variar ao longo do tempo conforme os ciclos de vendas e a empresa terá necessidade de financiamento sazonal, além do financiamento permanente necessário para suas atividades normais. Um exemplo de empresa com vendas cíclicas ou sazonais que podemos citar é a indústria de brinquedos, que tem concentração de vendas no Natal e no dia das crianças, nesses períodos de aumento de volume de vendas, ela tem que investir mais em ativos para suprir o maior volume de vendas e sua necessidade de caixa é alterada.



### Refleta

Você acha que é uma regra geral que todas as empresas tenham ciclo operacional positivo? Em outras palavras, todas as empresas têm necessidade de recursos para suas atividades operacionais?

Há exceções!

Pense numa grande empresa varejista que gire o seu estoque em 30 dias, pague aos seus fornecedores em 45 dias e 90% das suas vendas são feitas à vista e 10% ela recebe em 30 dias. Essa empresa terá necessidade de caixa negativa. O seu ciclo operacional financia as suas operações. Ela não tem necessidade de caixa.

	dias
PME	30
PMR	3
PMP	45

CO	33
CCC	-12

$$CO = (PME + PMR)$$

$$CCC = (CO - PMP)$$

Você sabia que independente da forma da necessidade de financiamento, as empresas devem adotar **estratégias de gestão do ciclo de conversão de caixa**? Sim, algumas empresas estabelecem metas para o ciclo de caixa e monitoram e gerenciam o ciclo efetivo para aproximá-lo dessa meta. Um ciclo de caixa positivo indica que a empresa tem necessidade de recursos, que precisa financiar suas ativos para sustentar sua operação. Esse financiamento pode ser através de passivos negociados, por exemplo, empréstimos bancários. E esses passivos são onerosos, ou seja, têm custo financeiro (juros), de modo que a empresa ganha ao minimizar o uso desses recursos para financiar sua operação.

Vimos que o ciclo de caixa é função da administração de prazos que envolvem as relações da empresa com sua administração de compras, produção e estocagem, administração de pagamento a fornecedores e administração de recebimento de vendas, portanto, as estratégias de gestão do ciclo de caixa envolvem ações nesses setores. Segundo Gitman (2010, p. 552), as seguintes estratégias podem ser adotadas para minimizar o ciclo de caixa:



1. Girar o estoque o mais rapidamente possível, sem faltas que resultem vendas perdidas.
2. Cobrar as contas a receber mais rapidamente possível sem perder vendas por conta de técnicas de cobrança muito agressivas.
3. Gerir os prazos de postagem, processamento e compensação para reduzi-los ao cobrar dos clientes e prolongá-los ao pagar fornecedores.
4. Quitar as contas a pagar a fornecedores o mais lentamente possível, sem prejudicar o *rating* de crédito da empresa.

Como você pode perceber, não é tarefa fácil! O administrador não pode simplesmente reduzir drasticamente o seu estoque para que ele gire mais rápido e prejudique as vendas por não ter produto para entregar. Também não se pode propor a vender somente à vista e perder vendas porque os clientes estão mais propensos a pagar a prazo. Não se pode protelar o pagamento aos fornecedores, ficar com fama de mal pagador e abalar a relação com fornecedores, que normalmente é muito importante para o sucesso do negócio.

É necessário um profundo conhecimento do negócio, do seu modelo de gestão e implementar controles eficientes.

Acabamos aqui a nossa primeira seção de estudos desta unidade 3 e você pôde conhecer o ciclo operacional, o ciclo de conversão de caixa, como financiar as necessidades de caixa e como gerir o ciclo de caixa. Mantenha o foco nos estudos e procure identificar na sua realidade profissional e pessoal como esses conceitos são aplicados. Estamos indo muito bem!

Bons estudos!

### **Sem medo de errar!**

Vamos lembrar o desafio que foi proposto a você no início da seção?

Sua tarefa será calcular o ciclo operacional e o ciclo de conversão de caixa da empresa Rosa & Azul, indústria têxtil especializada em roupas infantis com sede na região Sul do país e que atende a clientes em todo o território nacional. Como gestor de caixa, que sugestões você apresentaria à administração para redução do ciclo de conversão de caixa?

Para isso você tem as seguintes informações:

- A Rosa & Azul tem vendas anuais de \$ 35.000, custo de mercadorias vendidas de 75% das vendas e compras que correspondem a 60% do custo das mercadorias vendidas.
- O prazo médio de produção e estocagem é de 60 dias.
- Ela trabalha com a política de crédito de vender à vista, e parcelado para 30, 60 e 90 dias, mas o prazo médio para recebimento tem se mantido em 45 dias.
- O prazo médio de pagamento a fornecedores é de 40 dias.

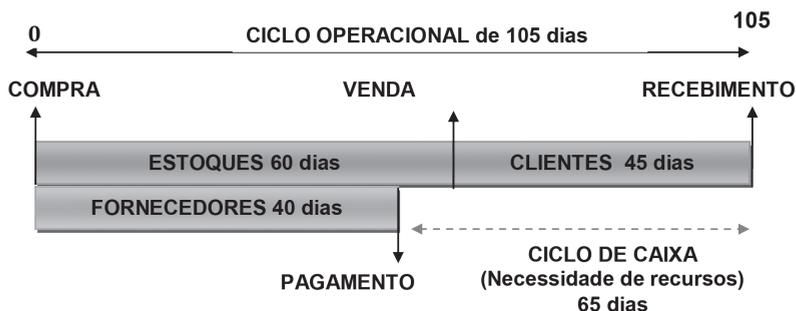
Vamos à resolução:

$$CO = PME + PMR$$

$$CCC = CO - PMP$$

Graficamente podemos representar da seguinte maneira:

Figura 3.2 – Exemplo de ciclo operacional



Fonte: A autora.

O descasamento entre os pagamentos aos fornecedores e o recebimento das vendas é de 65 dias. Nesse período a empresa precisa financiar suas operações. Existe a necessidade de caixa equivalente a 65 dias.

Em termos de recursos financeiros esse ciclo de caixa é de \_\_\_\_\_?

Estoques	$(\$ 35.000 \times 0,75) \times (60 / 365)$	
+ Contas a receber	$(\$ 35.000 \times 40 / 365)$	
- Contas a pagar a fornecedores	$(\$ 35.000 \times 0,75 \times 0,60) \times (40 / 365)$	
= Necessidade de recursos		

Como gestor de caixa, quais as sugestões que podem ser levadas à administração?

- Com relação ao prazo de estocagem, o que pode ser feito?
- Com relação à política de cobrança, quais seriam suas sugestões?
- E ainda com relação aos fornecedores, o que poderia ser feito?



### Atenção!

O ciclo de conversão de caixa é o intervalo de tempo entre a saída de caixa e a entrada de caixa. Em outras palavras, a empresa primeiro está

pagando aos fornecedores para somente depois de 65 dias receber os valores de seus clientes. Ela precisa financiar a sua operação, ter caixa para manter o seu negócio por 65 dias. Então vamos agora traduzir o ciclo de caixa em recursos financeiros:



### Lembre-se

Fazendo a substituição do termo (CO), podemos observar que o ciclo de conversão de caixa é composto pelos três componentes que visualizamos na figura 3.1: Estoques – prazo médio de estoques (PME), clientes – prazo médio de recebimentos (PMR) e fornecedores – prazo médio de pagamentos (PMP).

$$CCC = PME + PMR - PMP$$

## Avançando na prática

Pratique mais	
<b>Instrução</b>	
Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.	
Ciclo de conversão de caixa	
<b>1. Competência geral</b>	Conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Aplicar os conceitos de cálculo de ciclo de conversão de caixa. Analisar os impactos e estratégias para gestão de recursos financeiros.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Cálculo do ciclo de conversão de caixa, necessidades de financiamento, estratégias de gestão do ciclo de conversão de caixa.
<b>4. Descrição da SP</b>	A Brasil Manufatura está preocupada com a gestão eficiente de seu caixa. Em média, o seu prazo de estocagem é de 90 dias e contas a receber realizam-se em 60 dias. As contas a pagar aos fornecedores são quitadas em aproximadamente 30 dias. A empresa tem vendas anuais de certa de 30.000. Considere ano de 365 dias. a) Calcule o ciclo operacional da empresa. b) Calcule o ciclo de conversão de caixa da empresa. c) Calcule o valor dos recursos necessários para sustentar o ciclo de conversão de caixa da empresa. d) Discuta como a administração poderia reduzir o ciclo de conversão de caixa.

## 5. Resolução da SP:

Vamos à resolução:

a)

$$CO = PME + PMR$$

$$CO = 90 \text{ dias} + 60 \text{ dias} = 150 \text{ dias}$$

b)

$$CCC = CP - PMP$$

$$CCC = 150 \text{ dias} - 30 = 120 \text{ dias}$$

c)

Estoques	\$ 30.000 x (90 / 365)	7.397
+ Contas a receber	\$ 30.000 x (60 / 365)	4.932
- Contas a pagar a fornecedores	\$ 30.000 x (30 / 365)	2.466
= Necessidade de recursos		9.863

d) As sugestões que poderiam ser levadas à administração são:

- Medidas para redução do prazo de estocagem.
- Medidas para redução da realização de contas a receber.
- Medidas para aumento do prazo de pagamento a fornecedores.



### Lembre-se

O ciclo de caixa é função da administração de prazos que envolvem as relações da empresa com sua administração de compras, produção e estocagem, administração de pagamento a fornecedores e administração de recebimento de vendas, portanto, as estratégias de gestão do ciclo de caixa envolvem ações nesses setores.



### Faça você mesmo

Como é o seu ciclo de caixa pessoal?

Faça um controle e verifique se há descasamento entre as datas em que você precisa fazer pagamentos (cartão de crédito, faculdade, prestações diversas) e as datas em que ocorrem os seus recebimentos.

Se há descasamento, como você financia sua necessidade de caixa? Quais são suas alternativas? (Cheque especial, concentra os pagamentos no cartão de crédito, deixar atrasar algumas contas e depois paga juros, faz empréstimos com parentes?)

## Faça valer a pena

### 1. Observe o esquema e responda:

Figura 3.3 – Exemplo 1 de ciclo operacional



Fonte: A autora

As letras A, B e C podem ser substituídas por quais contas do balanço patrimonial, respectivamente?

- Ativo, passivo e patrimônio líquido.
- Compras, vendas e recebimentos.
- Disponibilidades, caixa e bancos.
- Estoques, salários a pagar e imposto a pagar.
- Estoques, contas a receber e fornecedores.

**2.** Na prática, todas as empresas e até as pessoas precisam ter certo nível de caixa, para se precaver das incertezas. Nas empresas essas incertezas estão associadas ao seu fluxo de pagamento e recebimentos. Quais os três motivos indicados pelo economista Keynes (apud ASSAF NETO, 2007) para que as empresas tenham recursos com liquidez imediata?

- Inflação, precaução e risco.
- Motivo-negócio, precaução e especulação.
- Inflação, precaução e especulação.
- Motivo-negócio, pagamento de pequenas despesas e comodidade.
- Pagamento de pequenas despesas, facilidade de gestão e comodidade.

**3.** Para minimizar o ciclo de conversão de caixa, as empresas podem adotar algumas estratégias.

Quanto às estratégias de gestão de ciclo de conversão de caixa, avalie as afirmações a seguir:

I- A empresa pode reduzir o prazo de produção e estocagem.

II- A empresa pode reduzir o prazo de pagamento a fornecedores.

III- A empresa pode reduzir o prazo de recebimento das vendas.

É correto o que se afirma em:

- a) I apenas.
- b) III apenas.
- c) I e III apenas.
- d) I e II apenas.
- e) I, II e III.

## Seção 3.2

### Orçamento de caixa

#### Diálogo aberto

Olá, aluno, bem-vindo à seção 3.2, na qual vamos conhecer orçamento de caixa.

Estamos num caminho de aprendizagem em que cada passo dado serve para construir o entendimento do passo seguinte. Na Unidade 1, conhecemos os fundamentos da administração financeira, seus objetivos e responsabilidade, além das demonstrações financeiras. Na unidade 2, estudamos análise e aplicações de índices financeiros, agora, nesta unidade 3, estamos estudando gestão de recursos financeiros, disponibilidades e estoques.

Na seção 3.1, tivemos a oportunidade de conhecer e praticar o cálculo do ciclo de conversão de caixa, necessidades de financiamento, estratégias de gestão do ciclo de conversão de caixa.

Durante o estudo desta unidade de ensino, você desenvolverá a **competência geral** que é conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais. E as **competências técnicas** de conhecer os aspectos da gestão de recursos financeiros, análise de crédito e capital de giro para a gestão financeira empresarial. No decorrer das próximas aulas, você irá desenvolver um **relatório de projeção de caixa e quadro ABC dos investimentos em estoque**. A cada seção faremos atividades que englobarão o relatório de projeção de caixa e quadro ABC dos investimentos em estoque da empresa Rosa & Azul, indústria têxtil especializada em roupas infantis com sede na região Sul do país e que atende clientes em todo o território nacional. A empresa Rosa & Azul deseja elaborar uma projeção de caixa para o primeiro semestre de X0. Para tanto, são fornecidas as seguintes informações referentes ao período:

- a) Saldo de caixa existente no início do semestre: \$ 1.800.
- b) Vendas previstas: \$ 17.000. Espera-se que 60% desses valores sejam recebidos no semestre, permanecendo os 40% restantes no realizável para liquidação no segundo semestre do ano.
- c) As compras de estoques previstas para o período atingirão \$ 6.000 e serão totalmente pagas no período de planejamento.
- d) O total das despesas operacionais desembolsáveis atingirá \$ 3.000 no semestre.
- e) Prevê-se, por simplificação, que as vendas, compras e despesas operacionais estimadas apresentarão formação uniforme no período.
- f) Ao final de maio, a empresa deverá pagar \$ 3.000 a título de despesas financeiras.
- g) No início de março está previsto um aumento de capital mediante subscrição e integralização de novas ações no valor de \$ 1.000.
- h) No início de abril, a empresa espera receber \$ 800 de contas a receber.
- i) A inflação estimada para o semestre é de 10%, sendo a taxa média do semestre igual a 4,9% e a taxa mensal equivalente a 1,6%.

Para que você construa o quadro ABC de investimentos em estoque, considere (também, por simplificação) que a empresa trabalhe com 20 itens de estoque e que ela tem um total de investimento em estoque de \$ 100.000.

Quadro 3.2 – Investimentos em estoque da empresa Rosa & Azul

nº do item	cód. do item	Valor do investimento (ordem decrescente) \$
1	A9	34.,000
2	F1	28.000
3	I2	8.600
4	H9	6.300
5	K6	5.000
6	G7	3.200
7	C5	2.200
8	F5	2.000

9	A2	1.600
10	F3	1.400
11	B8	1.200
12	G4	1.050
13	K8	1.000
14	H3	950
15	C6	900
16	I4	750
17	B7	600
18	C3	500
19	I1	450
20	A1	300

Fonte: A autora

Esta seção é fundamental para a conclusão do seu trabalho, porque vamos desenvolver a projeção da necessidade de caixa. Para isso, você será o gestor financeiro da Rosa & Azul e, com base nas informações a seguir, prepare e interprete um orçamento de caixa (projeção de necessidade de caixa) para os meses de maio, junho e julho.

A empresa Rosa & Azul teve vendas de \$ 2.000 em março e \$ 2.300 em abril. As vendas previstas para maio, junho e julho são de \$ 2.500, \$ 2.300 e \$ 2.800, respectivamente. A empresa apresenta um saldo de caixa de \$ 500 em 1º de maio e deseja manter esse valor como saldo mínimo. Considere ainda as seguintes informações:

- a) A empresa faz 20% das vendas à vista; 60% são recebidos no mês seguinte e os demais 20% são recebidos dois meses depois das vendas.
- b) A empresa recebe outros rendimentos de \$ 800 a cada mês.
- c) As compras atuais ou esperadas da empresa, todas feitas à vista, são de \$ 1.000, \$ 900 e \$ 1.100, respectivamente, nos meses de maio a julho.
- d) A despesa mensal de aluguel é de \$ 1.000.
- e) A folha de pagamento corresponde a 10% das vendas do mês anterior.
- f) Serão pagos dividendos de \$ 800 em dinheiro em julho.
- g) Em julho vencem compromissos de amortização e juros de empréstimos no valor de \$ 750.
- h) Uma compra de equipamento à vista, no valor de \$ 1.000 está prevista para julho.

- i) Impostos de \$ 320 devem ser pagos em junho.
- j) A inflação prevista é de 2% ao mês.

Já vimos que o fluxo financeiro é o sangue de uma empresa, por isso a gestão de caixa, dos recursos financeiros é vital para sua sobrevivência, não é mesmo?

Isso se aplica também para as finanças pessoais, os fluxos de caixa são tão importantes para as pessoas quanto para as empresas.

Então vamos lá...

Vamos estudar os conceitos necessários para uma gestão de caixa eficiente.

### Não pode faltar!

Você tem o hábito de controlar os seus recursos financeiros? Você conhece as suas entradas e saídas de caixa? Conhece os seus recebimentos e os seus desembolsos? Pois as empresas gastam muito tempo e esforço para gerir esses recursos que, como já mencionamos, são o "sangue" da organização. Para que serve e como se faz um planejamento de caixa? É o que vamos estudar nesta seção. Segundo Gitman (2010, p. 108), "o **orçamento de caixa**, ou **projeção de caixa**, é uma demonstração das entradas e saídas de caixa previstas da empresa. Serve para estimar as necessidades de caixa no curto prazo, dando especial atenção ao planejamento de superávits e déficits de caixa".

Normalmente, a **projeção de necessidade de caixa** é feita para cobrir o período de um ano, dividido em intervalos menores (trimestres, bimestres, mensal e até mesmo diário). O número e o tipo de intervalos dependem da natureza da atividade da empresa. Gitman (2010) nos ensina que quanto mais sazonais e mais incertos os fluxos de caixa, maior o número de intervalos. Como muitas empresas têm um padrão sazonal de fluxo de caixa, a projeção de necessidade de caixa, ou orçamento de caixa é muitas vezes elaborado mensalmente. Empresas que possuem padrões de fluxo de caixa mais estáveis podem usar intervalos trimestrais, semestrais ou anuais.



#### Assimile

Projeção de necessidade de caixa é um demonstrativo das entradas e saídas planejadas de caixa de uma empresa, usada para estimar suas necessidades financeiras de curto prazo.

Como podemos começar uma projeção de necessidade de caixa? Que informações devemos obter?

A projeção da necessidade de caixa começa geralmente com a previsão de vendas da empresa, que costuma ser realizada pela área comercial ou área de *marketing*. Não é o administrador financeiro quem estipula a **previsão de vendas**. Com base na projeção de vendas, o administrador financeiro estima os fluxos de caixa mensais que decorrem das vendas previstas e dos desembolsos (pagamentos) ligados à produção, aos estoques e às vendas. O administrador também determina o nível de ativo imobilizado necessário e o montante de financiamento, caso haja, para sustentar o nível de vendas e produção. Por exemplo, se a empresa define que irá dobrar o seu volume de vendas para o próximo ano, o administrador irá analisar se haverá necessidade de contratar mais pessoas, de comprar novos maquinários, de dobrar o turno de produção. Afinal, se o volume de vendas será duplicado, a produção também deverá aumentar.



### Refleta

Quando falamos em projeção, falamos de prever o que vai acontecer no futuro, certo? Você acha que é fácil obter dados confiáveis para uma projeção? Como se obter o maior grau de precisão possível ao se projetar a necessidade de caixa?

Na prática, a obtenção de dados confiáveis é o aspecto mais complicado e importante da projeção. Você verá que a matemática envolvida é muito simples, mas o levantamento e o tratamento dos dados são os aspectos aos quais você deve, como gestor de recursos financeiros, dar maior atenção.

A projeção de vendas, como já dissemos, parte da área comercial, mas pode ser baseada em dados externos, dados internos, ou uma combinação dos dois. A **projeção externa** se baseia na relação das vendas da empresa com indicadores econômicos, como Produto Interno Bruto (PIB), construção de novos imóveis residenciais, renda disponível, confiança do consumidor. É fácil fazer projeções utilizando esses indicadores. A **projeção interna** é estimada pela empresa, normalmente pela área comercial. A administração normalmente faz um mix dessas informações e ajusta a projeção de vendas, buscando o maior grau de precisão possível.

Dissemos, que segundo Gitman (2010), a projeção da necessidade de caixa é um demonstrativo, então vamos dar uma olhada no seu formato geral? Na "carinha" dele?

Figura 3.4 – Formato geral da projeção da necessidade de caixa

	Jan	Fev	...	Nov	Dez
Recebimentos	\$ XXX	\$ XXG		\$ XXM	\$ XXT
(-) Desembolsos	XXA	XXH		XXN	XXU
Fluxo de Caixa Líquido	\$ XXB	\$ XXI	XXU	\$ XXO	\$ XXV
(+) Saldo de Caixa Inicial	XXC	XXD		\$ XXQ	XXQ
Saldo de Caixa Final	\$ XXD	\$ XXI		XXR	\$ XXW
(-) Saldo de Caixa Mínimo	XXE	XXK		\$ XXS	XXY
Financiamento total necessário		\$ XXL			
Saldo Excedente de Caixa	\$ XXF				\$ XXZ

Fonte: GITMAN (2010, p. 109).

Vamos, a partir de agora, estudar cada um desses componentes que formam a projeção, começando pelos **recebimentos**. Compõem os recebimentos todas as entradas de caixa de uma empresa durante determinado período. As denominações mais comuns de recebimentos são: vendas à vista, cobrança de contas a receber (ou vendas a prazo) e outros recebimentos em dinheiro.



### Exemplificando

A empresa ABC está desenvolvendo a projeção de necessidade de caixa para os meses de outubro, novembro e dezembro. Suas vendas em agosto e setembro foram de \$ 180.000 e \$ 360.000, respectivamente. Foram projetados para os três meses seguintes, respectivamente, vendas de \$ 720.000, \$ 540.000 e \$ 360.000. Pelo histórico da empresa, 20% das vendas são à vista, 60% geram contas a receber pagas após um mês e os 20% restantes geram contas a receber após dois meses. Em dezembro a empresa espera receber um dividendo de \$ 54.000, por conta de ações de uma subsidiária.

Apresentamos o planejamento dos recebimentos esperados da empresa ABC (valores em \$ mil):

Figura 3.5 – Cronograma de recebimentos projetados da empresa ABC (\$ mil)

	Ago	Set	Out	Nov	Dez
<b>Projeção de vendas</b>	<b>180</b>	<b>360</b>	<b>720</b>	<b>540</b>	<b>360</b>
Vendas à vista (0,20)	36	72	144	108	72
Recebimento - CR:					
a 30 dias (0,60)		108	216	432	324
a 60 dias (0,20)			36	72	144
Outros recebimentos					54
<b>Total de recebimentos</b>			<b>396</b>	<b>612</b>	<b>594</b>

Fonte: A autora

**Previsão de vendas:** esses valores foram “dados” no enunciado e servem de base para projeção de recebimentos.

**Vendas à vista:** as vendas à vista representam 20% das vendas totais de cada mês.

Em agosto:  $180 \times 0,20 = 36$  e assim por diante.

**Recebimento de Contas a Receber – CR:** esses valores são referentes às contas a receber de vendas em meses anteriores.

**A 30 dias:** são referentes a vendas realizadas no mês anterior e que geraram contas a receber no mês corrente. Como 60% das vendas no mês corrente são recebidas somente no mês seguinte, temos que:

Contas a receber (a 30 dias) de setembro = Vendas de agosto (180)  $\times$  60% = 108

**A 60 dias:** são referentes a vendas realizadas dois meses antes e que geraram contas a receber no mês corrente. Como 20% das vendas no mês corrente são recebidas somente dois meses depois, temos que:

Contas a receber (a 60 dias) de outubro = Vendas de agosto (180)  $\times$  20% = 36

**Outros recebimentos:** são entradas de caixa a partes de fontes que não sejam receita de vendas. Podem ser provenientes de receitas de aplicações financeiras, de vendas de ações, de vendas de equipamentos, recebimento de aluguéis. No nosso exemplo, a empresa ABC tem como outros recebimentos, os \$ 54.000 de dividendos esperados para dezembro, então alocamos neste mês o valor.

Por fim, para chegarmos aos recebimentos projetados para os meses de outubro, novembro e dezembro, basta somar os valores projetados das entradas de caixa (vendas à vista, contas a receber e outros recebimentos).



### Faça você mesmo

A empresa Ganha&Ganha está desenvolvendo a projeção de necessidade de caixa para os meses de abril, maio e junho. Suas vendas em fevereiro e março foram de \$ 50.000 e \$ 70.000, respectivamente. Foram projetados para os três meses seguintes, respectivamente, vendas de \$ 80.000, \$ 100.000 e \$ 120.000. Pelo histórico da empresa, 30% das vendas são à vista, 50% geram contas a receber pagas após um mês e os 20% restantes geram contas a receber após dois meses. A empresa recebe mensalmente \$ 5.000 a título de aluguéis.

Faça o quadro da projeção da necessidade de caixa da Ganha&Ganha, apresentando a sua projeção de recebimentos.

Agora, vamos estudar o próximo item que são os **desembolsos**, que abrangem todas as saídas de caixa de uma empresa em determinado período. Os desembolsos mais comuns são: compras à vista, pagamento de fornecedores, pagamento de alugueis, folha de pagamento, pagamento de impostos, pagamento de itens do ativo imobilizado, pagamento de juros, pagamento de dividendos etc.



### Exemplificando

A empresa ABC está desenvolvendo a projeção de necessidade de caixa para os meses de outubro, novembro e dezembro. Ela reuniu dados dos seus desembolsos conforme segue:

Compras: as compras da empresa correspondem a 70% de suas vendas. Deste valor 20% são pagos à vista, 70% no mês seguinte às vendas e os 10% restantes com o prazo de dois meses.

Pagamento de alugueis: aluguel de \$ 9.000 devidos mensalmente.

Os custos fixos de folha de pagamento no ano são de \$ 14.400 por mês. Além desse custo fixo, os salários possuem uma parte variável estimada em 10% das vendas mensais.

Em dezembro deve ser pago imposto no valor de \$ 45.000.

Em novembro serão compradas e pagas máquinas no valor de \$ 234.000.

É devido em dezembro um pagamento de juros no valor de \$ 18.000.

Serão pagos em outubro dividendos no valor de \$ 36.000.

É devido em dezembro um pagamento de amortização de empréstimos no valor de \$ 36.000.

Apresentamos o planejamento dos desembolsos esperados da empresa ABC (valores em \$ mil):

Figura 3.6 – Cronograma de desembolsos projetados da empresa ABC (\$mil)

	Ago	Set	Out	Nov	Dez
<b>Compras (0,70 x vendas)</b>	<b>126</b>	<b>252</b>	<b>504</b>	<b>378</b>	<b>252</b>
Compras à vista (0,20)	25,2	50,4	100,8	75,6	50,4
Pagamento de CP:					
a 30 dias (0,70)		88,2	176,4	352,8	264,6
a 60 dias (0,10)			12,6	25,2	50,4
Pagamento de aluguel			9	9	9

Folha de Pagamento	86,4	68,4	50,4
Pagamento de Impostos			45
Dispêndio em ativos imob.		234	
Pagamento de juros			18
Pagto dividendos em dinh.	36		
Amortização de empréstimo			36
<b>Total de desembolsos</b>	<b>421,2</b>	<b>765</b>	<b>523,8</b>

Fonte: A autora

**Compras:** as compras da empresa correspondem a 70% de suas vendas:

Em agosto:  $180 \times 0,70 = 126$

Dos valores de compras, calculados acima, 20% são pagos à vista:

Em agosto:  $126 \times 0,20 = 25,2$

**Pagamento de Contas a Pagar – CP:** esses valores são referentes ao pagamento de fornecedores, às contas a pagar (CP) de compras em meses anteriores.

**A 30 dias:** são referentes a compras realizadas no mês anterior e que geraram contas a pagar no mês corrente. Como 70% das compras no mês corrente são pagas somente no mês seguinte, temos que:

Contas a pagar (a 30 dias) de setembro = Compras de agosto (126)  $\times$  70% = 88,2

**A 60 dias:** são referentes a compras realizadas dois meses antes e que geraram contas a pagar no mês corrente. Como 10% das vendas no mês corrente são pagas, somente dois meses depois, temos que:

Contas a pagar (a 60 dias) de outubro = Compras de agosto (126)  $\times$  10% = 12,6

**Folha de pagamento:** esses valores foram calculados somando-se \$ 14.400 à 10% das vendas de cada mês. O valor de \$ 14.400 é parte de custo fixo da folha de pagamento, os 10% das vendas são a parte variável.

Folha de pagamento de outubro =  $14,4 + (720 \times 0,10) = 14,4 + 72 = 86,4$

Os demais itens não têm cálculos para serem feitos, é só alocar o valor no mês correspondente.



### Faça você mesmo

A empresa Ganha&Ganha está desenvolvendo a projeção de necessidade de caixa para os meses de abril, maio e junho. Suas compras correspondem a 70% das vendas. Desse valor, 20% são pagos à vista, 60% são pagos no mês seguinte e os 20% restantes são pagos dois meses depois.

Pagamento de aluguéis no valor de \$ 2.000, pagos mensalmente.

Os custos da folha de pagamento foram estimados em \$ 3.000 mensais.

Pagamento de impostos no valor de R\$ 1.500 nos meses de maio e junho.

Faça o quadro da projeção da necessidade de caixa da Ganha&Ganha, apresentando a sua projeção de desembolsos.

O próximo item, **fluxo de caixa líquido**, é a diferença entre os recebimentos e os desembolsos:

Fluxo de caixa líquido de janeiro = recebimentos de janeiro – desembolsos de janeiro

Fluxo de caixa líquido de fevereiro = recebimentos de fevereiro – desembolsos de fevereiro

E assim por diante.

O **saldo inicial de caixa** corresponde ao saldo de caixa final do mês anterior. No primeiro mês de projeção esse valor é informado, caso não seja, assume o valor zero. Na figura 3.4 está sinalizado pelas setas:

Saldo de caixa inicial de fevereiro = Saldo de caixa final de janeiro

E assim por diante.

O **saldo de caixa final** é calculado pelo saldo inicial de caixa mais o fluxo de caixa líquido do mês:

Saldo de caixa final de janeiro

= fluxo de caixa líquido de janeiro + saldo de caixa inicial de janeiro

Saldo de caixa final de fevereiro

= fluxo de caixa líquido de fevereiro + saldo de caixa inicial de fevereiro

E o **saldo mínimo de caixa**? Você já parou para pensar que as empresas precisam manter em caixa um valor para cobrir necessidades de pagamentos imprevistos (não programados)? O mesmo não acontece conosco, pessoas físicas? Precisamos manter um valor mínimo na carteira para cobrir necessidades inesperadas (um deslocamento inesperado – ônibus, táxi, metrô, um lanche rápido, um remédio etc.).

A determinação do valor ideal de recursos em caixa é uma tarefa complexa, pelas razões que apresentamos na seção 3.1 (negócios, precaução e especulação). Esse valor deve ser baseado na experiência da empresa, e mesmo que a empresa trabalhe com fluxos em moeda constante, há muito de subjetividade na determinação desse valor.

Por fim, fechando nosso demonstrativo de projeção de necessidade de caixa, subtraímos o saldo de caixa mínimo desejado do saldo de caixa final para encontrar o **financiamento total necessário** ou o saldo **excedente de caixa total**. Se o caixa final for menor que o saldo mínimo desejado, haverá necessidade de financiamento. A empresa deverá buscar recursos para cobrir o caixa, provavelmente será um empréstimo de curto prazo junto a bancos, gerando a conta bancos a pagar.

Se o saldo final for maior que a necessidade mínima, haverá um excedente de caixa. Esse valor deve ser aplicado, também a curto prazo, em aplicações financeiras.

Vamos ver como ficou o demonstrativo de projeção de necessidade de caixa da nossa empresa exemplo, a ABC?



### Exemplificando

Projeção de necessidade de caixa (ou orçamento de caixa) da empresa ABC:

Figura 3.7 – Orçamento de caixa da empresa ABC (\$mil)

	Out	Nov	Dez
Recebimentos totais	396	612	594
(-) Desembolsos totais	-421,2	-765	-523,8
Fluxo de caixa líquido	-25,2	-153	70,2
(+) Saldo inicial de caixa	90	64,8	-88,2
Saldo de caixa final	64,8	-88,2	-18
(-) Saldo de caixa mínimo	45	45	45

Financiamento total necessário (bancos ap)	0	133,2	63
Saldo excedente de caixa (títulos negociáveis)	19,8	0	0
	<b>Saldo no fim do mês (\$mil)</b>		
<b>Conta</b>	<b>Out</b>	<b>Nov</b>	<b>Dez</b>
Caixa	45	45	45
Títulos negociáveis	19,8	0	0
Bancos a pagar	0	133,2	63

Fonte: A autora

Agora, vamos avaliar esses resultados? O quadro da projeção da necessidade de caixa informa se é esperado um saldo excedente (sobra) de caixa ou um déficit (falta) de caixa em cada um dos meses projetados. O valor de cada mês se baseia nas necessidades descritas pela empresa (recebimentos e desembolsos) e saldo mínimo de caixa que representa o saldo total no fim do mês.

- No mês de outubro, o saldo final de caixa foi de 64,8; a empresa tem que manter o saldo mínimo de 45, portanto, houve uma sobra, um excedente de 19,8. Esse valor foi aplicado (aplicações financeiras) em títulos negociáveis.

- No mês de novembro, o saldo final de caixa foi de -88,2, gerado principalmente porque o fluxo de caixa líquido foi negativo, houve mais desembolsos (saídas) do que recebimentos (entradas). Como a empresa tem que manter o saldo mínimo de 45, houve uma falta, uma necessidade de financiamento de 133,2 (88,2 que ficou faltando + 45 que é o caixa mínimo). Esse valor foi financiado por empréstimo bancário (bancos a pagar). Como a empresa tem aplicações financeiras provenientes do mês anterior (excedente de 19,8) esse valor pode ser resgatado, diminuindo a necessidade de financiamento bancário.

- No mês de dezembro, o saldo final de caixa foi de -18. Embora o fluxo de caixa líquido tenha sido positivo (70,2), o saldo inicial de caixa (-88,2) carregado do mês anterior, gerou esse saldo final negativo. Como a empresa tem que manter o saldo mínimo de 45, houve uma falta, uma necessidade de financiamento de 63 (18 que ficou faltando + 45 que é o caixa mínimo). Esse valor foi financiado por empréstimo bancário (bancos a pagar).

Em contextos de **ambiente inflacionário**, a administração de caixa requer mais cuidados, já que deixar o dinheiro “parado” no saldo mínimo de caixa pode representar uma perda de valor, portanto esse deve ser o menor possível. Quando produzimos o demonstrativo de projeção de necessidade sem considerar a inflação, chamamos de projeção de caixa em valores históricos.

Para a projeção **em moeda constante**, levamos em consideração as perdas e ganhos gerados pela inflação.



### Pesquise mais

O artigo "Elaboração do fluxo de caixa projetado para a empresa clínica Fabiano de Cristo LTDA ME". Disponível em: <<http://docplayer.com.br/14869814-Trabalho-de-conclusao-de-estagio.html>>. Acesso em: 3 jan. 2016.

Chegamos, assim, ao final desta seção, onde tivemos a oportunidade de conhecer e praticar a projeção de necessidade de caixa, esse importante instrumento de administração de capital de giro.

Pratique os conceitos apresentados, discuta com os colegas, busque relações dos conceitos com sua realidade de trabalho. Bons estudos!

### Sem medo de errar!

No início desta seção foi proposto um desafio. Você foi colocado na posição de gestor financeiro da Rosa & Azul e com base nas informações a seguir, prepare e interprete um orçamento de caixa (projeção de necessidade de caixa) para os meses de maio, junho e julho.

A empresa Rosa & Azul teve vendas de \$ 2.000 em março e \$ 2.300 em abril. As vendas previstas para maio, junho e julho são de \$ 2.500, \$ 2.300 e \$ 2.800, respectivamente. A empresa apresenta um saldo de caixa de \$ 500 em 1º de maio e deseja manter esse valor como saldo mínimo. Considere ainda as seguintes informações:

- a) A empresa faz 20% das vendas à vista; 60% são recebidos no mês seguinte e os demais 20% são recebidos dois meses depois das vendas.
- b) A empresa recebe outros rendimentos de \$ 800 a cada mês.
- c) As compras atuais ou esperadas da empresa, todas feitas à vista, são de \$ 1.000, \$ 900 e \$ 1.100, respectivamente, nos meses de maio a julho.

- d) A despesa mensal de aluguel é de \$ 1.000.
- e) A folha de pagamento corresponde a 10% das vendas do mês anterior.
- f) Serão pagos dividendos de \$ 800 em dinheiro em julho.
- g) Em julho vencem compromissos de amortização e juros de empréstimos no valor de \$ 750.
- h) Uma compra de equipamento à vista, no valor de \$ 1.000 está prevista para julho.
- i) Impostos de \$ 320 devem ser pagos em junho.
- j) A inflação prevista é de 2% ao mês.

Você deve construir o demonstrativo de projeção de necessidade de caixa da empresa Rosa & Azul, indústria têxtil. Para isso, comece com o cronograma de recebimentos projetados e construa um quadro com essas informações:

**Previsão de vendas:** esses valores foram “dados” no enunciado e servem de base para projeção de recebimentos.

**Vendas à vista:** as vendas à vista representam 20% das vendas totais de cada mês.

**Recebimento de Contas a Receber – CR:** esses valores são referentes às contas a receber de vendas em meses anteriores.

**A 30 dias:** são referentes a vendas realizadas no mês anterior e que geraram contas a receber no mês corrente. Como 60% das vendas no mês corrente são recebidas somente no mês seguinte, temos que:

Contas a receber (a 30 dias) de abril = Vendas de março x 60% =

Contas a receber (a 30 dias) de maio = Vendas de abril x 60% =

Contas a receber (a 30 dias) de junho = Vendas de maio x 60% =

Contas a receber (a 30 dias) de julho = Vendas de junho x 60% =

**A 60 dias:** são referentes a vendas realizadas dois meses antes e que geraram contas a receber no mês corrente. Como 20% das vendas no mês corrente são recebidas somente dois meses depois, temos que:

Contas a receber (a 60 dias) de maio = Vendas de março x 20% =

Contas a receber (a 60 dias) de junho = Vendas de abril  $\times 20\% =$

Contas a receber (a 60 dias) de julho = Vendas de maio  $\times 20\% =$

**Outros recebimentos:** foi informado o valor para cada mês.

Por fim, para chegarmos aos recebimentos projetados para os meses de maio, junho e julho, basta somar os valores projetados das entradas de caixa (vendas à vista, contas a receber e outros recebimentos).

Figura 3.8 – Cronograma de recebimentos projetados da Rosa & Azul Indústria Têxtil

	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
<b>Projeção de vendas</b>					
Vendas à vista (0,20)					
Recebimento - CR:					
a 30 dias (0,60)					
a 60 dias (0,20)					
Outros recebimentos					
<b>Total de recebimentos</b>					

Fonte: A autora

Agora faça o cronograma projetado dos desembolsos da Rosa & Azul, depois organize no quadro:

**Compras:** os valores foram informados no enunciado.

**Folha de pagamento:** esses valores correspondem a 10% das vendas do mês anterior.

Folha de pagamento de maio = vendas de abril  $\times 0,10 =$

Folha de pagamento de junho = vendas de maio  $\times 0,10 =$

Folha de pagamento de julho = vendas de junho  $\times 0,10 =$

Os demais itens não têm cálculos para serem feitos, é só alocar o valor no mês correspondente.

Figura 3.9 – Cronograma de desembolsos projetados da Rosa &amp; Azul Indústria Têxtil

	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
Compras à vista					
Pagamento de aluguel					
Folha de Pagamento					
Pagamento de dividendos					
Pagamento de empréstimos					
Compra de ativo imobilizado					
Pagamento de impostos					
<b>Total de desembolsos</b>					

Fonte: A autora

Agora, construa o quadro do orçamento de caixa.

Figura 3.10 – Projeção de necessidade de caixa da Rosa &amp; Azul Indústria Têxtil

	Mai	Jun	Jul
Recebimentos totais			
(-) Desembolsos totais			
Fluxo de caixa líquido			
(+) Saldo inicial de caixa			
Saldo de caixa final			
(-) Saldo de caixa mínimo			
Financiamento total necessário (bancos ap)			
Saldo excedente de caixa (títulos negociáveis)			
	<b>Saldo no fim do mês (\$mil)</b>		
<b>Conta</b>	<b>Mai</b>	<b>Jun</b>	<b>Jul</b>
Caixa			
Títulos negociáveis			
Bancos a pagar			

Fonte: A autora

○ total de recebimentos você já calculou no quadro de recebimentos projetados.

○ total de desembolsos você já calculou no quadro de desembolsos projetados.

○ fluxo de caixa líquido é a diferença entre os recebimentos e os desembolsos.

O saldo inicial de caixa foi informado no enunciado. Lembre-se de que o saldo final de caixa de um mês alimenta o saldo inicial de caixa do mês seguinte.

O saldo de caixa final é calculado pelo saldo inicial de caixa mais o fluxo de caixa líquido do mês.

O saldo mínimo de caixa foi informado no enunciado.

Agora, você deve avaliar se há necessidade de financiamento; isso ocorre quando o saldo final de caixa, menos o saldo de caixa mínimo, for negativo. Se for positivo é porque há excedente de caixa.

Faça uma análise do saldo de cada mês projetado.

Por fim, o orçamento de caixa é colocado em um quadro que demonstra as contas do balanço patrimonial que serão afetadas por essa projeção, não se esqueça de que estamos olhando o futuro.

### Valores nominais versus valores corrigidos pela inflação

Os valores que você projetou são nominais, pois não levam em consideração o efeito da inflação. No enunciado foi informada a inflação prevista de 2% ao mês. Você deve considerar o efeito dessa inflação nas suas projeções.

Você está em abril, fazendo projeções para maio, junho e julho, ok? Então os valores de maio deverão ser acrescidos de 1 mês de inflação, os valores de junho terão impacto de 2 meses de inflação e os valores de julho terão impacto de 3 meses de inflação.

Esses valores devem seguir as regras de capitalização composta.

$$M = C \cdot (1+i)^n$$

Onde:

M = Montante ou valor futuro

C = Capital ou valor presente

i = taxa

n = prazo de capitalização

### Recebimentos totais

$$\text{Maio} \times (1 + 2\%)^1 =$$

Junho  $\times (1 + 2\%)^2 =$

Julho  $\times (1 + 2\%)^3 =$

**Desembolsos totais**

Maio  $\times (1 + 2\%)^1 =$

Junho  $\times (1 + 2\%)^2 =$

Julho  $\times (1 + 2\%)^3 =$

**Saldo inicial de caixa** (aqui vamos levar os valores de um mês para o mês seguinte):

Maio  $\times (1 + 2\%) =$

Junho  $\times (1 + 2\%) =$

Julho  $\times (1 + 2\%) =$

**Saldo mínimo de caixa** (aqui vamos levar os valores de um mês para o mês seguinte):

Maio  $\times (1 + 2\%) =$

Junho  $\times (1 + 2\%) =$

Julho  $\times (1 + 2\%) =$

**Perdas e ganhos com inflação**

Compare o resultado dos dois quadros, com e sem inflação, e faça uma análise da diferença.

Figura 3.11 – Projeção de necessidade de caixa da Rosa & Azul Indústria Têxtil em inflação

	Taxa de inflação		
	2%		
	Mai	Jun	Jul
Recebimentos totais			
(-) Desembolsos totais			
Fluxo de caixa líquido			
(+) Saldo inicial de caixa			
Saldo de caixa final			
(-) Saldo de caixa mínimo			
Financiamento total necessário (bancos ap)			
Saldo excedente de caixa (títulos negociáveis)			

Conta	Saldo no fim do mês (\$mil)		
	Mai	Jun	Jul
Caixa			
Títulos negociáveis			
Bancos a pagar			

Perdas e ganho com inflação	Valores			
	Ganho ou Perda			

Fonte: A autora



### Atenção!

Em contextos de ambiente inflacionário, a administração de caixa requer mais cuidados, já que deixar o dinheiro “parado” no saldo mínimo de caixa pode representar uma perda de valor, portanto esse deve ser o menor possível.



### Lembre-se

O fluxo de caixa líquido é a diferença entre os recebimentos e os desembolsos.

## Avançando na prática

Pratique mais	
<b>Instrução</b>	
Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.	
Cronograma de recebimentos	
1. Competência geral	Conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais.
2. Objetivos de aprendizagem	Desenvolver cronograma de recebimentos, necessários para projeção de planejamento de caixa.
3. Conteúdos relacionados	Projeção de necessidade de caixa. Cronograma de recebimentos. Projeção a valores nominais.

4. Descrição da SP	Uma empresa realizou vendas de \$ 65.000 em abril e \$ 60.000 em maio. Ela espera alcançar vendas de \$ 70.000 em junho e \$ 100.000 em julho e em agosto. As vendas são a única entrada de caixa da empresa e ela recebe metade das vendas à vista e o restante é cobrado de maneira uniforme nos dois meses seguintes. Quais são os recebimentos esperados pela empresa para os meses de junho, julho e agosto?																																										
5. Resolução da SP:	<p>O cronograma de recebimento da empresa está representado a seguir:</p> <p>Figura 3.12 – Cronograma de recebimento</p> <table border="1" data-bbox="503 518 1098 748"> <thead> <tr> <th></th> <th>Abr</th> <th>Mai</th> <th>Jun</th> <th>Jul</th> <th>Ago</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>Projeção de vendas</b></td> <td><b>65.000</b></td> <td><b>60.000</b></td> <td><b>70.000</b></td> <td><b>100.000</b></td> <td><b>100.000</b></td> </tr> <tr> <td>Vendas à vista (0,50)</td> <td>32.500</td> <td>30.000</td> <td>35.000</td> <td>50.000</td> <td>50.000</td> </tr> <tr> <td>Recebimento - CR:</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>a 30 dias (0,25)</td> <td></td> <td>16.250</td> <td>15.000</td> <td>17.500</td> <td>25.000</td> </tr> <tr> <td>a 60 dias (0,25)</td> <td></td> <td></td> <td>16.250</td> <td>15.000</td> <td>17.500</td> </tr> <tr> <td><b>Total de recebimentos</b></td> <td></td> <td></td> <td><b>66.250</b></td> <td><b>82.500</b></td> <td><b>92.500</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>Fonte: A autora</p>		Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	<b>Projeção de vendas</b>	<b>65.000</b>	<b>60.000</b>	<b>70.000</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	Vendas à vista (0,50)	32.500	30.000	35.000	50.000	50.000	Recebimento - CR:						a 30 dias (0,25)		16.250	15.000	17.500	25.000	a 60 dias (0,25)			16.250	15.000	17.500	<b>Total de recebimentos</b>			<b>66.250</b>	<b>82.500</b>	<b>92.500</b>
	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago																																						
<b>Projeção de vendas</b>	<b>65.000</b>	<b>60.000</b>	<b>70.000</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>																																						
Vendas à vista (0,50)	32.500	30.000	35.000	50.000	50.000																																						
Recebimento - CR:																																											
a 30 dias (0,25)		16.250	15.000	17.500	25.000																																						
a 60 dias (0,25)			16.250	15.000	17.500																																						
<b>Total de recebimentos</b>			<b>66.250</b>	<b>82.500</b>	<b>92.500</b>																																						



### Lembre-se

A projeção de necessidade de caixa é feita para cobrir o período de um ano, dividido em intervalos menores (trimestres, bimestres, mensal e até mesmo diário). O número e o tipo de intervalos dependem da natureza da atividade da empresa.



### Faça você mesmo

Faça um orçamento de caixa das suas finanças pessoais. Relacione todas as suas entradas de caixa (rendimentos) e as suas saídas de caixa (despesas). Analise se há déficit. Analise os resultados e monte sua estratégia para administrar seus recursos financeiros.

### Faça valer a pena

**1.** O orçamento de caixa ou projeção de necessidade de caixa é uma demonstração das entradas e saídas de caixa previstas da empresa. Para que a empresa utiliza essa demonstração?

- a) Para controle dos estoques.
- b) Para estimar as necessidades de caixa de longo prazo.
- c) Para que a empresa apure seu patrimônio.
- d) Para estimar as necessidades de recursos financeiros no curto prazo.
- e) Para apurar o seu resultado no período.

**2.** Normalmente, a projeção de necessidade de caixa é feita para cobrir o período de um ano, dividido em intervalos menores (trimestres, bimestres, mensal e até mesmo diário). Quanto ao número e ao tipo de intervalo avalie as afirmações a seguir:

I- Quanto mais sazonais e mais incertos os fluxos de caixa, maior o número de intervalos.

II- Em empresas que têm um padrão sazonal de fluxo de caixa, a projeção de necessidade de caixa, ou orçamento de caixa é muitas vezes elaborado mensalmente.

III- Empresas que possuem padrões de fluxo de caixa mais estáveis podem usar intervalos trimestrais, semestrais ou anuais.

É correto o que se afirma em:

- a) I apenas.
- b) III apenas.
- c) I e III apenas.
- d) I e II apenas.
- e) I, II e III.

**3.** Projeção de necessidade de caixa é um demonstrativo das entradas e saídas planejadas de caixa de uma empresa, usada para estimar suas necessidades financeiras de curto prazo. Pela estimativa de qual item, normalmente, se inicia a projeção?

- a) Previsão das vendas.
- b) Determinação do saldo mínimo de caixa.
- c) Previsão das compras.
- d) Levantamento de indicadores macroeconômicos.
- e) Previsão dos valores da folha de pagamentos.



## Seção 3.3

### Administração de estoques

#### Diálogo aberto

Olá, aluno, bem-vindo à seção 3.3, em que vamos estudar administração de estoques, uma etapa fundamental para otimizar o ciclo operacional da empresa e, conseqüentemente, seu sucesso.

Nesta unidade 3, estamos estudando gestão de recursos financeiros, disponibilidades e estoques.

Na seção 3.1, tivemos a oportunidade de conhecer e praticar cálculos do ciclo de conversão de caixa, necessidades de financiamento e estratégias de gestão do ciclo de conversão de caixa. Na seção 3.2, praticamos uma etapa muito importante que é orçamento de caixa.

Durante o estudo desta unidade de ensino, você desenvolverá a competência geral que é conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais. E as competências técnicas de conhecer os aspectos da gestão de recursos financeiros, análise de crédito e capital de giro para a gestão financeira empresarial. No decorrer das próximas aulas, você desenvolverá um relatório de projeção de caixa e quadro ABC dos investimentos em estoque. A cada seção faremos atividades que englobarão o relatório de projeção de caixa e quadro ABC dos investimentos em estoque da empresa Rosa & Azul, indústria têxtil especializada em roupas infantis com sede na região Sul do país e que atende a clientes em todo o território nacional. A empresa Rosa & Azul deseja elaborar uma projeção de caixa para o primeiro semestre de X0. Nesta seção, vamos estudar aspectos básicos do estoque e decisões de antecipação de compras. Vamos fazer isso aplicando os conceitos na prática. Para isso, você será o gerente geral da empresa Rosa & Azul e precisa analisar qual a melhor alternativa para a empresa que precisa comprar 100 toneladas de determinada mercadoria. Você fará a compra da mercadoria à vista ou a prazo? Essa decisão está sendo tomada no dia 15 de janeiro de 20X1.

À vista, o preço é de \$ 2.250,00, por tonelada, a prazo, para pagamento em 60 dias, sobe para \$ 2.647,50. Você sabe que o prazo de estocagem dessa mercadoria gira em

torno de 30 dias, ou seja, prevê que ela será vendida em 15 de fevereiro de 20X1.

A empresa vende suas mercadorias com prazo normal de recebimento de 60 dias, e o preço de venda é de \$ 3.240,00 por tonelada.

Para decidir, você deve levar em consideração o valor do dinheiro no tempo e colocar todos os valores operacionais em moeda de uma única data. Para isso, considere que a taxa de captação do mercado que a empresa Rosa & Azul utiliza é de 5% ao mês.

As empresas costumam investir grande parte de seus recursos em estoque, que normalmente são itens de pouca liquidez. Para aumentar sua rentabilidade e contribuir para a liquidez da empresa, é desejável que o volume de recursos em estoques seja o menor possível e que gire o mais rapidamente possível.

Como manter um nível ótimo, que seja o menor possível, mas que não comprometa a produção e a oferta de produtos?

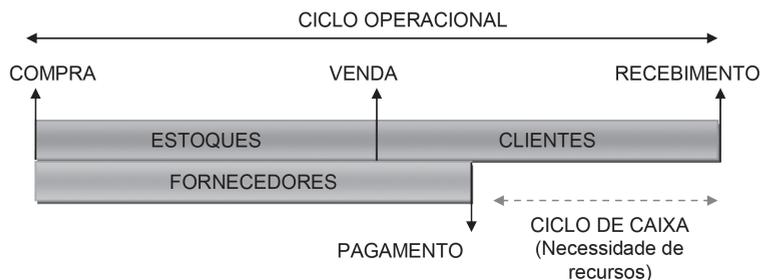
Então vamos lá...

Vamos estudar os conceitos necessários para uma administração de estoques eficiente, que contribua de forma efetiva para o sucesso da empresa.

## Não pode faltar!

Você se lembra do ciclo de conversão de caixa que estudamos na seção 3.1? Vamos relembrar?

Figura 3.13 – Ciclo operacional e ciclo de caixa



Fonte: A autora

O primeiro componente do ciclo operacional é a idade média dos estoques. De forma geral, o objetivo da administração de estoques é fazer com que eles “girem” o

mais rápido possível, sem, com isso, causar perdas de vendas em função de faltas.

Gitman (2010, p. 552) afirma que “o administrador financeiro tende a agir como um assessor ou ‘vigia’ no que se refere aos estoques; não tem controle direto sobre eles, mas fornece dados ao processo de sua gestão”.

Você sabe o que são estoques? De forma geral, os **estoques** são definidos como materiais, mercadorias ou produtos mantidos fisicamente disponíveis na empresa, aguardando seu ingresso no ciclo de produção. Segundo Assaf Neto (2007, p. 587):

Um conceito mais específico de estoques depende fundamentalmente de como eles sejam classificados; pode-se identificar quatro tipos: Mercadorias e Produtos Acabados, Produtos em Elaboração, Matérias-Primas e Embalagens e Materiais de Consumo e Almoxarifado.



Vamos conhecer um pouco mais de cada um desses quatro tipos?

Primeiramente, o estoque de mercadorias e produtos acabados é aquele adquirido de terceiros (**mercadorias**) ou fabricado pela própria empresa (**produtos acabados**) que se encontra em condições de ser revendido ou vendido. Revendido no caso de mercadorias e vendido no caso de produtos acabados.



### Refleta

No caso de um supermercado, ele estoca mercadorias ou produtos acabados? Ele vende ou revende seus produtos ou mercadorias?

No momento de fechamento do balanço de uma empresa, há produtos que estão em processo de produção, mas que não foram finalizados ainda, não estão em condições de serem vendidos. Essa categoria de produtos forma o estoque de **produtos em elaboração**, que inclui todas as matérias-primas e demais custos (diretos e indiretos). Quando estiverem prontos, esses produtos serão transferidos para estoque de produtos acabados.



### Exemplificando

Uma empresa de confecções que fabrica calças jeans tem sua linha de montagem. Quando determinado modelo entra em produção, suas “peças” são divididas pelos diversos setores da empresa: o setor de

preparação vai costurar os bolsos, os forros, separar os aviamentos. Outro setor vai costurar a parte da frente da calça, outro a parte detrás e juntar com a da frente. Montada a calça, ela passará por um setor de controle de qualidade, para só então ser embalada e posta à venda.

No fechamento do balanço em 31/12/20X1, todas as calças que entraram no processo de produção e que não foram liberadas para venda pelo controle de qualidade não fazem parte do estoque de produtos em elaboração.



### Faça você mesmo

Dê exemplos de estoque de produtos em elaboração de empresas que você tenha trabalhado ou conheça.

O estoque de matérias-primas e embalagens considera todos os materiais adquiridos pela empresa disponíveis para transformação pelo processo produtivo (**matérias-primas**) e acondicionamento (**embalagens**) do produto acabado.

O estoque de **materiais de consumo** e **almoxarifado** inclui todos os itens destinados ao consumo industrial, materiais de escritório, materiais de propaganda etc.

Agora que você conhece o que é estoque, já parou para pensar que a grande questão é o montante de estoques, ou seja, quanto a empresa deve investir? Você acha que é mais vantajoso para a empresa manter o estoque muito alto? Ou muito baixo? O que influencia a decisão na administração de estoques?

O volume de estoques é influenciado diretamente pela atividade da empresa, ou seja, sua produção e vendas. O nível dos estoques tem que acompanhar a projeção de necessidades do processo produtivo. Por exemplo, se as necessidades por determinado produto forem altas, é desejável que a quantidade em estoque também seja alta, se a necessidade for pequena, o volume em estoque também será pequeno.

É melhor para a empresa evitar quantidades excessivas de estoque (que representa dinheiro parado, pois diminui seu índice de liquidez corrente, diminui o giro do ativo, como já estudamos), no entanto, em algumas situações essa perda pode ser compensada, como, por exemplo, quando se consegue um **bom preço** ao se adquirir grande quantidade de matéria-prima, ou no caso de previsão de escassez de certos materiais. Esses são casos que podem justificar a decisão de compra antecipada. Também não é bom para a empresa baixar demais os níveis de estoque, sob o risco de não poder atender a pedidos de vendas e perder clientes.



### Assimile

Em geral, as empresas costumam manter um **estoque de segurança** para poder atender a imprevistos e se precaver de problemas no processo produtivo.

Assaf Neto (2007, p. 587) enumera, para cada tipo de estoque, os seguintes fatores que influenciam, mais diretamente, seu volume, conforme figura a seguir:

Figura 3.14 – Influências nos níveis de estoque

Fatores que influenciam mais diretamente os investimentos em estoques de:			
Mercadorias e Produtos Acabados	Produtos em Elaboração	Matérias-Primas e Embalagens	Materiais de Consumo e Almojarifado
Demanda. Natureza. Economia de Escala. Investimento necessário.	Extensão do ciclo de produção. Nível de desenvolvimento tecnológico da produção.	Prazo de entrega. Nível de requisição. Natureza física. Problemas com importação.	Peculiaridades operacionais e administrativas.

Fonte: ASSAF NETO (2007, p. 588).



### Pesquise mais

O artigo "Gestão de estoques e armazenagem: estudo de caso na empresa Tito Embalagens na cidade de Lins/SP", analisa o processo de gestão de estoques em um estudo de caso. Disponível em: <<http://www.fateclins.edu.br/site/trabalhoGraduacao/rqnfFjs4ZuXzWoxv7S3XiSOEbCRAakXvM W8s.pdf>>. Acesso em: 12 jan. 2016.

Já falamos que apesar de ser desejável que a empresa mantenha o menor nível de estoques possível, em alguns casos a **antecipação de compras** pode trazer vantagens para a empresa. Notadamente em contextos de inflação alta, ou seja, diante de uma subida dos preços dos estoques, as empresas costumam aumentar seus volumes de estoques e esperam com isso conseguir ganhos adicionais "especulativos". Esses ganhos ocorrem quando a empresa compra seus estoques (em maior quantidade) antes do aumento de preços e os valores dos estoques sobem mais que a inflação e, ainda, são repassados para o preço do produto final.

Há várias situações que podem ser formuladas com relação às decisões de compras, que envolvem além das receitas e despesas financeiras, o prazo de estocagem das mercadorias adquiridas, o prazo de pagamento a fornecedores e o prazo do recebimento das vendas realizadas. Como estamos falando de decisões em diferentes momentos (à vista ou a prazo), lembre-se de que para decidir, você deve levar em consideração o valor do dinheiro no tempo e colocar todos os valores operacionais em moeda de uma única data.

Vamos apresentar as formulações e análises das principais hipóteses que podem ocorrer no processo de decisão de compra de estoques, que são quatro:

1. Compra à vista e venda à vista.
2. Compra à vista e venda a prazo.
3. Compra a prazo e venda à vista.
4. Compra a prazo e venda a prazo.

**Vamos utilizar a seguinte simbologia:**

R = resultado (lucro) da venda.

PVW = preço de venda à vista.

PVP = preço de venda a prazo.

CMWV = custo da mercadoria vendida à vista.

CMVP = custo da mercadoria vendida a prazo.

PE = prazo de estocagem (venda) da mercadoria adquirida.

PM = prazo de espera para o recebimento físico da compra efetuada.

PP = prazo de pagamento a fornecedores.

PR = prazo de recebimento da venda realizada.

tm = data de recebimento da mercadoria adquirida.

ta = data de compra da mercadoria.

tv = data de venda.

tr = data de recebimento (cobrança) da venda realizada.

tp = data de pagamento da mercadoria adquirida.

ka = taxa de rendimento das aplicações financeiras.



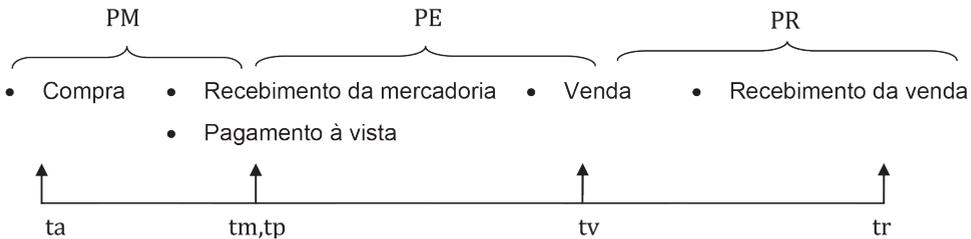


### Faça você mesmo

Considerando o exemplo anterior, e se o custo de captação for 8% ao mês? Qual o resultado da venda? Neste caso seria melhor que a empresa aumentasse ou diminuísse o seu prazo de estocagem?

Vamos estudar agora a segunda situação, que é compra à vista e venda a prazo, ilustrada na figura a seguir:

Figura 3.16 – Gráfico compra à vista e venda a prazo



Fonte: ASSAF NETO (2007, p. 595).

Neste caso, além dos encargos financeiros pelo prazo de estocagem, a empresa precisa arcar com os encargos de financiar o crédito concedido aos clientes. O resultado da operação de venda é calculado pela fórmula:

$$R_{tr} = PVP_{tv} - CMV_{TP} (1 + kc)^{PE + PR}$$

Se no exemplo anterior a empresa reduzisse o prazo de estocagem de três meses para um mês e concedesse dois meses de prazo para seus clientes, o resultado seria o mesmo? Vamos conferir?

$$R_{tr} = PVP_{tv} - CMV_{TP} (1 + kc)^{PE + PR}$$

$$R_{tr} = 3.200 - 2.250 (1 + 0,05)^{1+2}$$

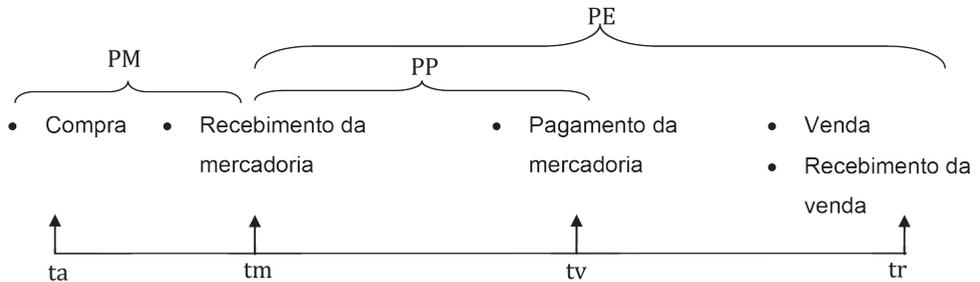
$$R_{tr} = 3.200 - 2.250 \times 1,1576$$

$$R_{tr} = 3.200 - 2.604,66$$

$$R_{tr} = 595,34$$

Agora, a terceira situação é **compra a prazo e venda à vista**, ilustrada na figura a seguir:

Figura 3.17 – Gráfico compra a prazo e venda à vista



Fonte: ASSAF NETO (2007, p. 595).

Nessa situação, o custo financeiro pela existência do prazo de estocagem é compensado, totalmente ou em parte, pela economia que a empresa faz ao pagar suas compras a prazo. Vamos calcular?

$$R_{tr} = PVV_{tv} - CMVP_{TP} (1 + kc)^{PE + PR}$$



### Exemplificando

Aquela empresa de objetos de decoração compra determinada mercadoria por \$ 2.500 para pagamento do fornecedor em 60 dias, e seu preço de venda é \$ 3.200, sabendo-se que a rotação dos estoques é de 4 vezes ao ano e o custo financeiro de manter a mercadoria em estoque é de 5% ao mês, qual é o resultado da venda?

○ PE, prazo de estocagem é de 3 meses (= 4 vezes ao ano =  $12 \div 4 = 3$ ).

○ PP, prazo de pagamento a fornecedores é 2 meses (60 dias).

$$R_{tr} = PVV_{tv} - CMVP_{TP} (1 + kc)^{PE + PR}$$

$$R_{tr} = 3.200 - 2.250 \times (1 + 0,05)^{3-2}$$

$$R_{tr} = 3.200 - 2.250 \times (1 + 0,05)^1$$

$$R_{tr} = 3.200 - 2.362,50$$

$$R_{tr} = 837,50$$

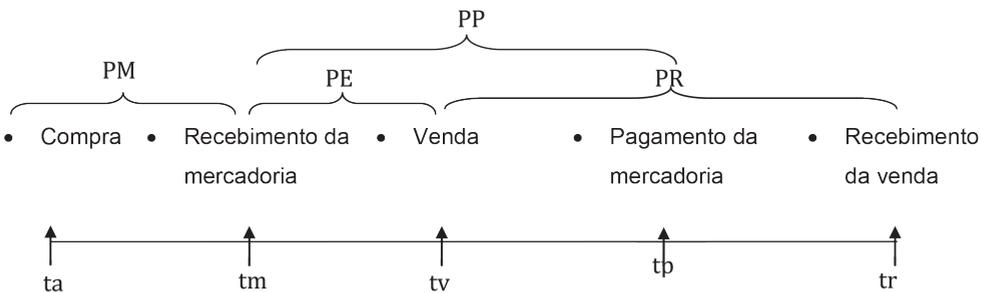


### Faça você mesmo

Considerando o exemplo, faça-o novamente considerando que o prazo de estocagem e o prazo de pagamento a fornecedores seja igual, ambos de 3 meses. Observe o que acontece com o custo de captação.

Agora, a última situação é compra a prazo e venda a prazo, ilustrada na figura a seguir:

Figura 3.18 – Gráfico compra a prazo e venda a prazo



Fonte: ASSAF NETO (2007, p. 596).

Nesta última situação, várias combinações envolvem os prazos de pagamento, estocagem e recebimento, as quais podem ser sugeridas. A fórmula geral é a seguinte:

$$R_{tr} = PVP_{tv} - CMVP_{TP} (1 + kc)^{PE + PR - PP}$$

No exemplo da empresa de objetos de decoração, a compra de mercadoria é feita a prazo por \$ 2.500 para pagamento do fornecedor em 60 dias, e seu preço de venda é \$ 3.200, sendo concedido 30 dias de prazo para recebimento da venda. Sabendo-se que a rotação dos estoques é de quatro vezes ao ano e o custo financeiro de manter a mercadoria em estoque é de 5% ao mês, qual é o resultado da venda?

- PE, prazo de estocagem, é de 3 meses (= 4 vezes ao ano =  $12 \div 4 = 3$ ).
- PP, prazo de pagamento a fornecedores, é 2 meses (60 dias).
- PR, prazo de recebimento, é de 1 mês (30 dias).

$$R_{tr} = PVP_{tv} - CMVP_{TP} (1 + kc)^{PE + PR - PP}$$

$$R_{tr} = 3.200 - 2.250 (1 + 0,05)^{3 + 1 - 2}$$

$$R_{tr} = 3.200 - 2.250 (1 + 0,05)^2$$

$$R_{tr} = 3.200 - 2.480,63$$

$$R_{tr} = 3.719,38$$

Chegamos assim ao final desta seção, na qual tivemos a oportunidade de conhecer os conceitos básicos de estoque e praticar opções de compra de estoques, esse importante instrumento de administração de capital de giro.

Pratique os conceitos apresentados, teste com outros valores, pesquise, discuta com os colegas. Bons estudos!

### Sem medo de errar!

No início desta seção, foi proposto um desafio. Você será o gerente geral da empresa Rosa & Azul e precisa analisar qual a melhor alternativa para a empresa que precisa comprar 100 toneladas de determinada mercadoria. Você fará a compra da mercadoria à vista ou a prazo? Esta decisão está sendo tomada no dia 15 de janeiro de 20X1.

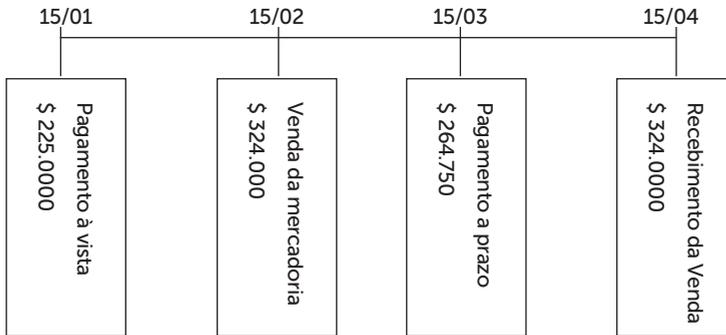
À vista, o preço é de \$ 2.250,00 por tonelada, a prazo, para pagamento em 60 dias, sobe para \$ 2.647,50. Você sabe que o prazo de estocagem dessa mercadoria gira em torno de 30 dias, ou seja, prevê que ela será vendida em 15 de fevereiro de 20X1.

A empresa vende suas mercadorias com prazo normal de recebimento de 60 dias, e o preço de venda é de \$ 3.240,00 por tonelada.

Para decidir, você deve levar em consideração o valor do dinheiro no tempo e colocar todos os valores operacionais em moeda de uma única data. Para isso, considere que a taxa de captação do mercado que a empresa Rosa & Azul utiliza é de 5% ao mês.

Podemos representar graficamente a operação da seguinte maneira:

Figura 3.19 – Cronograma da operação



Fonte: A autora

- Resultado na hipótese de compra à vista:

$$R_{tr} = PVP_{tv} - CMV_{TP} (1 + kc)^{PE + PR}$$

- Resultado na hipótese de compra a prazo:

$$R_{tr} = PVP_{tv} - CMVP_{TP} (1 + kc)^{PE + PR - PP}$$

Faça a análise das opções de compra e defina a mais vantajosa.



### Atenção!

**Compra à vista e venda a prazo:**

$$R_{tr} = PVP_{tv} - CMV_{TP} (1 + kc)^{PE + PR}$$

**Compra a prazo e venda a prazo:**

$$R_{tr} = PVP_{tv} - CMVP_{TP} (1 + kc)^{PE + PR - PP}$$



### Lembre-se

Como estamos falando de decisões em diferentes momentos (à vista ou a prazo), lembre-se que para decidir, você deve levar em consideração o valor do dinheiro no tempo e colocar todos os valores operacionais em moeda de uma única data.

## Avançando na prática

Pratique mais	
<b>Instrução</b>	
Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.	
Decisões de antecipação de compras	
<b>1. Competência geral</b>	Conhecer os aspectos da gestão de recursos financeiros, análise de crédito e capital de giro para a gestão financeira empresarial.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Analisar os custos envolvidos na decisão de compra de estoques.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Aspectos básicos de estoque. Decisões de antecipações de compras.
<b>4. Descrição da SP</b>	Você é o responsável pela gestão de estoques da empresa Luxo de Artigos de Decoração. Um fornecedor ofereceu uma mercadoria por \$ 1.000 para pagamento em 30 dias ou \$ 1.100 para pagamento em 60 dias. Você sabe que o prazo de estocagem é de 3 meses. Qual é a taxa de captação (kc) que torna indiferente em termos de custo de venda adquirir a mercadoria para pagamento em 30 ou 60 dias?
<b>5. Resolução da SP:</b>	A questão é descobrir que taxa iguala os resultados da venda à vista e a prazo. $CMVV = 1.000$ $CMVP = 1.100$ $PE = 3 \text{ meses}$ $PP = 1 \text{ mês (1) ou 2 meses (2)}$  Vamos primeiro igualar as equações: Custo da mercadoria à vista, temos que: $CMVP_{tp} (1 + kc)^{PE - PP}$ $1.000 (1 + kc)^{3+1}(1)$ $1.100 (1 + kc)^{3+2}(2)$ Vamos fazer (1) igual a (2) $1.000 (1 + kc)^{3+1} = 1.100 (1 + kc)^{3+2}$ $(1 + kc)^2 = 1.100$ $(1 + kc)^1 = 1.000$ $1 + kc = 1,10$ Logo... $kc = 0,10 \text{ ou } 10\%$ Sendo a taxa de captação da empresa igual a 10%, o resultado do custo será o mesmo para 30 ou 60 dias. Assim, se a taxa de captação praticada pela empresa for maior que 10%, é melhor comprar para pagamento em 60 dias. Se a taxa de captação da empresa for menor que 10%, ela deve optar por comprar para 30 dias.



### Lembre-se

Mercadorias são estoques adquiridos de terceiros para revenda e produtos acabados são fabricados pela empresa e vendidos.

**Faça você mesmo**

Pesquise quais os itens de estoque da empresa que você trabalha. Se não está no mercado de trabalho, imagine uma empresa e procure listar os itens de estoque que essa empresa necessita para produzir.

**Faça valer a pena**

**1.** O ciclo operacional de uma empresa é uma linha do tempo que vai desde a compra da mercadoria (ou matéria-prima) até o recebimento da venda. Qual o primeiro componente do ciclo operacional?

- a) Estoques.
- b) Fornecedores.
- c) Clientes.
- d) Ciclo de caixa.
- e) Bancos.

**2.** De forma geral, os estoques são definidos como materiais, mercadorias ou produtos mantidos fisicamente disponíveis na empresa, aguardando seu ingresso no ciclo de produção. De forma específica são classificados em quatro tipos. Quanto aos estoques classificados como produtos acabados, avalie as afirmações:

- I- São adquiridos de terceiros para serem revendidos.
- II- São fabricados pela própria empresa.
- III- Estão em total condição de serem comercializados.

É correto o que se afirma em:

- a) I apenas.
- b) III apenas.
- c) II e III apenas.
- d) I e II apenas.
- e) I, II e III.

**3.** Os estoques são classificados, de forma mais específica, em quatro tipos. Quais são esses tipos?

a) São separados por custo em quatro categorias (A, B, C, D), sendo A o mais caro e D o mais barato.

b) São separados por tempo de estocagem em quatro categorias (A, B, C, D), sendo A o mais antigo em estoque e D o mais recente.

c) Mercadorias e produtos acabados; produtos com defeito; produtos sem defeito e materiais de consumo e almoxarifados.

d) Produtos em elaboração; matérias-primas; embalagens e almoxarifados.

e) Mercadorias e produtos acabados; produtos em elaboração; matérias-primas e embalagens e materiais de consumo e almoxarifados.



## Seção 3.4

### Controle de estoques: curva ABC

#### Diálogo aberto

Olá, aluno, tudo bem?

Chegamos à última seção da unidade 3 e vamos fechar os conceitos necessários para entendimento da gestão de recursos financeiros, disponibilidades e estoque. Vamos agora estudar uma importante ferramenta de análise e gerenciamento de estoques: a curva ABC.

Antes, vamos recordar o que já aprendemos? Na seção 3.1, tivemos a oportunidade de conhecer e praticar cálculos do ciclo de conversão de caixa, necessidades de financiamento e estratégias de gestão do ciclo de conversão de caixa. Na seção 3.2, praticamos uma etapa muito importante, que é orçamento de caixa. Na seção 3.3, estudamos os aspectos básicos de estoque e antecipação de compras.

Durante o estudo desta unidade de ensino, você desenvolverá a **competência geral** que é conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais. E as **competências técnicas** de conhecer os aspectos da gestão de recursos financeiros, análise de crédito e capital de giro para a gestão financeira empresarial. Ao longo das aulas desta unidade, você desenvolveu um **relatório de projeção de caixa e quadro ABC dos investimentos em estoque**. A cada seção, fizemos atividades que englobaram o **relatório de projeção de caixa e quadro ABC dos investimentos em estoque da empresa Rosa & Azul**, agora, ao finalizar esta seção, você entregará o relatório que foi desenvolvido ao longo das seções anteriores e finalizado nesta seção. A Rosa & Azul é uma indústria têxtil especializada em roupas infantis com sede na região Sul do país e que atende a clientes em todo o território nacional. A empresa Rosa & Azul deseja elaborar uma projeção de caixa para o primeiro semestre de  $X_0$ . Para tanto, são fornecidas as seguintes informações referentes ao período:

- a) Saldo de caixa existente no início do semestre: \$ 1.800.
- b) Vendas previstas: \$ 17.000. Espera-se que 60% desses valores sejam recebidos no

semestre, permanecendo os 40% restantes no realizável para liquidação no segundo semestre do ano.

c) As compras de estoques previstas para o período atingirão \$ 6.000 e serão totalmente pagas no período de planejamento.

d) O total das despesas operacionais desembolsáveis atingirá \$ 3.000 no semestre.

e) Prevê-se, por simplificação, que as vendas, compras e despesas operacionais estimadas apresentarão formação uniforme no período.

f) Ao final de maio, a empresa deverá pagar \$ 3.000 a título de despesas financeiras.

g) No início de março está previsto um aumento de capital mediante subscrição e integralização de novas ações no valor de \$ 1.000.

h) No início de abril, a empresa espera receber \$ 800 de contas a receber.

i) A inflação estimada para o semestre é de 10%, sendo a taxa média do semestre igual a 4,9% e a taxa mensal equivalente a 1,6%.

Para que você construa o quadro ABC de investimentos em estoque, considere (também por simplificação) que a empresa trabalhe com 20 itens de estoque e que ela tenha um total de investimento em estoque de \$ 100.000.

Figura 3.20 – Investimentos em estoques da empresa Rosa & Azul Indústria Têxtil

nº do item	cód. do item	Valor do investimento (ordem decrescente) \$
1	A9	34.000
2	F1	28.000
3	I2	8.600
4	H9	6.300
5	K6	5.000
6	G7	3.200
7	C5	2.200
8	F5	2.000
9	A2	1.600
10	F3	1.400
11	B8	1.200

12	G4	1.050
13	K8	1.000
14	H3	950
15	C6	900
16	I4	750
17	B7	600
18	C3	500
19	I1	450
20	A1	300

Fonte: A autora.

Nesta seção, vamos entender e construir uma curva ABC de estoques e faremos isso aplicando os conceitos na prática. Para isso, você será o responsável pelo gerenciamento do estoque da empresa Rosa & Azul, e precisa determinar, através da curva ABC, na proporção 70%, 20%, 10%. Calcule a curva ABC e faça a demonstração gráfica.

Você já se perguntou quão importante é a administração de estoques para uma empresa? Como ela sabe o que comprar, quando comprar e em que quantidade? Como deve ser a relação da empresa com seus fornecedores?

Bons estudos!

### **Não pode faltar!**

Já estudamos o quão importante são os estoques para uma empresa, dado que os volumes de recursos investidos nesses itens geralmente são grande parte de seus ativos.

Agora, você imagina como é controlar os estoques de uma empresa? Em algumas, o número de itens necessários para a produção é imenso. Hoje, recursos computacionais ajudam em muito essa tarefa, mas o conhecimento do que tem importância para a produção e quais itens devem ser mais bem monitorados é a tarefa que vamos conhecer nesta seção.

Uma ferramenta muito utilizada pelas empresas para esse gerenciamento é a conhecida curva ABC.

Sobre o sistema ABC de estoques, Gitman (2010, p. 553) afirma: "Técnica de gestão de estoques que classifica os bens em três grupos, A, B e C, em ordem decrescente de importância e nível de monitoramento, com base no valor monetário do investimento de cada grupo".

Essa técnica é uma das mais utilizadas pelos administradores para auxiliar na tarefa de definir uma política mais adequada de compras dos estoques, com ênfase para os itens mais importantes para a produção.

A curva ABC parte da análise histórica dos estoques. A importância dos estoques é medida em relação à quantidade demandada e sua participação no total dos investimentos efetuados.

Basicamente, a curva ABC mostra a representatividade dos elementos do estoque com base em observações do histórico da empresa, mas o gestor pode também acrescentar premissas e previsões futuras. Assaf Neto (2007, p. 606) descreve os critérios para classificação dos itens em estoque nas categorias A, B e C:



Normalmente, os itens são classificados em três categorias: A, B e C. Na categoria A enquadram-se todos os elementos que demandam maiores investimentos e exigem, por conseguinte, maiores cuidados no seu controle. Apresentam muitas vezes baixa rotação e seu volume estocado é altamente significativo. O grupo de itens cuja participação nos investimentos em estoques vem logo a seguir é representado pela categoria B, a qual pode merecer um controle menos frequente. Na categoria C, são incluídos os itens de mais baixa representatividade, os quais dispensam maiores preocupações.



### Exemplificando

A empresa XYZ tem 10 itens em estoque, e as quantidades demandadas no último ano são apresentadas a seguir:

Figura 3.21 – Investimentos em estoque da empresa XYZ

Cód. Item	Qtde	Vir. Unitário	Investimento em Estoque
1	1.000	R\$ 20,00	R\$ 20.000,00
2	3.000	R\$ 50,00	R\$ 150.000,00
3	2.500	R\$ 3,00	R\$ 7.500,00
4	900	R\$ 10,00	R\$ 9.000,00
5	5.000	R\$ 5,00	R\$ 25.000,00
6	4.500	R\$ 8,50	R\$ 38.250,00
7	8.000	R\$ 2,50	R\$ 20.000,00
8	1.200	R\$ 500,00	R\$ 600.000,00

9	1.352	R\$ 8,00	R\$ 10.816,00
10	1.300	R\$ 200,00	R\$ 260.000,00

Fonte: A autora

Para construir a curva ABC, o administrador deve, primeiramente, classificar em ordem decrescente do valor investido.

Figura 3.22 – Investimentos em estoque da empresa XYZ em ordem decrescente

Cód. Item	Qtde	Vir. Unitário	Investimento em Estoque
8	1.200	R\$ 500,00	R\$ 600.000,00
10	1.300	R\$ 200,00	R\$ 260.000,00
2	3.000	R\$ 50,00	R\$ 150.000,00
6	4.500	R\$ 8,50	R\$ 38.250,00
5	5.000	R\$ 5,00	R\$ 25.000,00
1	1.000	R\$ 20,00	R\$ 20.000,00
7	8.000	R\$ 2,50	R\$ 20.000,00
9	1.352	R\$ 8,00	R\$ 10.816,00
4	900	R\$ 10,00	R\$ 9.000,00
3	2.500	R\$ 3,00	R\$ 7.500,00

Fonte: A autora



### Faça você mesmo

A empresa ABC teve os seguintes itens de estoque demandados no último ano.

Calcule o valor do investimento em estoque e classifique em ordem decrescente de investimento.

Figura 3.23 – Investimentos em estoque da empresa ABC

Cód. Item	Qtde	Vir Unitário	Investimento em Estoque
1	10.000	RS 2,00	
2	2.000	RS 5,00	
3	00	RS 300	
4	900	RS 30,00	
5	800	RS 5,00	
6	8.000	R\$ 8,50	
7	4.000	R\$ 0,80	

8	1.800	R\$ 25,00	
9	30	R\$ 8,00	
10	700	R\$ 10,00	

Fonte: A autora

Com essa classificação, você já consegue visualizar quais itens demandam maiores investimentos.

O próximo passo é determinar a importância relativa de cada item e a porcentagem acumulada.

Figura 3.24 – Consumo anual de itens de estoque

Cód. Item	Qtde	Vir. Unitário	Investimento em Estoque	Percentual do Investimento	Percentual Acumulado
8	1.200	R\$ 500,00	R\$ 600.000,00	53%	53%
10	1.300	R\$ 200,00	R\$ 260.000,00	23%	75%
2	3.000	R\$ 50,00	R\$ 150.000,00	13%	89%
6	4.500	R\$ 8,50	R\$ 38.250,00	3%	92%
5	5.000	R\$ 5,00	RS 25.000,00	2%	94%
1	1.000	R\$ 20,00	R\$ 20.000,00	2%	96%
7	8.000	R\$ 2,50	R\$ 20.00000	2%	98%
9	1.352	R\$ 8,00	R\$ 10.816,00	1%	99%
4	900	R\$ 10,00	R\$ 9.000,00	1%	99%
3	2.500	R\$ 3,00	R\$ 7.500,00	1%	100%
<b>Investimento Total</b>			R\$ 1.140.566,00	100%	

Fonte: A autora

Agora, você deve determinar quais itens vão pertencer à categoria A, B ou C.

Na categoria A se enquadram os itens que demandam maiores investimentos e, portanto, precisam de maior controle. A categoria B vem logo a seguir e na categoria C, os itens de menor representatividade e que precisam de menor controle.

Como definir quais itens entram em cada categoria? Isso depende de cada empresa e não há uma proporção padrão. Uma sugestão parte da proporção de Pareto,

conhecida como 80-20, na qual para muitas observações 80% dos investimentos estão em 20% dos itens, então:

Figura 3.25 – Sugestão 1 de proporção da curva ABC

Categoria	Representatividade
A	80%
B	15%
C	5%

Fonte: A autora

No nosso exemplo, podemos fazer a seguinte classificação:

Figura 3.26 – Sugestão 2 de proporção da curva ABC

Categoria	Representatividade
A	70%
B	15%
C	15%

Fonte: A autora

E teríamos:

Figura 3.27 – Consumo anual de itens de estoque com proporção 70%,15%,15%

Cód. Item	Qtde	Vir. Unitário	Investimento em estoque	Percentual do Investimento	Percentual Acumulado
8	1.200	R\$ 500,00	R\$ 600.000,00	53%	53%
10	1.300	R\$ 200,00	R\$ 260.000,00	23%	75%
2	3.000	R\$ 50,00	R\$ 150.000,00	13%	89%
6	4.500	R\$ 8,50	R\$ 38.250,00	3%	92%
5	5.000	R\$ 5,00	R\$ 25.000,00	2%	94%
1	1.000	R\$ 20,00	R\$ 20.000,00	2%	96%
7	8.000	R\$ 2,50	R\$ 20.000,00	2%	98%
9	1.352	R\$ 8,00	R\$ 10.816,00	1%	99%
4	900	R\$ 10,00	R\$ 9.000,00	1%	99%
3	2.500	R\$ 3,00	R\$ 7.500,00	1%	100%
<b>Investimento Total</b>			R\$ 1.140.566,00	100%	

Fonte: A autora



### Assimile

Como no exemplo que estamos trabalhando há poucos itens (na prática

esses itens podem chegar aos milhares), não temos exatamente a proporção 70%, 15%, 15%, os percentuais são aproximados, ficando na categoria A 76%, na categoria B 16% e na categoria C 8%.

Mesmo com a grande importância e utilização da curva ABC, ela requer uma análise criteriosa, e é preciso ter conhecimento dos elementos mais importantes para a produção. Por exemplo, pode acontecer de um item essencial à produção ser muito barato e se enquadrar na categoria C, mas se ele faltar, a produção para. Então ele deve ser enquadrado na categoria A e ser monitorado com muito cuidado.

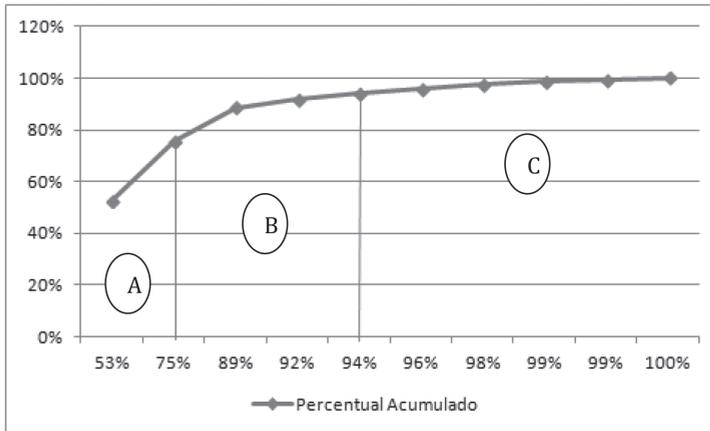


### Refleta

Você acredita que haja uma proporção da curva ABC que se ajusta a todo tipo de empresa?

O gráfico da curva ABC permite que se visualize essas três categorias de itens de estoque, o que ajuda bastante, uma vez que normalmente há muitos itens:

Figura 3.28 – Gráfico da curva ABC



Fonte: A autora



### Pesquise mais

Na internet você consegue achar vários tutoriais que ensinam a construir a curva ABC utilizando o Excel. Acesse o artigo: "Curva ABC na gestão de estoque". Este artigo foi publicado no III Encontro Científico e Simpósio de Educação Unisaesiano. Disponível em: <<http://www.unisaesiano.edu.br/simpósio2011/publicado/artigo0075.pdf>>. Acesso em: 15 fev. 2016.

### Sem medo de errar!

Vamos resolver a situação-problema desta seção. Para que você construa o quadro ABC de investimentos em estoque da empresa Rosa & Azul Indústria Têxtil, considere (também por simplificação) que a empresa trabalhe com 20 itens de estoque e que ela tenha um total de investimento em estoque de \$ 100.000.

Figura 3.29 – Investimentos em estoques da empresa Rosa & Azul Indústria Têxtil

nº do item	cód. do item	Valor do investimento (ordem decrescente) \$
1	A9	34.000
2	F1	28.000
3	I2	8.600
4	H9	6.300
5	K6	5.000
6	G7	3.200
7	C5	2.200
8	F5	2.000
9	A2	1.600
10	F3	1.400
11	B8	1.200
12	G4	1.050
13	K8	1.000
14	H3	950
15	C6	900
16	I4	750
17	B7	600
18	C3	500
19	I1	450
20	A1	300

Fonte: A autora

Nesta seção, vamos entender e construir uma curva ABC de estoques e fazer isso aplicando os conceitos na prática. Para isso, você será o responsável pelo gerenciamento do estoque da empresa Rosa & Azul e precisa determinar, através da curva ABC, na proporção 70%, 20%, 10%. Calcule a curva ABC e faça a demonstração gráfica.

O quadro apresentado já está em ordem decrescente dos valores investidos em estoque, então você deverá agora, calcular a importância relativa de cada item e os percentuais acumulados.

Figura 3.30 – Investimentos em estoques e percentual de investimento por item da empresa Rosa & Azul Indústria Têxtil

nº do item	cód. item	Valor do Investimento (ordem decresc) \$	Percentual do Investimento	Percentual Acumulado
1	A9	34.000		
2	F1	28.000		
3	I2	8.600		
4	H9	6.300		
5	K6	5.000		
6	G7	3.200		
7	C5	2.200		
8	F5	2.000		
9	A2	1.600		
10	F3	1.400		
11	Be	1.200		
12	G4	1.050		
13	K8	1.000		
14	H3	950		
15	C6	900		
16	I4	750		
17	B7	600		
18	C3	500		
19	I1	450		
20	Al	300		
<b>Total</b>				

Fonte: A autora

Agora, destaque os itens que pertencem à categoria A. Esses itens serão os que receberão maior controle e acompanhamento da Rosa & Azul; são os itens com maiores valores investidos em estoque. Para localizá-los, observe a coluna do percentual acumulado e selecione os itens de 0 a 70% (estão no alto da figura).



### Atenção!

Lembre-se de que os valores estão ordenados de forma decrescente, por isso você vai classificar na categoria A os primeiros 70%, na categoria B serão classificados os itens que representam os percentuais acumulados de 71% a 90%, e na categoria C os itens acima de 90%.

A seguir, destaque os itens da categoria B. Para essa categoria foram definidos que valores investidos estarão nas linhas entre 71% e 90% da coluna de percentual acumulado. Esses terão um acompanhamento de estoque intermediário.

E, finalmente, destaque os itens da categoria C, os últimos, de 91% a 100% na coluna de percentual acumulado.



### Lembre-se

Neste caso, estabelecemos a proporção 70%, 20% e 10%, para a curva ABC, mas essa proporção não é única. Cada empresa estabelece a sua.

Construa um gráfico que relacione os itens com seu percentual acumulado e destoe às áreas A, B, e C sob a curva.

## Avançando na prática

Pratique mais	
<b>Instrução</b>	
Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.	
Gerenciamento de estoque – curva ABC	
<b>1. Competência geral</b>	Conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Aplicar e analisar a curva ABC de estoques.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Curva ABC de estoques.

Você trabalha como gerente geral na empresa XYZ S.A. e está reformulando o processo de gerenciamento de estoques da empresa, com o objetivo de otimizar os resultados.

Da sua análise foi construída a seguinte curva ABC de estoques:

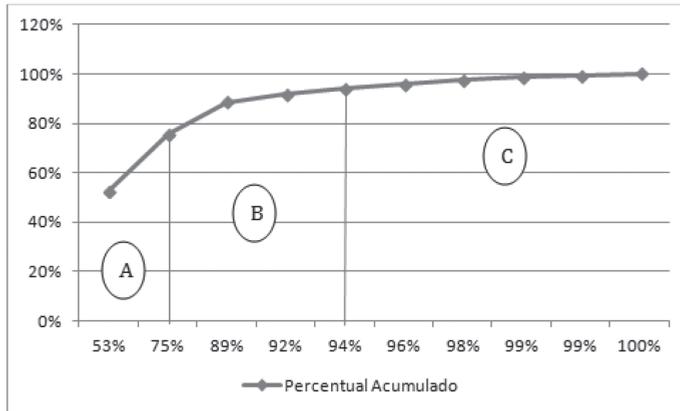
Figura 3.31 – Investimentos em estoques da empresa XYZ S.A.

Cód. Item	Qtde	VIL Unitário	Investimento em estoque	Percentual do investimento	Percentual acumulado
8	1.200	R\$ 500,00	R\$ 600.000,00	53%	53%
10	1.300	R\$ 200,00	R\$ 260.000,00	23%	75%
2	3.000	R\$ 50,00	R\$ 150.000,00	13%	89%
6	4.500	R\$ 8,50	R\$ 38.250,00	3%	92%
5	5.000	R\$ 5,00	R\$ 25.000,00	2%	94%
1	1.000	R\$ 20,00	R\$ 20.000,00	2%	96%
7	8.000	R\$ 2,50	R\$ 20.000,00	2%	98%
9	1.352	R\$ 8,00	R\$ 10.816,00	1%	99%
4	900	R\$ 10,00	R\$ 9.000,00	1%	99%
3	2.500	R\$ 3,00	R\$ 7.500,00	1%	100%
<b>Investimento Total</b>			<b>R\$ 1.140.566,00</b>	<b>100%</b>	

Fonte: A autora

4. Descrição da SP

Figura 3.32 – Curva ABC de estoque da empresa XYZ S.A.



Fonte: A autora

Ocorre que como você conhece muito bem o processo produtivo, observou que o item 7, apesar de estar classificado na categoria C, é fundamental para o processo produtivo e deve ser comprado com bastante antecedência porque há um único fornecedor. Nesse caso, como gestor, qual sua atitude?

5. Resolução da SP:

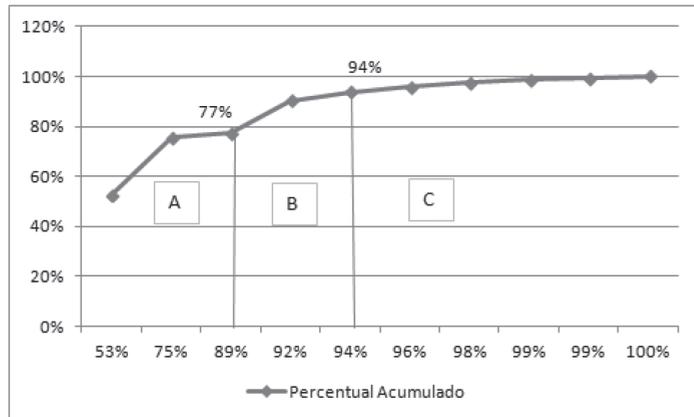
Como o investimento necessário para manter o item 7 em estoque é pequeno, ele foi classificado na categoria C, que necessita de menor controle, mas o gestor identificou que é um item muito importante para a produção e que há um único fornecedor para esse item. Isso torna necessário um maior controle sobre a quantidade desse item em estoque, apesar do seu valor não ter grande importância relativa. Nesse caso, o gestor deve classificar esse item na categoria A e monitorá-lo com maior cuidado.

Figura 3.33 – Novo quadro de investimentos em estoques da empresa XYZ S.A.

Cód. Item	Qtde	Vir. Unitário	Investimento em estoque	Percentual do investimento	Percentual acumulado
8	1.200	R\$ 500,00	R\$ 600.000,00	53%	53%
10	1.300	R\$ 200,00	R\$ 260.000,00	23%	75%
7	8.000	R\$ 2,50	R\$ 20.000,00	2%	
2	3.000	R\$ 50,00	R\$ 150.000,00	13%	90%
6	4.500	R\$ 8,50	R\$ 38.250,00	3%	94%
5	5.000	R\$ 5,00	R\$ 25.000,00	2%	96%
1	1.000	R\$ 20,00	R\$ 20.000,00	2%	98%
9	1.352	R\$ 8,00	R\$ 10.816,00	1%	99%
4	900	R\$ 10,00	R 9.000,00	1%	99%
3	2.500	R\$ 3,00	R\$ 7.500,00	1%	100%
Investimento Total			R\$ 1.140.566,00	100%	

Fonte: A autora

Figura 3.34 – Nova curva ABC de estoque da empresa XYZ S.A.



Fonte: A autora

**Lembre-se**

Mesmo com a grande importância e utilização da curva ABC, ela requer uma análise criteriosa, é preciso ter conhecimento dos elementos mais importantes para a produção.

**Faça você mesmo**

Descreva com suas palavras por que o sistema ABC é largamente utilizado e como se faz o gerenciamento de estoque por esse sistema.

**Faça valer a pena**

**1.** Os estoques são muito importantes para grande parte das empresas e seu gerenciamento eficaz é refletido no sucesso e rentabilidade do negócio. De qual relatório das demonstrações financeiras a conta estoque faz parte?

- a) DVA – Demonstração do Valor Adicionado.
- b) Balanço Patrimonial.
- c) Notas explicativas.
- d) DFC – Demonstração do Fluxo de Caixa.
- e) DRE – Demonstração do Resultado do Exercício.

**2.** A curva ABC de estoques é uma técnica de gestão de estoques que classifica os bens em três grupos: A, B e C. Quanto à categoria A da curva ABC, avalie as afirmações a seguir:

I – São os itens que demandam maiores investimentos e, portanto, precisam de maior controle.

II – São os itens com mais tempo em estoque, portanto, devem ser utilizados primeiro.

III – São os itens que demandam maiores cuidados no manejo, porque se quebram com facilidade.

É correto o que se afirma em:

- a) I apenas.
- b) III apenas.
- c) I e III apenas.
- d) I e II apenas.
- e) I, II e III.

**3.** Para construção da curva ABC de estoques, os itens são classificados em três grupos, A, B e C, a partir de uma tabela em ordem decrescente dos valores investidos em estoque. Dado que foi definido que a categoria C tem a proporção de 10%, qual a faixa da coluna de percentual acumulado que deve ser incluída nessa categoria?

- a) De 0% a 10%.
- b) De 0% a 90%.
- c) De 91% a 100%.
- d) De 80% a 100%.
- e) De 80% a 90%.



# Referências

- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- BERK, J.; DEMARZO, P. **Finanças empresariais**. Porto Alegre: Artmed, 2009.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson, 2010.
- IUDICIBUS, S.; MARION, J. C. **Contabilidade para não contadores**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- MACHADO, J. R. **Administração de finanças empresariais**. 2. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.
- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- SILVA, C. A. T.; TRISTÃO, G. **Contabilidade básica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- SOBRAL, F.; PECCI, A. **Administração: teoria e prática no contexto brasileiro**. 2. ed. São Paulo: Pearson, 2013.



## Gestão da análise de crédito e capital de giro

### Convite ao estudo

Olá, aluno (a)! Seja muito bem-vindo (a) à unidade 4!

Na última unidade, você estudou a gestão de recursos financeiros, disponibilidades e estoques. Viu como esses itens são importantes para a continuidade dos negócios de qualquer tipo de organização?

Agora, vamos para a etapa final da nossa proposta de aprendizagem. Vamos ajudá-lo (a) a conhecer aspectos importantes que fecham o ciclo operacional da empresa, que tratam de gestão da análise de crédito e capital de giro.

Como já vimos, a administração financeira de curto prazo é primordial para o sucesso da empresa, e dentro desse tema, vamos entender como ela gere suas contas a receber e como administra o capital de giro, estes são os itens que iremos estudar nesta unidade.

Durante o estudo desta unidade de ensino, você desenvolverá a competência geral ao conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais, e as competências técnicas ao conhecer os aspectos da gestão de recursos financeiros, análise de crédito e capital de giro para a gestão financeira empresarial. No decorrer das próximas aulas, você irá desenvolver a análise de capital de giro de uma empresa, e como produto, deverá entregar um relatório que apresente essa análise. A cada seção faremos atividades que englobarão as etapas dessa análise de capital de giro. Na seção 4.1, vamos estudar os conceitos básicos de capital de giro e sua relação com o ciclo operacional; na seção 4.2, vamos estudar investimento e financiamento de capital de giro; na seção 4.3, vamos avaliar riscos de crédito; e na seção 4.4, fechando esta disciplina, vamos conhecer a avaliação de contas a receber. Tenha em mente que, nesta seção, vamos resgatar conceitos estudados nas unidades anteriores, e sua disposição ao estudo e seu foco são muito importantes. Vamos lá!

Apresentaremos os conceitos a partir da seguinte situação prática: você é

um experiente consultor e foi contratado para ajudar uma empresa do ramo de metalurgia para gerir melhor seus negócios no Brasil. Para isso, irá desenvolver a análise de capital de giro da empresa e formular sugestões a partir da sua análise. A empresa é a Organização Casa Blanca e para sua análise foram apresentados os seguintes dados:

**Balanzo Patrimonial das Organizações Casa Blanca** Valor em \$ mil

	20X0	20X1		20X0	20X1
<b>Ativo Circulante</b>	<b>10.800</b>	<b>22.500</b>	<b>Passivo Circulante</b>	<b>7.200</b>	<b>15.000</b>
Disponibilidades	2.000	4.200	Fornecedores	3.000	4.000
Aplicações Financeiras	4.000	2.800	Salários a pagar	2.500	2.500
Contas a Receber	2.800	11.000	Empréstimos	1.700	8.500
Estoques	2.000	4.5000			
<b>Ativo Circulante</b>	<b>25.000</b>	<b>25.000</b>	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>28.600</b>	<b>32.500</b>
Máquinas e equipamento	25.000	25.000	Capital Social	28.600	32.500
<b>Ativo Total</b>	<b>35.800</b>	<b>47.500</b>	<b>Passivo Total</b>	<b>35.800</b>	<b>47.500</b>

**Valor em \$ mil**

Informações Adicionais	20X0	20X1
Compras	12.500	15.900
Custos da Mercadoria Vendida	11.000	16.800
Vendas	13.000	59.000

O produto que você irá entregar ao final da unidade, e que começará a construir desde esta seção inicial, será um relatório de análise de capital de giro. Para que você realize essa atividade é necessário que sejam cumpridos os seguintes passos:

- a) Calcular o ciclo operacional e o ciclo financeiro da empresa;
- b) Calcular a necessidade de investimento em giro da empresa;
- c) Fazer uma análise geral sobre a administração financeira de curto prazo da empresa.

Através desse exemplo prático das Organizações Casa Blanca, você compreenderá a importância da gestão do capital de giro e das demonstrações financeiras, que são os objetivos de aprendizagem desta disciplina.

Então vamos lá! Bons estudos!

## Seção 4.1

### Capital de giro - conceitos

#### Diálogo aberto

Estamos iniciando nossa última unidade e teremos a oportunidade de sintetizar vários dos conceitos que estudamos nas unidades anteriores para concluir o entendimento de capital de giro e análise das demonstrações financeiras. Faremos isso através do exemplo prático das Organizações Casa Blanca que contratou você, consultor de empresas, para avaliar a administração de capital de giro da empresa. Para concluir sua tarefa com sucesso, você irá resgatar os conceitos que estudamos ao longo das unidades anteriores, como a análise das demonstrações financeiras e os índices de atividade e agregar aos conceitos que iremos construir ao longo desta unidade.

Você sabia que estatísticas apontam que cerca de 40% do ativo total das empresas é empregado em ativos de curto prazo, ou seja, é empregado no capital de giro? Cada vez mais o administrador financeiro dedica mais tempo e esforços para gerir de forma adequada e sinalizar para a operação das empresas o melhor caminho para gestão de capital de giro.

Nesta seção 4.1, sua tarefa será calcular o Capital de Giro Líquido (CGL) também chamado de Capital Circulante Líquido (CCL), o Capital de Giro Próprio (CGP) e os ciclos operacionais (ciclo operacional e ciclo financeiro).

Vamos juntos concluir essa tarefa!

#### Não pode faltar!

O termo capital de giro é muito utilizado no meio empresarial. Você já deve ter ouvido esse termo, não é mesmo? Sua definição é muito intuitiva, como o próprio nome diz, é a parte do investimento que gira ou circula várias vezes em determinado período, ou seja, são os recursos necessários para a condução normal dos negócios.

Mas, e na literatura especializada? Como é conceituado o capital de giro? Segundo o prof. Assaf Neto (2007, p. 516), o "capital de giro corresponde ao ativo circulante da empresa". E Gitman (2010, p. 547) nos ensina:



O Ativo circulante, comumente chamado de capital de giro, representa a porção do investimento que circula, de uma forma para outra, na condução normal dos negócios. Esse conceito abrange a transição recorrente de caixa para estoques, destes para os recebíveis e de volta para o caixa. Na qualidade de equivalentes de caixa, os títulos negociáveis também são considerados parte do capital de giro.

A figura 4.1 mostra como os recursos que estão no ativo circulante, que é o tão falado capital de giro, circula numa organização. Os valores em caixa (disponibilidades, como já estudamos) são utilizados para aquisição de estoques, que são convertidos em produtos ou mercadorias, que por sua vez gerarão as receitas da empresa e retornarão ao caixa, fechando o ciclo, ou o giro do capital.

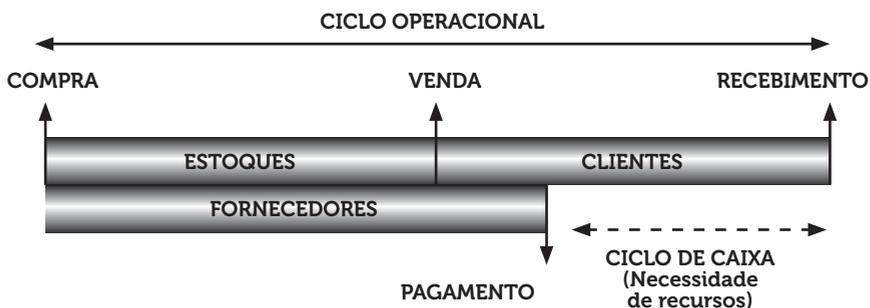
Figura 4.1 – Capital de Giro ou Ativo Circulante



Fonte: A autora.

Sob outra ótica, que também já estudamos, são os recursos financeiros que a empresa aplica no seu ciclo operacional. Vamos relembrar a figura que demonstra o ciclo operacional?

Figura 4.2 - Ciclo Operacional e Ciclo de caixa



Fonte: A autora.

O capital de giro (CG) representa, então, o valor total de recursos que a empresa necessita para financiar seu ciclo operacional, que começa com a necessidade de compra de matérias-primas (estoques =>fornecedores) até a venda e recebimento dos seus produtos ou serviços.



### Assimile

O capital de giro de uma empresa corresponde aos valores aplicados no ativo circulante. A empresa compra matérias-primas ou mercadorias, estoca, vende e recebe (ciclo operacional). Esse ciclo é repetido permanentemente, desta forma mantém-se o giro dos negócios.

Vimos o conceito de capital de giro, agora vamos estudar outro conceito muito importante na administração de capital de giro que é o Capital de Giro Líquido (CGL) ou Capital Circulante Líquido (CCL). Gitman (2010, p. 547) nos diz que o capital de giro líquido é normalmente definido como a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante de uma empresa, que pode ser positivo ou negativo. Ou seja, quanto sobra ou falta de recursos circulantes da empresa se descontadas as obrigações de curto prazo:

A fórmula do CCL é a seguinte:

$$\text{CCL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$



### Exemplificando

A empresa Exemplo S.A. tem o seguinte balanço patrimonial resumido:

Balanço Patrimonial - Dez/X0			
<b>Ativo</b>		<b>Passivo</b>	
<b>Ativo Circulante</b>	240.000	<b>Passivo Circulante</b>	180.000
<b>Ativo Não Circulante</b>	210.000	<b>Passivo Não Circulante</b>	120.000
		Patrimônio Líquido	150.000
<b>Total</b>	<b>450.000</b>	<b>Passivo Total</b>	<b>450.000</b>

O capital circulante líquido será:

$$\text{CCL} = \text{Ativo circulante} - \text{Passivo circulante}$$

$$\text{CCL} = 240.000 - 180.000$$

$$\text{CCL} = 60.000$$

Do total de 240.000 aplicados no ativo circulante, 180.000 são dívidas e obrigações de curto prazo, restando 60.000 de "folga" de liquidez para a empresa.

Agora é sua vez, exercite o que aprendeu:



### Faça você mesmo

A partir dos novos dados da empresa Exemplo S.A., calcule o CCL – Capital Circulante Líquido.

Balço Patrimonial - Dez/X0			
Ativo		Passivo	
Ativo Circulante	48.000	Passivo Circulante	36.000
Ativo Não Circulante	42.000	Passivo Não Circulante	24.000
		Patrimônio Líquido	30.000
<b>Total</b>	<b>90.000</b>	<b>Passivo Total</b>	<b>90.000</b>



### Refleta

O capital circulante líquido (CCL) das empresa é sempre positivo? Que situações podem gerar um CCL igual a zero ou negativo?

Podem ocorrer situações em que o CCL seja igual a zero. Neste caso, o ativo circulante é igual ao passivo circulante e a empresa não tem nenhuma folga de liquidez, os seus prazos de curto prazo estão praticamente “casados”, os recursos de curto prazo são exatamente os necessários para pagar os compromissos de curto prazo.

Agora, se o CCL é negativo, isso quer dizer que a empresa tem o ativo circulante menor que o passivo circulante, o que indica problemas de liquidez (já vimos isso quando estudamos os índices de liquidez). Outra leitura dessa situação é que a empresa está utilizando dívidas de curto prazo para financiar aplicações (ativos de longo prazo). Um exemplo dessa situação é a empresa adquirir um empréstimo para pagamento em 12 meses para aquisição de um equipamento que só dará retorno (o produto dele só será lançado) após 24 meses. A dívida vence antes que a empresa obtenha o retorno do investimento, daí o problema de liquidez.

Outro indicador utilizado é o capital de giro próprio (CGP), que é calculado da seguinte forma:

$$\text{CGP} = \text{Patrimônio Líquido} - \text{Realizável a longo prazo}$$

Assaf Neto (2007, p. 520) esclarece:

Uma maneira mais simplificada e também adotada pelo mercado é calcular o capital de giro próprio pela simples diferença entre o patrimônio líquido e o ativo permanente. Nesse caso, a medida revela o volume de capital próprio da empresa que está financiando o ativo circulante e o realizável a longo prazo. Segundo médias geralmente divulgadas pelos analistas de mercado, o valor mínimo ideal dessa medida é zero, ou deve atingir, pelo menos, 5% das receitas auferidas pela empresa.

Essa medida indica o volume de capital próprio da empresa que está financiando o ativo circulante e o realizável a longo prazo.



### Exemplificando

Tendo como referência o caso do exemplo anterior, da empresa Exemplo S.A., vamos calcular o Capital de Giro Próprio (CGP). Só temos que abrir o realizável a longo prazo, que é um subgrupo do ativo não circulante:

Balço Patrimonial - Dez/X0			
Ativo		Passivo	
Ativo Circulante	240.000	Passivo Circulante	180.000
Ativo Não Circulante	210.000	Passivo Não Circulante	120.000
Realizável a Longo Prazo	100.000	Patrimônio Líquido	150.000
Investimento	50.000		
Imobilizado	50.000		
Intangível	10.000		
<b>Total</b>	<b>450.000</b>		<b>450.000</b>

O capital de giro próprio será:

$$\text{CGP} = \text{Patrimônio Líquido} - \text{Realizável a Longo Prazo}$$

$$\text{CCL} = 150.000 - 100.000$$

$$\text{CCL} = 50.000$$

Do total de 150.000 de capital próprio, 50.000 está financiando o ativo circulante e o realizável a longo prazo.



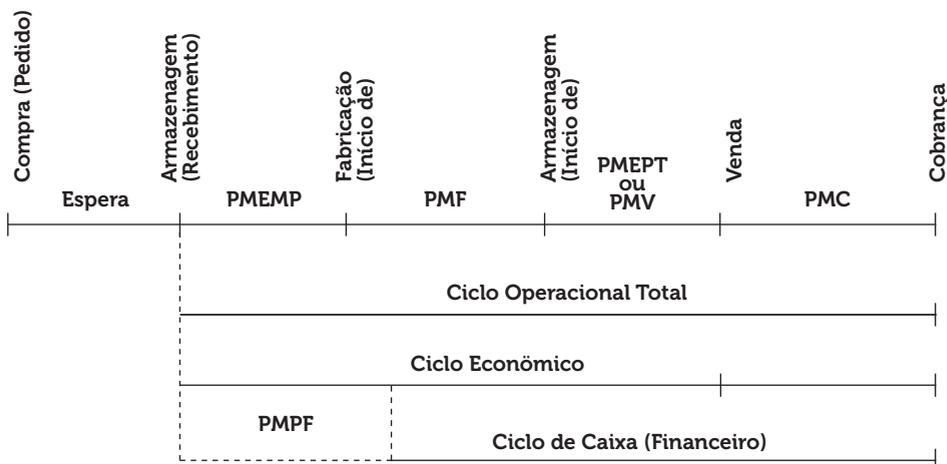
### Faça você mesmo

A partir dos dados da empresa Exemplo S.A., com a abertura dos subgrupos que compõe o ativo não circulante, calcule o CGP – Capital de Giro Próprio.

Balço Patrimonial - Dez/X0			
Ativo		Passivo	
Ativo Circulante	48.000	Passivo Circulante	36.000
Ativo Não Circulante	42.000	Passivo Não Circulante	24.000
Realizável a Longo Prazo	20.000	Patrimônio Líquido	30.000
Investimento	10.000		
Imobilizado	10.000		
Intangível	2.000		
Total	90.000		90.000

Retomamos no início da seção os conceitos de ciclo operacional e aprendemos a calculá-lo na seção 3.1, assim como o ciclo de caixa (financeiro). Agora vamos estender o conceito e mostrar os ciclos operacional, econômico e financeiro. Observe a figura abaixo:

Figura 4.3 - Ciclo Operacional



Fonte: ASSAF NETO (2007, p. 521).

Em que:

PMEMP = prazo médio de estocagem de matérias-primas;

PMF = prazo médio de fabricação;

PMEPT/PMV = prazo médio de estocagem dos produtos terminados/prazo médio de venda;

PMC = prazo médio de cobrança;

PMPPF = prazo médio de pagamento a fornecedores.

O **ciclo operacional** total é composto por todas as fases: começa com o recebimento da mercadoria ou materiais que serão utilizados na produção e termina com a cobrança das vendas realizadas.

Retomando a notação que utilizamos anteriormente:

$$CO = PME + PMR$$

Em que:

CO = Ciclo Operacional;

PME = Prazo médio de estocagem;

PMR = Prazo Médio de recebimento.

O **ciclo econômico** engloba a base da produção, ou seja, estocagem, fabricação e venda.

No exemplo da figura 4.3 temos:

$$\text{Ciclo Econômico} = \text{PMEMP} + \text{PMF} + \text{PMV}$$

E o ciclo financeiro, que nós também já estudamos, é também chamado de ciclo de conversão de caixa CCC quando utilizamos essa notação:

$$CO = PME + PMR - PMP$$

ou

$$CCC = CO - PMP$$

Em que:

PMP = prazo médio de pagamento a fornecedores.



### Pesquise mais

O artigo "O capital de giro como fator estratégico para o desempenho econômico-financeiro das empresas: um estudo de caso" traz algumas das principais teorias que norteiam a estrutura teórica do capital de giro em consonância com a liquidez através de um estudo de caso e exemplos práticos.

Disponível em: <<http://www.peritocontador.com.br/artigos/colaboradores/O%20Capital%20de%20Giro%20como%20Fator%20Estrat%20Egico%20para%20o%20Desempenho%20Econ%20mico-Financeiro%20das%20Empresas%20-%20Um%20Estudo%20de%20Casos.pdf>>. Acesso em: 04 fev. 2016.

Acabamos aqui a nossa primeira seção de estudos da unidade 4.1 e você pôde conhecer o capital de giro, o capital de giro próprio, rever o ciclo operacional e o ciclo de conversão de caixa, além de ver que existe também a figura do ciclo econômico. Estamos indo muito bem!

Bons estudos!!!

### Sem medo de errar!

Vamos relembrar o desafio que foi proposto a você no início da seção?

Você é um experiente consultor e foi contratado para ajudar uma empresa do ramo de metalurgia para gerir melhor seus negócios no Brasil. Para isso, irá desenvolver a análise de capital de giro da empresa e formular sugestões a partir da sua análise. A empresa é a Organização Casa Blanca, e para sua análise, ela apresentou os seguintes dados:

#### Balanco Patrimonial das Organizações Casa Blanca Valor em \$ mil

	20X1	20X1		20X0	20X1
<b>Ativo Circulante</b>	<b>10.800</b>	<b>22.500</b>	<b>Passivo Circulante</b>	<b>7.200</b>	<b>15.000</b>
Disponibilidades	2.000	4.200	Fornecedores	3.000	4.000
Aplicações Financeiras	4.000	2.800	Salários a pagar	2.500	2.500
Contas a Receber	2.800	11.000	Empréstimos	1.700	8.500
Estoques	2.000	4.5000			
<b>Ativo Circulante</b>	<b>25.000</b>	<b>25.000</b>	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>28.600</b>	<b>32.500</b>
Máquinas e equipamento	25.000	25.000	Capital Social	28.600	32.500
<b>Ativo Total</b>	<b>35.800</b>	<b>47.500</b>	<b>Passivo Total</b>	<b>35.800</b>	<b>47.500</b>

Valor em \$ mil

Informações Adicionais	20X0	20X1
Compras	12.500	15.900
Custos da Mercadoria Vendida	11.000	16.800
Vendas	13.000	59.000

Nesta seção 4.1, sua tarefa será calcular o capital de giro líquido (CGL), também chamado de capital circulante líquido (CCL), o capital de giro próprio (CGP) e os ciclos operacionais (ciclo operacional e ciclo financeiro).

Então, o primeiro passo é calcular o capital de giro líquido (CGL) ou capital circulante líquido (CCL). Verifique se o CCL é positivo, negativo ou igual a zero. Interprete esse resultado quanto à liquidez da empresa;

$$CCL = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

Depois você irá calcular o capital de giro próprio (CGP);

$$CGP = \text{Patrimônio Líquido} - \text{Realizável Longo prazo}$$

E por fim, você deve calcular o ciclo operacional e o ciclo financeiro da empresa.

$$CO = PME + PMR$$

$$CCC = CO - PMP$$

Interprete o ciclo operacional (CO) e o ciclo de conversão de caixa (CCC) ou ciclo financeiro.



### Atenção!

Máquinas e equipamentos são itens do realizável a longo prazo? Qual a classificação contábil dessa conta?

Se você não tiver todos os elementos para calcular o que se pede, justifique.



### Lembre-se

Fazendo a substituição do termo (CO), podemos observar que o ciclo de conversão de caixa é composto pelos três componentes que visualizamos na figura 3.1: Estoques – prazo médio de estoques (PME), clientes – prazo médio de recebimentos (PMR) e fornecedores – prazo médio de pagamentos (PMP).

$$CCC = PME + PMR - PMP$$

## Avançando na prática

### Pratique mais

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.

#### Capital Circulante Líquido

1. Competência geral	Conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais.																																				
2. Objetivos de aprendizagem	Aplicar os conceitos de capital circulante líquido. Analisar os resultados do capital circulante líquido com relação à administração financeira de curto prazo.																																				
3. Conteúdos relacionados	Conceito de capital de giro. Capital de giro líquido (CGL) ou capital circulante líquido (CCL).																																				
4. Descrição da SP	<p>A empresa Doce&amp;Doce atua no ramo de doces industrializados e faz uma gestão bastante eficaz do seu capital de giro. A empresa conhece e acompanha muito bem o seu ciclo operacional e o seu ciclo financeiro, fazendo uma boa gestão de estoques, tendo um relacionamento muito salutar com seus fornecedores, com gestão de compras muito bem alinhada com o processo de produção. Além disso, seu prazo de recebimento, que é de 25 dias, é menor do que a média do setor.</p> <p>A Doce&amp;Doce apresentou os seguintes dados no seu balanço:</p> <table border="1" data-bbox="455 971 1090 1330"> <thead> <tr> <th colspan="4">Balanço Patrimonial - Dez/X0</th> </tr> <tr> <th colspan="2">Ativo</th> <th colspan="2">Passivo</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Caixa</td> <td>1.000</td> <td>Empréstimos</td> <td>2.000</td> </tr> <tr> <td>Aplicação Financeiras</td> <td>2.000</td> <td>Fornecedores</td> <td>1.000</td> </tr> <tr> <td>Contas a Receber</td> <td>3.000</td> <td>Salários e encargos</td> <td>3.000</td> </tr> <tr> <td>Estoques</td> <td>4.000</td> <td>Impostos</td> <td>1.000</td> </tr> <tr> <td>Realizável a longo prazo</td> <td>2.000</td> <td>Passivo não circulante</td> <td>4.000</td> </tr> <tr> <td>Imobilizado</td> <td>8.000</td> <td>Patrimônio Líquido</td> <td>9.000</td> </tr> <tr> <td><b>Total</b></td> <td><b>20.000</b></td> <td></td> <td><b>20.000</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>Com base nesses dados, calcule o capital circulante líquido (CCL) da Doce&amp;Doce.</p>	Balanço Patrimonial - Dez/X0				Ativo		Passivo		Caixa	1.000	Empréstimos	2.000	Aplicação Financeiras	2.000	Fornecedores	1.000	Contas a Receber	3.000	Salários e encargos	3.000	Estoques	4.000	Impostos	1.000	Realizável a longo prazo	2.000	Passivo não circulante	4.000	Imobilizado	8.000	Patrimônio Líquido	9.000	<b>Total</b>	<b>20.000</b>		<b>20.000</b>
Balanço Patrimonial - Dez/X0																																					
Ativo		Passivo																																			
Caixa	1.000	Empréstimos	2.000																																		
Aplicação Financeiras	2.000	Fornecedores	1.000																																		
Contas a Receber	3.000	Salários e encargos	3.000																																		
Estoques	4.000	Impostos	1.000																																		
Realizável a longo prazo	2.000	Passivo não circulante	4.000																																		
Imobilizado	8.000	Patrimônio Líquido	9.000																																		
<b>Total</b>	<b>20.000</b>		<b>20.000</b>																																		

<p>5. Resolução da SP:</p>	<p>Vamos à resolução:  <math>CCL = \textit{Ativo Circulante} - \textit{Passivo Circulante}</math>          Primeiro você deve identificar o Ativo Circulante e o Passivo Circulante.</p> <p>Ativo Circulante = (Caixa + aplicações financeiras + contas a receber + estoques);          Ativo Circulante = 10.000</p> <p>Passivo Circulante = (Empréstimos + fornecedores + salários e encargos + impostos)          Passivo circulante = 7.000  <math>CCL = \textit{Ativo Circulante} - \textit{Passivo Circulante}</math>  <math>CCL = 10.000 - 7.000 = 3.000</math></p> <p>O CCL é positivo, no valor de R\$ 3.000, portanto a Doce&amp;Doce tem "folga" de liquidez. Os recursos de curto prazo são mais do que suficientes para cumprir os compromissos de curto prazo.</p>
----------------------------	--



### Lembre-se

O capital de giro (CG) representa o valor total de recursos que a empresa necessita para financiar seu ciclo operacional, que começa com a necessidade de compra de matérias-primas (estoques =>fornecedores) até a venda e recebimento dos seus produtos ou serviços.



### Faça você mesmo

Pesquise as demonstrações financeiras de uma empresa de capital aberto e calcule o CCL da empresa. Procure entender como ela faz a gestão de recursos de curto prazo.

### Faça valer a pena!

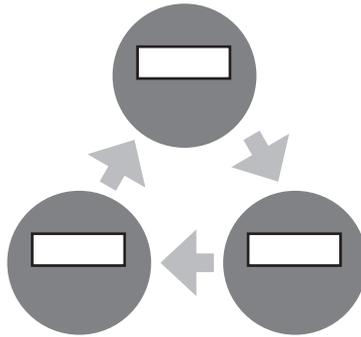
**1.** O termo capital de giro é bastante intuitivo, como o próprio nome diz, é a parte do investimento que gira ou circula várias vezes em determinado período, ou seja, são os recursos necessários para a condução normal dos negócios.

Em qual subgrupo do balanço patrimonial ele é apresentado?

- a) Ativo Circulante.
- b) Passivo não circulante.
- c) Patrimônio Líquido.

- d) Passivo circulante.
- e) Investimento.

**2.** O capital de giro é o recurso necessário para a condução normal dos negócios de uma empresa, ou seja, para seu ciclo operacional. A figura apresenta a relação entre as contas e o ativo circulante que formam o ciclo operacional da empresa.



Quais contas do balanço patrimonial esses círculos representam?

- a) Ativo, passivo e patrimônio líquido.
- b) Compras, vendas e recebimentos.
- c) Disponibilidades, caixa e bancos.
- d) Estoques, salários a pagar e imposto a pagar.
- e) Caixa, estoques e contas a receber.

**3.** O CCL, capital circulante líquido, representa quanto sobra de recursos circulantes da empresa se descontadas as obrigações de curto prazo.

Através de qual fórmula é calculado o CCL?

- a) Patrimônio líquido menos realizável a longo prazo.
- b) Passivo circulante menos ativo circulante.
- c) Ativo circulante menos passivo circulante.
- d) Ativo circulante mais passivo circulante.
- e) Patrimônio líquido menos passivo circulante.

## Seção 4.2

### Administração de capital de giro

#### Diálogo aberto

Olá, aluno(a)! Iniciaremos a seção 4.2 para discutirmos sobre administração de capital de giro.

Vamos pontuar o que aprendemos até agora? Na Unidade 1, conhecemos os fundamentos da administração financeira, seus objetivos e responsabilidade, além das demonstrações financeiras; na unidade 2, estudamos análise e aplicações de índices financeiros; na unidade 3, estudamos gestão de recursos financeiros, disponibilidades e estoques; e agora, na unidade 4, estamos estudando gestão da análise de crédito e capital de giro.

Na seção 4.1, tivemos a oportunidade de conhecer o que é capital de giro, calculamos o capital de giro líquido, o capital de giro próprio e vimos como ele faz parte do ciclo operacional de uma empresa. Esses conceitos são fundamentais para qualquer tipo de organização.

Durante o estudo desta unidade de ensino, você desenvolverá a competência geral ao conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais. E as competências técnicas ao conhecer os aspectos da gestão de recursos financeiros, análise de crédito e capital de giro para a gestão financeira empresarial. No decorrer das próximas aulas, você irá desenvolver a análise de capital de giro de uma empresa e, como produto, deverá entregar um relatório que apresente essa análise. A cada seção, faremos atividades que englobarão as etapas dessa análise de capital de giro. Vamos lembrar o que lhe foi solicitado como produto de entrega?

Você é um experiente consultor e foi contratado para ajudar uma empresa do ramo de metalurgia para gerir melhor seus negócios no Brasil. Para isso, irá desenvolver a análise de capital de giro da empresa e formular sugestões a partir da sua análise. A empresa é a Organização Casa Blanca, e para sua análise, ela apresentou os seguintes dados:

## Balança Patrimonial das Organizações Casa Blanca

Valor em \$ mil

	20X0	20X1		20X0	20X1
<b>Ativo Circulante</b>	<b>10.800</b>	<b>22.500</b>	<b>Passivo Circulante</b>	<b>7.200</b>	<b>15.000</b>
Disponibilidades	2.000	4.200	Fornecedores	3.000	4.000
Aplicações Financeiras	4.000	2.800	Salários a pagar	2.500	2.500
Contas a Receber	2.800	11.000	Empréstimos	1.700	8.500
Estoques	2.000	4.5000			
<b>Ativo Circulante</b>	<b>25.000</b>	<b>25.000</b>	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>28.600</b>	<b>32.500</b>
Máquinas e equipamento	25.000	25.000	Capital Social	28.600	32.500
<b>Ativo Total</b>	<b>35.800</b>	<b>47.500</b>	<b>Passivo Total</b>	<b>35.800</b>	<b>47.500</b>

Valor em \$ mil

Informações Adicionais	20X0	20X1
Compras	12.500	15.900
Custos da Mercadoria Vendida	11.000	16.800
Vendas	13.000	59.000

Para a sua entrega, um relatório de análise de capital de giro, é necessário que sejam cumpridos os seguintes passos:

- Calcule o ciclo operacional e o ciclo financeiro da empresa;
- Calcule a necessidade de investimento em giro da empresa;
- Faça uma análise geral sobre a administração financeira de curto prazo da empresa.

Através desse exemplo prático das Organizações Casa Blanca, você compreenderá a importância da gestão do capital de giro e das demonstrações financeiras, que são os objetivos de aprendizagem desta disciplina.

Nesta seção, você irá simular estratégias de investimento em capital de giro para o exercício 20X3, sendo uma conservadora, uma moderada e uma agressiva, e irá calcular o retorno projetado para cada uma dessas estratégias.

Para cumprir sua tarefa, considere as seguintes premissas:

**Ativo Circulante:**

**Cenário Agressivo:** igual ao ano 20X1;

**Cenário Moderador:** aumento de 20%;

**Cenário Conservador:** aumento de 40%;

**Ativo não Circulante:** 26.000;

**Passivo Circulante:** 30% do ativo total;

**Passivo Não Circulante:** 20% do ativo total;

**Patrimônio Líquido:** 50% do ativo total;

**Lucro Operacional Bruto:** 30.000;

**Despesa financeira:** 15% do capital de terceiros;

**Alíquota de IR:** 40%

Vamos lá! Mãos à obra!

## NÃO PODE FALTAR!

Você já parou para pensar que os valores do capital de giro, ou seja, os valores do ativo circulante são os que trazem menor rendimento para a empresa? Isso porque em diversos segmentos empresariais esses valores não geram ou não participam do produto final da empresa, logo não geram receita de vendas. Mas, como já vimos na seção 4.1, as empresas precisam de certo volume de recursos aplicados no capital de giro para manter sua atividade operacional.

Vamos entender melhor o investimento em capital de giro? O capital de giro é formado, em grande parte, por valores que são corroídos pela inflação. É, normalmente, constituído por investimento em disponível (caixa, bancos, aplicações financeiras), contas a receber de curto prazo e estoques. Quanto maiores os valores investidos nesses itens e quanto maior o tempo desse investimento, maiores as perdas da empresa, porque sua capacidade de compra é reduzida pelo efeito da inflação.

Sendo assim, o mais lógico e o mais rentável para a empresa seria manter no ativo circulante os menores recursos possíveis, não é mesmo? O prof. Assaf Neto (2007, p. 529) nos dá um exemplo de como deveria ser a administração do capital de giro para que essa situação possa ser possível:

(...) Por exemplo, os valores disponíveis poderiam ser sempre iguais aos desembolsos de caixa efetuados em diferentes momentos. Da mesma forma, o valor investido no realizável a curto prazo seria o reflexo do volume e prazo ideais de vendas a crédito, e os estoques deveriam conter a quantidade estritamente necessária para a consecução da meta de produção e venda estabelecida pela empresa.

”



### Assimile

O capital de giro é formado pelo ativo circulante do balanço patrimonial da empresa. Normalmente, constituídos pelas contas: disponibilidades, contas a receber e estoques.

Essa alternativa de deixar o valor mínimo possível em capital de giro traz maior rentabilidade para a empresa, mas traz também alguns riscos:

- Pode levar a empresa a apertos na capacidade de pagamentos se houver atrasos nos seus recebimentos previstos, esse é o risco de liquidez;
- Pode atrasar a produção e comprometer as vendas se houver um aumento excepcional de demanda e não ter estoques suficientes.



### Refleta

Qual o nível ideal de investimento em capital de giro? Como resolver o dilema do risco-retorno envolvido na situação? O que é melhor para a empresa: maior risco, portanto, maior probabilidade de retorno, ou manter uma situação de baixo risco, diminuindo assim sua probabilidade de maior rentabilidade?

Essa situação de melhor escolha foi chamada de dilema risco-retorno (Brigham, Gapenski e Ehrhardt apud ASSAF NETO, 2007, p. 529), e os autores mostram três posturas que a empresa pode adotar com relação a seus investimentos em ativo circulante: conservadora, média e agressiva.

Segundo os autores, a política conservadora leva a empresa a diminuir o risco com a manutenção de maiores valores aplicados em capital de giro para um mesmo nível de produção e vendas. Assim, ela (empresa) terá maiores valores aplicados em:

- Caixa para se precaver de desembolsos não previstos;
- Contas a receber - essa postura permite uma política de cobrança mais "frouxa", elevando as vendas;
- Estoques - diminui o risco de atrasos na produção ou perda de vendas por aumento inesperado da demanda.

As políticas média e agressiva são compostas por progressivas reduções nos investimentos circulantes, o que faz com que aumente o risco e também a rentabilidade, já que diminui a participação relativa em itens menos rentáveis, como já dissemos.



## Exemplificando

Vamos exemplificar essa relação de risco *versus* retorno:

A empresa ABC está estudando o impacto de diferentes níveis de aplicações em capital de giro. Para isso, construiu três cenários de investimento em capital de giro: um agressivo, um moderado ou médio e um agressivo. Foram adotados os seguintes critérios:

Ativo Circulante	Vai variar de acordo com cada estratégia
Ativo não circulante	Valor fixo de 100.000
Ativo total	
Passivo Circulante	20% do ativo total
Passivo não circulante	30% do ativo total
Patrimônio Líquido	50% do ativo total

	Agressivo	Moderado	Conservador
Ativo Circulante	80.000	100.000	120.000
Ativo não circulante	100.000	100.000	100.000
<b>Ativo total</b>	<b>180.000</b>	<b>200.000</b>	<b>220.000</b>
Passivo Circulante	36.000	40.000	44.000
Passivo não circulante	54.000	60.000	66.000
Patrimônio Líquido	90.000	100.000	110.000
<b>Passivo Total</b>	<b>180.000</b>	<b>200.000</b>	<b>220.000</b>

Veja agora o reflexo no resultado (ROE – retorno sobre o patrimônio líquido):

	Empresa A	Empresa B	Empresa C
Lucro Operacional Bruto	90.000	90.000	90.000
Despesas Financeiras	= 5.400 + 8.100 = 16.200	= 6.000 + 12.000 = 18.000	= 6.600 + 13.200 = 19.800
Passivo Circulante (15%)	= 15% x 36.000 = 5.400	= 15% x 40.000 = 6.000	= 15% x 44.000 = 6.600
Passivo não circulante (20%)	= 20% x 54.000 = 10.800	= 20% x 60.000 = 12.000	= 20% x 66.000 = 13.200
Lucro antes do IR	= 90.000 - 16.200 = 73.800	= 90.000 - 18.000 = 72.000	= 90.000 - 19.800 = 70.200
Imposto de renda (40%)	= 73.800 x 40% = 29.520	= 72.000 x 40% = 28.800	= 70.200 x 40% = 28.080
Lucro Líquido	= 73.800 - 29.520 = 44.280	= 72.000 - 28.800 = 43.200	= 70.200 - 28.080 = 42.120
ROE	= 44.280 / 90.000 = 49,20%	= 43.200 / 100.000 = 43,20%	= 42.120 / 110.000 = 38,29%

Na estratégia agressiva, a empresa disponibiliza menores recursos no ativo circulante e obtém maior rentabilidade (49,20%), em contrapartida, pode ficar mais exposta ao risco de liquidez e de que, em algum momento, seus estoques não sejam suficientes para tocar sua produção.

Nas estratégias moderada e conservadora os valores do ativo circulante aumentam, diminuindo os riscos, mas diminuindo também sua rentabilidade.



### Faça você mesmo

Agora é sua vez de exercitar.

Analise o risco-retorno dos investimentos em capital de giro, simulando uma estratégia conservadora, uma moderada e uma agressiva:

(valores em \$000)

<b>Ativo Circulante</b>	Agressiva = 800; moderada acréscimo de 20%; conservadora acréscimo de 40%
<b>Ativo não circulante</b>	Valor fixo de 1.000
<b>Ativo total</b>	
<b>Passivo Circulante</b>	25% do ativo total
<b>Passivo não circulante</b>	35% do ativo total
<b>Patrimônio Líquido</b>	40% do ativo total

	Agressivo	Moderado	Conservador
Ativo Circulante			
Ativo não circulante			
<b>Ativo total</b>			
Passivo Circulante			
Passivo não circulante			
Patrimônio Líquido			
<b>Passivo Total</b>			

	Agressivo	Moderado	Conservador
Lucro Operacional Bruto	800	800	800
Despesas Financeiras			
Passivo Circulante (15%)			
Passivo não circulante (15%)			
Lucro antes do IR			
Imposto de renda (40%)			
Lucro Líquido			
ROE			

Estudamos investimento em capital de giro, agora vamos estudar o financiamento do capital de giro, e veremos que as características do dilema risco-retorno também devem ser observadas na definição de uma política de financiamento de capital de giro.

Se o custo do crédito de curto prazo (passivo circulante) for mais barato do que o crédito de longo prazo, os resultados de uma empresa poderão aumentar se ela concentrar maior participação de seu passivo circulante em relação às outras fontes de financiamento.

No exemplo que desenvolvemos, utilizamos o percentual de custo 15% para o curto e de 20% para o longo prazo, e a proporção do ativo total foi de 20% para o passivo circulante, 30% para o passivo não circulante e 50% para o patrimônio líquido.

Se o custo de financiamento for menor no curto prazo, uma estratégia que a empresa pode adotar é concentrar maior participação no curto prazo, podendo, por exemplo, alterar essa proporção para 40% para o passivo circulante, 10% para o passivo não circulante e manter os 50% no patrimônio líquido.

Desta forma, a empresa conseguirá maior rentabilidade, mas por outro lado, aumentará seu risco de liquidez.



### Pesquise mais

Sugiro a leitura do artigo: "A importância da gestão de capital de giro", publicado no III Encontro Científico e Simpósio de Educação Unisalesiano, Educação e Pesquisa: a produção do conhecimento e a formação de pesquisadores Lins, 17 – 21 de outubro de 2011. Disponível em: <<http://www.unisalesiano.edu.br/simposio2011/publicado/artigo0074.pdf>>. Acesso em: 14 fev. 2016.

Chegamos assim ao final desta seção, em que tivemos a oportunidade de conhecer as estratégias de investimento e financiamento em capital de giro e como essas estratégias impactam no dilema de risco-retorno que toda empresa enfrenta.

Leia mais sobre o assunto, pratique os conceitos abordados, discuta com os colegas. Faça seu próprio caminho de aprendizagem.

## Sem medo de errar!

Vamos relembrar o desafio desta seção. Estamos acompanhando o exemplo prático das Organizações Casa Blanca para que você compreenda a importância da gestão do capital de giro e das demonstrações financeiras.

Nesta seção 2, você irá simular estratégias de investimento em capital de giro para o exercício 20X3, sendo uma conservadora, uma moderada e uma agressiva, e irá calcular o retorno projetado para cada uma dessas estratégias.

Para cumprir sua tarefa, considere as seguintes premissas:

**Ativo Circulante:**

**Cenário Agressivo:** igual ao ano 20X1

**Cenário Moderador:** aumento de 20%

**Cenário Conservador:** aumento de 40%

**Ativo não Circulante:** 26.000

**Passivo Circulante:** 30% do ativo total

**Passivo Não Circulante:** 20% do ativo total

**Patrimônio Líquido:** 50% do ativo total

**Lucro Operacional Bruto:** 30.000

**Despesa financeira:** 15% do capital de terceiros

**Alíquota de IR:** 40%

Então, vamos primeiro fazer um quadro para comparar essas três estratégias:

	Agressivo	Moderado	Conservador
Ativo Circulante			
Ativo não circulante			
Ativo total			
Passivo Circulante			
Passivo não circulante			
Patrimônio Líquido			
Passivo Total			

Depois faça o cálculo do ROE projetado para cada uma das estratégias:

	Agressivo	Moderado	Conservador
Lucro Operacional Bruto			
Despesas Financeiras			
Passivo Circulante			
Passivo não circulante			
Lucro antes do IR			
Imposto de renda (40%)			
Lucro Líquido			
ROE			

Faça uma análise como consultor financeiro de cada uma das estratégias, considerando o dilema risco-retorno, e dê sua opinião sobre a melhor estratégia para as Organizações Casa Blanca.



### Atenção!

Na estratégia agressiva, a empresa disponibiliza menores recursos no ativo circulante e obtém maior rentabilidade, em contrapartida, pode ficar mais exposta ao risco de liquidez e de que, em algum momento, seus estoques não sejam suficientes para tocar sua produção.

Na estratégia moderada e conservadora, os valores do ativo circulante aumentam, diminuindo os riscos, mas diminuindo também sua rentabilidade.



### Lembre-se

O dilema risco-retorno implica que, quanto menores os valores investidos em capital de giro, maior a rentabilidade da empresa, porém maiores também serão os riscos atrelados a essa estratégia.

## Avançando na prática

### Pratique mais

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.

Financiamento de capital de giro																																			
1. Competência geral	Conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais.																																		
2. Objetivos de aprendizagem	Analisar estratégias de financiamento de capital de giro.																																		
3. Conteúdos relacionados	Investimento em capital de giro. Financiamento em capital de giro.																																		
4. Descrição da SP	<p>A empresa ABC, que estudamos no "Exemplificando", escolheu a estratégia conservadora de investimento em capital de giro. Mas, numa avaliação mais criteriosa da sua política de financiamento, descobriu que o custo do financiamento no curto prazo está em 15% e que o custo do financiamento no longo prazo está em 20%. Desta forma, a direção resolveu redimensionar a composição do seu capital de terceiros, que passou a representar 40% do ativo total no curto prazo e 10% do ativo total no longo prazo.</p> <p>Calcule o ROE da empresa neste novo cenário e compare com o cenário anterior.</p>																																		
5. Resolução da SP:	<p>Cenário anterior (esses valores foram calculados no "Exemplificando").</p> <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;">Empresa ABC</th> <th style="text-align: center;">Conservadora</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Ativo Circulante</td> <td style="text-align: right;">120.000</td> </tr> <tr> <td>Ativo não circulante</td> <td style="text-align: right;">100.000</td> </tr> <tr> <td>Ativo total</td> <td style="text-align: right;">220.000</td> </tr> <tr> <td>Passivo Circulante</td> <td style="text-align: right;">44.000</td> </tr> <tr> <td>Passivo não circulante</td> <td style="text-align: right;">66.000</td> </tr> <tr> <td>Patrimônio Líquido</td> <td style="text-align: right;">110.000</td> </tr> <tr> <td>Passivo Total</td> <td style="text-align: right;">220.000</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">Conservadora</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Lucro Operacional Bruto</td> <td style="text-align: right;">120.000</td> </tr> <tr> <td>Despesas Financeiras</td> <td style="text-align: right;">100.000</td> </tr> <tr> <td>Passivo Circulante</td> <td style="text-align: right;">220.000</td> </tr> <tr> <td>Passivo não circulante</td> <td style="text-align: right;">44.000</td> </tr> <tr> <td>Lucro antes do IR</td> <td style="text-align: right;">66.000</td> </tr> <tr> <td>Imposto de renda (40%)</td> <td style="text-align: right;">110.000</td> </tr> <tr> <td>Lucro Líquido</td> <td style="text-align: right;">220.000</td> </tr> <tr> <td>ROE</td> <td style="text-align: right;">38,29%</td> </tr> </tbody> </table>	Empresa ABC	Conservadora	Ativo Circulante	120.000	Ativo não circulante	100.000	Ativo total	220.000	Passivo Circulante	44.000	Passivo não circulante	66.000	Patrimônio Líquido	110.000	Passivo Total	220.000		Conservadora	Lucro Operacional Bruto	120.000	Despesas Financeiras	100.000	Passivo Circulante	220.000	Passivo não circulante	44.000	Lucro antes do IR	66.000	Imposto de renda (40%)	110.000	Lucro Líquido	220.000	ROE	38,29%
Empresa ABC	Conservadora																																		
Ativo Circulante	120.000																																		
Ativo não circulante	100.000																																		
Ativo total	220.000																																		
Passivo Circulante	44.000																																		
Passivo não circulante	66.000																																		
Patrimônio Líquido	110.000																																		
Passivo Total	220.000																																		
	Conservadora																																		
Lucro Operacional Bruto	120.000																																		
Despesas Financeiras	100.000																																		
Passivo Circulante	220.000																																		
Passivo não circulante	44.000																																		
Lucro antes do IR	66.000																																		
Imposto de renda (40%)	110.000																																		
Lucro Líquido	220.000																																		
ROE	38,29%																																		

Agora, vamos alterar a política de financiamento do capital de giro. O passivo circulante tinha um custo de financiamento de 15%, esse percentual foi mantido, mas o custo de financiamento do passivo não circulante passou de 15% para 20%.

Em função desse menor custo no curto prazo, a empresa decidiu mudar sua estrutura de capital, e o passivo circulante, que antes representava 20% do ativo total, passou a representar 40% e o passivo não circulante que representava 30%, passou a representar 10%.

Passivo circulante =  $220.000 \times 0,40 = 88.000$

Passivo não circulante =  $220.000 \times 0,10 = 22.000$

Novo Cenário:

Empresa ABC	Conservadora
Ativo Circulante	120.000
Ativo não circulante	100.000
Ativo total	220.000
Passivo Circulante	88.000
Passivo não circulante	22.000
Patrimônio Líquido	110.000
Passivo Total	220.000

Calculando no novo ROE temos:

	Conservadora
Lucro Operacional Bruto	90.000
Despesas Financeiras	17.600
Passivo Circulante	13.200
Passivo não circulante	4.400
Lucro antes do IR	72.400
Imposto de renda (40%)	28.960
Lucro Líquido	43.440
ROE	39,49%

Um aumento de rentabilidade de 1,20 pontos percentuais, indo de 38,29% para 39,49%.

O ROE foi calculado assim:

$ROE = \text{Lucro líquido} \div \text{Patrimônio Líquido}$

$ROE = 43.440 \div 110.000 = 0,3949$  ou 39,49%

A empresa ainda mantém um bom índice de liquidez (de 1,36) e o aumento de sua rentabilidade sem se expor demasiadamente ao risco de liquidez.



### Lembre-se

Você lembra como se calcula e o que representa o índice de liquidez? Vamos relembrar?

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Liquidez	Análise	
> 1	Bom	
= 1	Atenção	
< 1	Ruim	



### Faça você mesmo

Experimente outros valores para o exercício que acabamos de fazer. Simule outras proporções para o capital de terceiros e avalie o ROE projetado. É dessa forma que as empresas avaliam o risco-retorno. Através de simulações e análises do custo benefício da decisão.

### Faça valer a pena!

**1.** Já estudamos que capital de giro envolve valores que serão utilizados pela empresa no curto prazo.

Em qual grupo do balanço patrimonial o capital de giro pode ser visualizado por um analista externo à empresa?

- a) Patrimônio Líquido.
- b) Ativo total.
- c) Ativo circulante.
- d) Passivo circulante.
- e) Ativo não circulante.

**2.** O capital de giro é, normalmente, constituído por investimento disponível (caixa, bancos, aplicações financeiras) e contas a receber de curto prazo e estoques.

Avalie as afirmações a seguir:

I – Esses valores, se alocados em excesso e por prazos mais longos, podem ser corroídos pela inflação.

II – São os mais rentáveis para a empresa porque geram vendas diretamente.

III – Um investimento muito alto nestes valores pode comprometer a rentabilidade da empresa.

É correto o que se afirma em:

- a) I, apenas.
- b) III, apenas.
- c) I e III, apenas.
- d) I e II, apenas.
- e) I, II e III.

**3.** A estratégia de investimento em capital de giro precisa levar em consideração que os valores alocados devem ser suficientes para cobertura dos compromissos da empresa no curto prazo, e ao mesmo tempo, deve manter o menor nível possível para não comprometer a rentabilidade da empresa.

Como é chamado o dilema que envolve a questão do volume de recursos disponíveis no investimento de capital de giro?

- a) Risco-retorno.
- b) Entradas e saídas.
- c) Curto prazo e longo prazo.
- d) Capital próprio *versus* capital de terceiros.
- e) Liquidez-productividade.



## Seção 4.3

### Avaliação de risco de crédito

#### Diálogo aberto

Olá, aluno(a)! Vamos começar a seção 4.3, estamos quase na reta final da nossa disciplina. Nesta seção, vamos discutir avaliação de risco de crédito.

Nesta unidade, estamos estudando gestão de análise de crédito e capital. Na seção 4.1, tivemos a oportunidade de conhecer o que é capital de giro, calculamos o capital de giro líquido, o capital de giro próprio e vimos como ele faz parte do ciclo operacional de uma empresa. Esses conceitos são fundamentais para qualquer tipo de organização. Na seção 4.2, estudamos conceitos e abordagens que as empresas podem adotar nas políticas de investimento e financiamento de capital de giro. Nesta seção, vamos discutir sobre análise dos padrões de crédito, prazos, concessões de crédito e políticas de cobrança.

Durante o estudo desta unidade de ensino, você desenvolverá a competência geral ao conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais. E a competência técnica ao conhecer os aspectos da gestão de recursos financeiros, análise de crédito e capital de giro para a gestão financeira empresarial. No decorrer das próximas aulas, você irá desenvolver a análise de capital de giro de uma empresa, essa análise deverá ser entregue na forma de um relatório. A cada seção, estamos fazendo atividades que irão englobar as etapas da análise de capital de giro. Vamos lembrar o que lhe foi solicitado como produto de entrega?

Você é um experiente consultor e foi contratado para ajudar uma empresa do ramo de metalurgia para gerir melhor seus negócios no Brasil. Para isso, irá desenvolver a análise de capital de giro da empresa e formular sugestões a partir da sua análise. A empresa é a Organização Casa Blanca, e para a análise, ela apresentou os seguintes dados:

## Balanço Patrimonial das Organizações Casa Blanca

Valor em \$ mil

	20X0	20X1		20X0	20X1
<b>Ativo Circulante</b>	<b>10.800</b>	<b>22.500</b>	<b>Passivo Circulante</b>	<b>7.200</b>	<b>15.000</b>
Disponibilidades	2.000	4.200	Fornecedores	3.000	4.000
Aplicações Financeiras	4.000	2.800	Salários a pagar	2.500	2.500
Contas a Receber	2.800	11.000	Empréstimos	1.700	8.500
Estoques	2.000	4.5000			
<b>Ativo Circulante</b>	<b>25.000</b>	<b>25.000</b>	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>28.600</b>	<b>32.500</b>
Máquinas e equipamento	25.000	25.000	Capital Social	28.600	32.500
<b>Ativo Total</b>	<b>35.800</b>	<b>47.500</b>	<b>Passivo Total</b>	<b>35.800</b>	<b>47.500</b>

Valor em \$ mil

Informações Adicionais	20X0	20X1
Compras	12.500	15.900
Custos da Mercadoria Vendida	11.000	16.800
Vendas	13.000	59.000

O produto que você irá entregar ao final da unidade será um relatório de análise de capital de giro. Para que você realize essa atividade, é necessário que sejam cumpridos os seguintes passos:

- Calcular o ciclo operacional e o ciclo financeiro da empresa;
- Calcular a necessidade de investimento em giro da empresa;
- Fazer uma análise geral sobre a administração financeira de curto prazo da empresa.

Através desse exemplo prático das Organizações Casa Blanca, você compreenderá a importância da gestão do capital de giro e das demonstrações financeiras, que são os objetivos de aprendizagem desta disciplina.

Nesta seção, você irá criar uma política geral de crédito para as Organizações Casa Blanca. Para isso, você deve estabelecer:

- Padrões de crédito: definir os requisitos de segurança mínimos que devem ser atendidos pelos clientes para que as Organizações Casa Blanca aprovelem vendas a prazo. Tenha em mente que você está trabalhando com uma empresa do ramo de metalurgia e que os clientes são outras empresas – estamos no chamado B to B (Business to Business);

- Prazo de concessão de crédito: estabelecer o prazo médio de concessão de crédito. Não esqueça de relacionar com o ciclo operacional da empresa, que você calculou na seção 4.2;

- Descontos financeiros por pagamentos antecipados: definir se haverá desconto, qual a estratégia da utilização desse elemento na política geral de crédito;

- Políticas de cobrança: definir os critérios que a empresa irá utilizar para recebimento, na data de seus vencimentos, dos valores a receber de clientes.

### Não pode faltar!

Você sabia que a definição de uma política de crédito é parte importante da administração de recursos de curto prazo, ou seja, da gestão de capital de giro?

Segundo Assaf Neto (2007, p. 567):

De acordo com o enfoque usualmente adotado, o estabelecimento de uma política de crédito envolve, basicamente, o estudo de quatro elementos, a saber: Análise de Padrões de Crédito; Prazo de Concessão; Descontos Financeiros por Pagamentos Antecipados; e Políticas de Cobrança.



A seguir, vamos estudar cada um desses elementos, mas antes, vamos fazer uma reflexão sobre a relação da política de crédito com o que estamos estudando, ou seja, a gestão do capital de giro:



### Refleta

Você é capaz de apontar como a política de crédito interfere no ciclo operacional da empresa?

Então vamos lá! Para iniciarmos nossos estudos do primeiro elemento, a análise dos padrões de crédito, precisamos, antes, conhecer um pouco sobre risco de crédito e como avaliar esse risco.

Sobre estabelecimento de padrão de crédito, Berk e DeMarzo (2009, p. 851-852) apontam:

A decisão de que nível de risco de crédito assumir desempenha um importante papel na determinação de que quantia de dinheiro uma empresa compromete em suas contas a receber. Apesar de uma política restritiva poder resultar em um volume de vendas menor, a empresa terá um menor investimento em contas a receber. Ao contrário, uma política menos seletiva produzirá um maior volume de vendas, mas o nível de contas a receber também aumentará.





### Assimile

O risco do qual estamos falando é o risco das vendas a prazo. Envolve a decisão de conceder ou não crédito aos clientes, e em caso de concessão, sob quais condições, quais prazos e quais critérios de cobrança. Essa decisão, a de concessão de crédito, envolve o risco de não recebimento de parte das vendas.

Na análise de risco são levados em conta diversos critérios e métodos. Um enfoque tradicional, conhecido como os 5 Cs do crédito, foi proposto por Brigham e Weston apud Assaf Neto (2007) e leva em consideração os seguintes fatores: caráter, capacidade, capital, garantias (o C vem do termo em inglês collateral) e condições.

Gitman (2010, p. 558), descreve cada um dos C's:



1. **Caráter:** o histórico de cumprimento de obrigações pelo solicitante.
2. **Capacidade:** a capacidade do solicitante de honrar o crédito pedido, julgada com base na análise de demonstrações financeiras, com ênfase nos fluxos de caixa disponíveis para o pagamento das dívidas.
3. **Capital:** a relação entre a dívida do solicitante e o seu patrimônio líquido.
4. **Colateral:** o valor dos ativos que o solicitante dispõe para dar em garantia ao crédito. Quanto maior o volume dos ativos disponíveis, maior a chance de que a empresa concedente recupere os fundos, em caso de inadimplência do devedor.
5. **Condições:** as condições econômicas gerais e setoriais e quaisquer condições especiais vinculadas a uma transação específica.

O processo tradicional de avaliação de risco é desenvolvido com base na experiência que a empresa teve com o cliente no passado. O administrador pode, também, colher informações e indicadores fora da empresa (informações com o próprio consumidor e com o mercado) para subsidiar sua decisão.

Na prática, um cliente antigo e com bom histórico, terá seu crédito aprovado imediatamente sem maiores análises, um novo cliente tem que passar por um processo mais rigoroso de análise.

Nesse processo tradicional, as principais fontes de informação para avaliação do risco são:

- Avaliação retrospectiva das demonstrações contábeis (se cliente pessoa jurídica), com estudo de indicadores econômico-financeiros extraídos das demonstrações financeiras. Desta forma, é possível avaliar a atual situação patrimonial e de liquidez do cliente e projetar sua capacidade de cumprir com as obrigações assumidas;
- Informações de empresas prestadoras de serviços em assessoria às decisões de crédito. Por exemplo, Serasa, SPC – Serviço de Proteção ao Crédito;
- Outras fontes de pesquisa, como informações setoriais, publicações da imprensa etc.



### Assimile

Com um enfoque menos tradicional, mas cada vez mais utilizado, temos a introdução de modelos quantitativos sendo usados nas decisões de concessão de crédito. Esses modelos usam ferramentas estatísticas como estatística descritiva, análises discriminantes e árvores de decisão.

No processo de avaliar o risco, a empresa deve determinar quais são seus padrões de crédito. Isso quer dizer que a empresa deve definir quais requisitos o cliente deve atender para que ela (empresa) conceda o crédito. A empresa pode, dessa forma, definir diferentes requisitos para diferentes categorias de risco, de acordo com a probabilidade de perdas pelo não recebimento de suas vendas a prazo.

Assaf Neto (2007, p. 567) aborda padrões de crédito da seguinte maneira:

**No processo de análise de risco. (...), deve a empresa também fixar seus padrões de crédito, ou seja, os requisitos de segurança mínimos que devem ser atendidos pelos clientes para que se conceda o crédito. O estabelecimento dessas exigências mínimas envolve geralmente o agrupamento de clientes em diversas categorias de risco, as quais visam, normalmente mediante uso de probabilidades, mensurar o custo das perdas associadas às vendas realizadas a um ou vários clientes de categorias semelhantes.**



O segundo elemento é o prazo de concessão de crédito, assim definido por Assaf Neto (2007, p. 567): “o prazo de concessão de crédito refere-se ao período de tempo que a empresa concede aos seus clientes para pagamento da compra realizada”.

Normalmente, esse prazo é contado em dias, levando em consideração o mês comercial. Exemplo: 30 dias, 60 dias, 90 dias e assim por diante.

Não existe um prazo de concessão padrão para todas as empresas, mas em alguns setores a prática da concorrência acaba fazendo com que empresas adotem prazos muito parecidos, senão iguais.

Os fatores que geralmente influenciam as empresas na definição dos prazos de concessão de crédito para seus clientes são: política adotada pela concorrência, características e riscos do mercado consumidor, natureza do produto, desempenho da conjuntura econômica, atingimento de metas gerenciais internas da empresa, prazo de pagamento a fornecedores etc.

O terceiro elemento trata dos descontos financeiros por pagamentos antecipados, que é um abatimento, uma redução no preço de venda quando os pagamentos forem feitos à vista ou em prazos mais curtos.



### Refleta

Conceder desconto é uma boa estratégia para a empresa?

Assim como o prazo de concessão de crédito, o desconto faz parte da política de crédito da empresa e pode afetar todos os elementos.

De forma geral, quando a empresa concede desconto, ela espera atrair novos clientes e aumentar o volume de vendas. Essa decisão, a de conceder desconto, também pode estar atrelada à estratégia de diminuir a necessidade de caixa com a redução do prazo médio de cobrança.

A empresa pode, ainda, adotar essa estratégia para financiar a custos baixos. Vamos analisar o exemplo a seguir:



### Exemplificando

Um empresa varejista comprou 10.000 televisores para pagamento em 6 meses, a um custo de \$ 840,00, cada unidade. O preço normal de venda de cada TV no mercado é de \$ 1.560,00.

A empresa adota em sua política um prazo médio de cobrança de 6 meses.

Se ela reduzir o prazo médio de cobrança para 2 meses, vendendo pelo preço à vista de \$ 1.020,00 (valor suficiente para cobrir suas despesas diretas de vendas), a empresa terá um aumento de caixa de \$ 10,2 milhões (10.000 TV's x \$ 1.020,00) pelo prazo de 4 meses.

Antes do desconto:

<b>PMPF</b>	<b>6 meses</b>
<b>PMC</b>	<b>6 meses</b>

A empresa não tem folga de caixa, recebe dos clientes para pagar os fornecedores.

Depois do desconto:

<b>PMPF</b>	<b>6 meses</b>
<b>PMC</b>	<b>2 meses</b> 

A empresa tem folga de caixa de 4 meses (6-2) e pode usar esses recursos, \$ 10,2 milhões para cobrir despesas urgentes. Se a empresa fosse fazer um empréstimo bancário, o custo seria muito maior.



### Faça você mesmo

Verifique se você compreendeu. Pratique:

Um empresa varejista comprou 10.000 aparelhos celulares para pagamento em 6 meses a um custo de \$ 1.200,00 cada unidade. O preço normal de venda de cada aparelho no mercado é de \$ 2.220,00.

A empresa adota em sua política um prazo médio de cobrança de 6 meses.

Se ela reduzir o prazo médio de cobrança para 3 meses, vendendo pelo preço à vista de \$ 1.500,00, quanto a empresa terá de recursos para se financiar e por quanto tempo?

Tenha em mente que essa estratégia só é vantajosa se os juros de mercado (dos bancos, por exemplo, para concessão de empréstimo) forem maiores que os aumentos nos preços em função da concessão de maior prazo para pagamento.

Nessa linha, adverte Assaf Neto (2007, p. 568):



É evidente que a estratégia descrita somente é válida do ponto de vista do lucro na concorrência de uma economia de custos financeiros, ou seja, quando os juros normais de mercado forem maiores que os acréscimos nos preços pagos por compras a prazo mais dilatados. Normalmente, o esquema limita-se a determinado volume de vendas, suficiente para aliviar certas necessidades financeiras prementes, pois as reduções substanciais em seus valores afetam negativamente os lucros da empresa. A estratégia torna-se atraente no longo prazo apenas se a economia de custos financeiros for maior que a redução verificada nos lucros da empresa.

O quarto e último elemento da política geral de crédito que vamos estudar é a política de cobrança. As políticas de cobrança são definidas pelos vários critérios possíveis de serem adotados para que a empresa receba suas vendas a prazo. Essa política deve ser articulada com a estratégia da gestão de recursos de curto prazo da empresa e a "dosagem" não é tarefa simples. Se for rígida demais pode refletir uma retração nas vendas e se for leve demais pode gerar perdas por inadimplência.

Alguns procedimentos de cobrança podem ser empregados pelas empresas; a política de cobrança define esses procedimentos num "manual de cobrança", com parâmetros bem detalhados. São exemplos de procedimentos de cobrança: cobrança por telefone, através de cartas, cobrança pessoal ou cobradores externos, por meio de agências de cobrança e cobrança judicial.



### Pesquise mais

Sugiro a leitura do artigo: "Crédito e cobrança como ferramenta de gestão financeira nas micro e pequenas empresas". Dê especial atenção à leitura sobre política de cobrança. Disponível em: <[http://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos09/180\\_artigoaenviar.pdf](http://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos09/180_artigoaenviar.pdf)>. Acesso em: 25 fev. 2016.

Chegamos assim ao final desta seção, em que tivemos a oportunidade de conhecer a política geral de crédito e os elementos que a compõe: análise dos padrões de crédito, prazo de concessão de crédito, descontos financeiros por pagamentos antecipados e políticas de cobrança.

Bons estudos!!!

## Sem medo de errar!

Vamos relembrar o desafio desta seção. Estamos acompanhando o exemplo prático das Organizações Casa Blanca, para que você compreenda a importância da gestão do capital de giro e das demonstrações financeiras.

Nesta seção, você vai criar uma política geral de crédito para as Organizações Casa Blanca. Para isso, você deve estabelecer:

- Padrões de crédito: definir os requisitos de segurança mínimos que devem ser atendidos pelos clientes para que as Organizações Casa Blanca aprovelem vendas a prazo. Tenha em mente que você está trabalhando com uma empresa do ramo de metalurgia, e que os clientes são outras empresas – estamos no chamado B to B (Business to Business);

- Prazo de concessão de crédito: estabelecer o prazo médio de concessão de crédito. Não esqueça de relacionar com o ciclo operacional da empresa, que você calculou na seção 4.1;

- Descontos financeiros por pagamentos antecipados: definir se haverá desconto, qual a estratégia da utilização desse elemento na política geral de crédito;

- Políticas de cobrança: definir os critérios que a empresa utilizará para recebimento, na data de seus vencimentos, dos valores a receber de clientes.

Para resolver essa situação, elaborar uma política geral de crédito com base no que desenvolvemos no "Não pode faltar" e no artigo indicado no "Pesquise mais", que com certeza irá ajudá-lo (a).

Você pode, por exemplo, desenvolver um documento de política conforme o modelo a seguir:

### POLÍTICA GERAL DE CRÉDITO DAS ORGANIZAÇÕES CASA BLANCA

#### **Padrões de Crédito:**

- Análise do risco:

A análise será pelo modelo tradicional ou não tradicional?

Haverá a utilização de modelos estatísticos para predição de inadimplência?

Quais informações/documentações serão utilizadas para análise do crédito?

Para concessão de crédito para vendas a prazo os clientes são classificados em categorias de risco? Quais serão essas categorias?

**Prazo de concessão de crédito:**

Qual o prazo médio de concessão de crédito?

Há diferenciação de prazo de crédito por categoria de risco?

Qual a estratégia para adoção desse prazo? Irá manter o mesmo prazo médio de recebimento?

**Descontos financeiros por pagamentos antecipados**

A empresa irá adotar em sua política a concessão de descontos financeiros por pagamentos antecipados?

O que ela espera atingir com essa estratégia?

**Política de cobrança**

Como você classifica a política de cobrança da empresa, rígida, intermediária ou "folgada"?

Quais procedimentos de cobrança a empresa irá adotar?

Descreva os objetivos da política de cobrança.

**Atenção!**

Tenha em mente que você está trabalhando com uma empresa do ramo de metalurgia e que os clientes são outras empresas – estamos no chamado B to B (Business to Business).

**Lembre-se**

Resgate o cálculo do ciclo operacional da Casa Blanca que você calculou na seção 4.1:

$$CO = PME + PMR$$

## Avançando na prática

### Pratique mais

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com a de seus colegas.

Política de Cobrança																			
1. Competência geral	Conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais.																		
2. Objetivos de aprendizagem	Analisar estratégias de administração de contas a receber.																		
3. Conteúdos relacionados	Política geral de crédito. Política de cobrança.																		
4. Descrição da SP	A empresa ABC é uma administradora de cartões de crédito. Para empresas desse ramo, uma eficiente política de cobrança é fundamental para o sucesso dos negócios. Como gestor, você faria uma gestão de cobrança mais leve ou mais rígida? Quais procedimentos de cobrança você utilizaria?																		
5. Resolução da SP	<p>Dada a importância da cobrança neste ramo de atividade, a política de cobrança precisa ser bem rígida e muito bem operacionalizada.</p> <p>Como sugestão, podem ser adotados os seguintes procedimentos de cobrança:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Dias em Atraso</th> <th>Ação</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>5</td> <td>Emitir 1ª carta de cobrança</td> </tr> <tr> <td>10</td> <td>Emitir 2ª carta de cobrança</td> </tr> <tr> <td>15</td> <td>Negar autorização para compras e saques</td> </tr> <tr> <td>20</td> <td>Envio de nova fatura para o titular</td> </tr> <tr> <td>30</td> <td>Cobrança por telefone</td> </tr> <tr> <td>45</td> <td>Efetivar restrição cadastral em órgão de proteção ao crédito</td> </tr> <tr> <td>60</td> <td>Notificação via cartório</td> </tr> <tr> <td>80</td> <td>Encaminhar para advogado promover cobrança judicial</td> </tr> </tbody> </table>	Dias em Atraso	Ação	5	Emitir 1ª carta de cobrança	10	Emitir 2ª carta de cobrança	15	Negar autorização para compras e saques	20	Envio de nova fatura para o titular	30	Cobrança por telefone	45	Efetivar restrição cadastral em órgão de proteção ao crédito	60	Notificação via cartório	80	Encaminhar para advogado promover cobrança judicial
Dias em Atraso	Ação																		
5	Emitir 1ª carta de cobrança																		
10	Emitir 2ª carta de cobrança																		
15	Negar autorização para compras e saques																		
20	Envio de nova fatura para o titular																		
30	Cobrança por telefone																		
45	Efetivar restrição cadastral em órgão de proteção ao crédito																		
60	Notificação via cartório																		
80	Encaminhar para advogado promover cobrança judicial																		



#### Lembre-se

A política de cobrança deve ser articulada com a estratégia da gestão de recursos de curto prazo da empresa, e a “dosagem”, não é tarefa simples. Se for rígida demais, pode refletir em uma retração nas vendas, e se for leve demais, pode gerar perdas por inadimplência.



### Faça você mesmo

Pesquise qual a política geral de crédito da empresa que você trabalha ou de uma empresa da qual você é consumidor. Nem todos os elementos podem ser fáceis de identificar, porque fazem parte do planejamento estratégico das empresas, mas em algumas, a política de cobrança é explicitada.

### Faça valer a pena!

**1.** No enfoque usualmente adotado e apresentado por Assaf Neto (2007), o estabelecimento de uma política de crédito envolve, basicamente, o estudo de quatro elementos.

Qual alternativa relaciona esses quatro elementos da política geral de crédito?

- a) Políticas de vendas, avaliação do risco, gestão de fornecedores e controle de estoques.
- b) Balanço patrimonial, DRE, fluxo de caixa e mutações do patrimônio líquido.
- c) Análise dos padrões de crédito, prazo de concessão, descontos financeiros e políticas de cobrança.
- d) Cobrança por carta, cobrança por telefone, restrição cadastral em órgão de proteção ao crédito e cobrança judicial.
- e) Pagamentos à vista, em até 30 dias, de 31 a 60 dias, de 61 a 90 dias e acima de 90 dias.

**2.** No processo de análise de risco, a empresa deve fixar padrões de crédito.

Com base no que se afirma acima, avalie as sentenças:

I – Padrões de crédito são requisitos de segurança mínimos que devem ser atendidos pelos clientes para que a empresa conceda o crédito.

II – Faz parte do processo de fixação desses padrões o agrupamento de clientes por categorias de risco.

III – Clientes com características de riscos semelhantes não devem ser agrupados na mesma categoria de risco.

É correto o que se afirma em:

- a) I, apenas.
- b) III, apenas.
- c) I e III, apenas.
- d) I e II, apenas.
- e) I, II e III.

**3.** No enfoque tradicional da análise de crédito, são levantados 5 fatores bastante conhecidos no meio organizacional e que foram propostos inicialmente pelo autores Brigham e Weston.

Como são conhecidos esses fatores?

- a) Os cinco S's do crédito.
- b) Os cinco C's do crédito.
- c) Os cinco P's do crédito.
- d) Os cinco D's do crédito.
- e) Os cinco A's do crédito.



## Seção 4.4

### Avaliação de valores a receber

#### Diálogo aberto

Olá, aluno(a)! Estamos concluindo nossa jornada, vamos começar a seção 4.4, a última da disciplina Capital de Giro e Análise das Demonstrações Financeiras. Nesta seção vamos discutir avaliação de valores a receber e fechamos assim um ciclo de análise da gestão financeira de recursos de curto prazo.

Nesta unidade 4 estamos estudando gestão de análise de crédito e capital de giro. Na seção 4.1 tivemos a oportunidade de conhecer o que é capital de giro, calculamos o capital de giro líquido, o capital de giro próprio e vimos como ele faz parte do ciclo operacional de uma empresa. Esses conceitos são fundamentais para qualquer tipo de organização. Na seção 4.2 estudamos conceitos e abordagens que as empresas podem adotar nas políticas de investimento e financiamento de capital de giro. Na seção 4.3 discutimos análise dos padrões de crédito, prazos, concessões de crédito e políticas de cobrança.

Durante o estudo desta unidade de ensino, você desenvolverá a competência geral de conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais. E a competência técnica de conhecer os aspectos da gestão de recursos financeiros, análise de crédito e capital de giro para a gestão financeira empresarial. No decorrer das próximas aulas você irá desenvolver a análise de capital de giro de uma empresa que deverá ser entregue na forma de um relatório que apresenta essa análise. A cada seção vínhamos fazendo atividades que englobaram as etapas dessa análise de capital de giro. Vamos relembrar o que lhe foi solicitado como produto de entrega?

Você é um experiente consultor e foi contratado para ajudar uma empresa do ramo de metalurgia para gerir melhor seus negócios no Brasil. Para isso irá desenvolver a análise de capital de giro da empresa e formular sugestões a partir da sua análise. A empresa é a Organização Casa Blanca e para sua análise ela apresentou os seguintes dados:

## Balança Patrimonial das Organizações Casa Blanca

Valor em \$ mil

	20X0	20X1		20X0	20X1
<b>Ativo Circulante</b>	<b>10.800</b>	<b>22.500</b>	<b>Passivo Circulante</b>	<b>7.200</b>	<b>15.000</b>
Disponibilidades	2.000	4.200	Fornecedores	3.000	4.000
Aplicações Financeiras	4.000	2.800	Salários a pagar	2.500	2.500
Contas a Receber	2.800	11.000	Empréstimos	1.700	8.500
Estoques	2.000	4.5000			
<b>Ativo Circulante</b>	<b>25.000</b>	<b>25.000</b>	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>28.600</b>	<b>32.500</b>
Máquinas e equipamento	25.000	25.000	Capital Social	28.600	32.500
<b>Ativo Total</b>	<b>35.800</b>	<b>47.500</b>	<b>Passivo Total</b>	<b>35.800</b>	<b>47.500</b>

Valor em \$ mil

Informações Adicionais	20X0	20X1
Compras	12.500	15.900
Custos da Mercadoria Vendida	11.000	16.800
Vendas	13.000	59.000

O produto que você irá entregar ao final da unidade é um relatório de análise de capital de giro. Para que você realize essa atividade é necessário que sejam cumpridos os seguintes passos:

- Calcular o ciclo operacional e o ciclo financeiro da empresa;
- Calcular a necessidade de investimento em giro da empresa;
- Fazer uma análise geral sobre a administração financeira de curto prazo da empresa.

Através desse exemplo prático das Organizações Casa Blanca você compreenderá a importância da gestão do capital de giro e das demonstrações financeiras, que são os objetivos de aprendizagem desta disciplina.

Nesta seção 4.4, você vai fazer uma análise da gestão de valores a receber, calculando o aging da carteira de valores a receber, a DVR (dias de vendas a receber) e a variação do saldo de valores a receber.

Abertura das contas a receber:

Vencidas no mês passado	1.100,00
A vencer no mês	2.750,00
A vencer em 1 mês	4.950,00
A vencer em 2 meses	2.200,00
A vencer em 3 meses	-

Para o ano 20X1 as Organizações Casa Blanca tinham projetado (orçado) os seguintes valores:

	Orçado
Vendas	40.000
Contas a Receber	8.000
DVR	72,00

Calculamos o DVR da seguinte maneira:

$$(8.000) \div (40.000 \div 360) = 72$$

### Não pode faltar!

Vimos na última seção os elementos de uma política geral de crédito, que são: análise dos padrões de crédito, prazo de concessão, descontos financeiros por pagamentos antecipados e políticas de cobrança.

Mas você concorda que a empresa tem que se preocupar, além desses elementos estudados, com as despesas que essa política pode gerar e o reflexo no resultado?



#### Refleta

Será possível que o custo de cobrança seja maior do que o resultado da venda que gerou essa cobrança?

Vamos agora estudar quais são as principais medidas financeiras de uma política de crédito e medidas de controle de crédito.

Segundo Assaf Neto (2007, p. 569-570), "as mais importantes medidas, típicas de empresas que vendem a prazo, podem ser classificadas em: despesas com devedores duvidosos, despesas gerais de crédito, despesas de cobrança e custos de investimento marginal em valores a receber".

Vamos então estudar cada uma das principais medidas financeiras de uma política de crédito; a primeira delas que iremos analisar são das despesas com devedores duvidosos. Para apurar o valor dessa despesa, a empresa estipula uma probabilidade de não receber determinado volume de crédito no futuro.

O autor Assaf Neto (2007, p. 569), sobre as despesas com devedores duvidosos nos diz: "a experiência da empresa com seu mercado consumidor, as conclusões obtidas de análises técnicas e o grau de aversão ao risco constituem os principais instrumentos de estudo desta medida."

Normalmente as empresas definem um limite percentual para essas despesas, e esse passa a ser o limite de risco máximo que a administração estaria disposta a assumir dentro das condições gerais estabelecidas. Alterações na política de crédito determinam variações nessas despesas, aumentando-as ou diminuindo-as. Se a política de crédito for mais rígida, mais restritiva, as despesas com devedores duvidosos diminuem, porque uma análise mais apurada restringe o crédito para futuros maus pagadores. Já uma política mais liberal, mais "frouxa" faz aumentar as despesas com devedores duvidosos.

Já as despesas gerais de crédito envolvem basicamente os gastos com o processo de análise de solicitações e manutenção do departamento de crédito, como pessoal, materiais, serviços de informações, contratados etc.

Nas despesas de cobrança estão incluídos os gastos gerais envolvidos nos procedimentos de cobrança adotados pela empresa, inclusive gastos com ações judiciais e taxas de serviços cobradas pelos bancos. Uma política de crédito mais rígida tende a diminuir as despesas com cobrança, o contrário acontece com uma política de crédito mais frouxa.

O custo do investimento marginal em valores a receber é o custo observado quando da aplicação de uma taxa de retorno mínima exigida pela empresa (para seus investimentos ativos) sobre o investimento marginal (que quer dizer adicional) em valores a receber. Para entender esse conceito pensemos que quando a empresa é mais liberal na prática de concessão de crédito ele provoca um aumento nas vendas porque vai ter maior volume de vendas a prazo e, conseqüentemente vai aumentar seus resultados. Outra conseqüência desse maior volume de vendas a prazo é que a empresa precisa concentrar maiores valores para controle de suas contas a receber. Observe o exemplo abaixo, apresentado por Assaf Neto (2007, p. 570):



### Exemplificando

Admitindo-se, por exemplo, uma variação marginal positiva de \$ 300 nos resultados da empresa e um investimento também adicional de \$ 1.200 em valores a receber, é evidente que o custo do financiamento desses novos recursos não poderá ultrapassar 25%. Esse percentual constitui-se na realidade, o custo máximo de investimento marginal, pois, ao deduzir os 25% de \$ 1.200, o valor resultante  $25\% \times \$ 1.200 = \$ 300$  iguala-se ao resultado de \$ 300, anulando, conseqüentemente a contribuição adicional (marginal) oferecida pela política de crédito proposta. Dessa maneira, se o custo do investimento marginal (\$ 1.200) exceder 25%, é desinteressante, em princípio, a implementação da nova política de crédito, sendo atraente somente para percentuais inferiores a 25%.



### Faça você mesmo

A empresa gráfica ABC apresenta a seguinte situação:

Ela terá um aumento no resultado de R\$ 100,00 se flexibilizar sua política de crédito e com isso aumentar suas vendas a prazo.

Em contrapartida ela terá que fazer um investimento de R\$ 500,00 em valores a receber (pessoal de cobrança, sistemas etc.).

Esse valor de investimento, ele deverá financiar. Ou com recursos próprios – dos sócios, ou com recursos de terceiros (bancos).

Qual o custo máximo de financiamento que a ABC pode suportar?

A maior preocupação da administração de valores a receber, depois do estabelecimento de uma política de créditos atraente, é manter um eficiente controle sobre o desempenho de sua carteira de contas a receber.

Berk e DeMarzo (2009, p. 852) nos ensinam sobre o monitoramento das contas a receber:

**Após estabelecer uma política de crédito, uma empresa tem que monitorar suas contas a receber para analisar se a sua política de crédito está ou não funcionando com eficácia. Duas ferramentas que as empresas utilizam para monitorar as contas a receber são o prazo de recebimento em dias (ou período médio de recebimento) e o cronograma de vencimentos.**



A empresas instituem medidas de controle de crédito, e esse controle deve ser uma atividade permanente da administração financeira.

Assaf Neto (2007, p. 580) menciona que com esse controle a empresa procura, entre outras informações gerenciais importantes:

- Apurar o nível de atraso com que os clientes estão pagando;
- Processar uma análise dos clientes de forma a identificar a pontualidade com que saldaram seus compromissos;
- Identificar as razões de determinada variação na carteira de valores a receber. Por exemplo, um aumento do montante das duplicatas a receber pode ser devido a maiores vendas, dilatação do prazo de cobrança e maior volume de atrasos nos pagamentos.

Vamos estudar quatro medidas de controle de crédito, a saber: aging de valores a receber, dias de vendas a receber (DVR), o DVR e a classificação dos valores a receber e análise das variações no saldo de valores a receber.

Está preparado? Vamos lá...

O aging (tradução livre: envelhecimento) é uma medida cronológica dos valores a receber. É realizada uma classificação por data de vencimento e verifica-se a proporção em relação ao total da carteira.

Observe o exemplo na tabela abaixo:

Figura 4.4 – Aging de carteira de valores a receber apurada em 31/12/X8

	Valor (\$)	%
A vencer em jan. /X9	153.000	51%
A vencer em fev. /X9	99.000	33%
<b>Total de duplicatas a vencer</b>	<b>252.000</b>	<b>84%</b>
Vencidas em dez. /X8 (até 30 dias de atraso)	33.000	11%
Vencidas em nov. /X8 (de 31 a 60 dias de atraso)	15.000	5%
<b>Total de duplicatas vencidas</b>	<b>48.000</b>	<b>16%</b>
<b>Total geral da carteira</b>	<b>300.000</b>	<b>100%</b>

Fonte: ASSAF NETO (2007, p. 581).

Pela observação do quadro, vimos que as duplicatas a receber que já estão vencidas representam 16% da carteira e 84% irão vencer nos próximos 2 meses.

Se essa proporção é boa ou ruim, depende do histórico da empresa e de como o setor se comporta em relação a esses valores. Por exemplo, se a proporção de duplicatas vencidas vem aumentando, a gestão deve ficar atenta e intensificar os mecanismos de cobrança.

Gitman (2010, p. 564) traduz aging como idade das contas a receber, e nos traz a seguinte definição:



A tabela das idades das contas a receber divide essas contas em grupos, de acordo com o momento em que foram originadas. Essa classificação normalmente se faz mês a mês, com um retrospecto de 3 ou 4 meses. A tabela resultante indica a porcentagem do saldo total em aberto das contas para determinados períodos de tempo. O objetivo dessa tabela é permitir que a empresa identifique problemas.



### Assimile

Aging é uma medida de estudo cronológico dos valores a receber (ou a pagar) mantidos por uma empresa.

O aging nos mostra a distribuição proporcional da carteira por prazo de vencimento, mas se quisermos avaliar se houve alteração no volume de vendas, podemos utilizar a medida chamada Dias de Vendas a Receber (DVR). A DVR é a relação entre os valores a receber e as vendas médias diárias, com isso é possível medir o tempo em dias necessário para receber financeiramente as vendas a prazo. Olhe a relação:

$$DVR = \frac{\text{Valores a Receber no Final do Período}}{\text{Vendas Médias Diárias do Período}}$$

Vamos olhar o seguinte exemplo, a empresa gráfica ABC:

- Vendas anuais no ano 20X1: \$ 162.000.000
- Duplicatas a receber registradas pela contabilidade no final de 20X1: \$ 15.300.000

$$DVR = \frac{15.300.000}{162.000.000 \div 360} = \frac{15.300.000}{450.000} = 34$$

Esse resultado mostra que, em média, 34 dias das vendas que foram realizadas no ano 20X1 ainda não foram recebidas, estão em duplicatas a receber (valores a receber).

Agora, é importante ressaltar que da mesma forma que estudamos nos índices financeiros, não se deve tomar decisão avaliando um indicador isoladamente. Ao avaliarmos o DVR e a classificação dos valores a receber, juntamos as informações obtidas pela análise do aging com o DVR.

Observe o exemplo:

Figura 4.5 – Avaliação conjunta aging e DVR

	Empresa I		Empresa II	
	Duplicatas a Receber		Duplicatas a Receber	
	\$	%	\$	%
Vencidas no mês passado	1.000.000	10	1.000.000	10
A vencer no mês	2.500.000	25	2.500.000	25
A vencer em 1 mês	4.500.000	45	2.000.000	20
A vencer em 2 meses	2.000.000	20	2.500.000	25
A vencer em 3 meses	-	-	2.000.000	20
<b>Total</b>	<b>10.000.000</b>	<b>100%</b>	<b>10.000.000</b>	<b>100%</b>
<b>DVR</b>	<u>\$ 10.0000</u>	<b>= 40</b>	<u>\$ 10.0000</u>	<b>= 40</b>
	\$ 7.500.000/30		\$ 7.500.000/30	

Fonte: ASSAF NETO (2007, p. 583).

Observe que as duas empresas têm DVR igual a 40, mas a distribuição dos vencimentos é diferente. Na empresa I, 80% (10 + 25 + 45) são recebíveis em até um mês, esse percentual é de 55% na empresa, isso diferencia as empresas. A empresa II pode estar sendo mais liberal na concessão de crédito, por exemplo.

Segundo Assaf Neto (2007, p. 582):



Na utilização das medidas de controle dos valores a receber, é importante em diferentes situações utilizar diversos índices desenvolvidos conjuntamente. Em verdade, uma medida analisada isoladamente pode muitas vezes não referenciar todo o problema existente, necessitando, em consequência, ser o estudo complementado com informações gerenciais.

A análise da variação dos saldos a receber tem a finalidade de fazer uma análise comparativa. Vamos acompanhar o exemplo a seguir:

• Suponha que a empresa ABC tenha definido em seu planejamento (orçamento) os seguintes valores:

	[1] Vendas (\$)	[2] Saldo de Valores a Receber	DVR [2]÷ ((1)÷30)
1º mês padrão	375.000	100.000	8 dias
2º mês padrão	375.000	200.000	16 dias
<b>Total no bimestre</b>	<b>750.000</b>	<b>300.000</b>	<b>24 dias</b>

Elaborado pela autora.

- Quando foi apurar seus resultados (realizado) os números foram os seguintes:

	[1] Vendas (\$)	[2] Saldo de Valores a Receber	DVR [2]÷ ([1]÷30)
Janeiro	562.500	150.000	8 dias
Fevereiro	750.000	450.000	18 dias
	<b>1.312.500</b>	<b>600.000</b>	

Elaborado pela autora.

Observe que a DVR do mês de janeiro ficou igual ao padrão, já em fevereiro aumentou 2 dias, de 16 para 18.

Em janeiro como não houve aumento na médias de dias a receber, concluímos que o aumento de valores a receber é consequência do aumento das vendas.

Já em fevereiro, houve aumento das vendas e houve aumento da DVR. Isso pode ser explicado por alteração na política de crédito (uma política mais frouxa, por exemplo).

Como apurar desse resultado o que foi em função do aumento das vendas, e o que foi em função da política de crédito (cobrança)?

Para calcularmos o aumento em razão das vendas, faz-se o cálculo da diferença das médias diárias das vendas realizadas e a do padrão, e multiplica-se pelo DVR padrão, assim:

$$\text{Aumento de Vendas} = \left( \frac{750.000}{30 \text{ dias}} - \frac{375.000}{30 \text{ dias}} \right) \times 16 = 200.000$$



### Assimile

Os valores a receber no mês de fevereiro foram \$ 250.000 acima do valor padrão (450.000 – 200.000). Desses \$ 250.000, \$200.000 aconteceram em função de aumento das vendas e \$ 50.000 em função da política de crédito.

	Valores a Receber		Variação \$ [1] – [2]	Variações devidas a:	
	[1] Orçado	[2] Realizado		Vendas	Cobrança
Janeiro	100.000	150.000	50.000	50.000	0
Fevereiro	200.000	450.000	250.000	200.000	50.000
Total	300.000	600.000	300.000	250.000	50.000

Fonte: elaborado pela autora.



### Pesquise mais

Sugiro a leitura do artigo: "Política de cobrança de contas a receber: um estudo de caso no comércio varejista de materiais de construção".

Disponível em: <http://www.revistasg.uff.br/index.php/sg/article/viewFile/V7N3A8/V7N3A8>. Acesso em: 08 mar. 2016.

Chegamos assim ao final desta seção e da unidade, na qual tivemos a oportunidade de completar nossa proposta de aprendizagem com a apresentação do capital de giro e análise das demonstrações financeiras.

Esperamos tê-lo ajudado na sua formação profissional e lhe desejamos muito sucesso!!!

### Sem medo de errar!

Vamos relembrar o desafio desta seção. Estamos acompanhando o exemplo prático das Organizações Casa Blanca para que você compreenda a importância da gestão do capital de giro e das demonstrações financeiras.

Nesta seção 4.4, você vai fazer uma análise da gestão de valores a receber, calculando o aging da carteira de valores a receber, a DVR (dias de vendas a receber) e a variação do saldo de valores a receber.

Abertura das contas a receber:

Vencidas no mês passado	1.100,00
A vencer no mês	2.750,00
A vencer em 1 Mês	4.950,00
A vencer em 2 Mês	2.200,00
A vencer em 3 Mês	-

Para resolver essa situação recorra aos exemplos apresentados no "Não pode faltar".

- Primeiro você deve calcular o aging dos valores a receber, para isso você tem a tabela de abertura das contas a receber:

- Você terá que totalizar a tabela e calcular a proporção de cada vencimento.

	Valor	%
Vencidas no mês passado	1.100,00	
A vencer no mês	2.750,00	
A vencer em 1 Mês	4.950,00	
A vencer em 2 Mês	2.200,00	
A vencer em 3 Mês	-	
Total		

Faça uma análise dessa distribuição.

- Agora calcule do DVR – dias de vendas a realizar.

Para esse cálculo você tem os dados do enunciado da SR.

	20X0	20X1
Contas a Receber	2.800	11.000
Vendas	13.000	59.000

DVR		
-----	--	--

Faça uma análise da variação do DVR de 20X0 para 20X1.

- Para análise da variação do saldo dos valores a receber, primeiro, compare o orçado e o realizado e justifique as variações, se são devidas pelo incremento das vendas ou pela alteração na política de crédito:

	Orçado	Realizado
Vendas	40.000	
Contas a Receber	8.000	
DVR	72,00	

	Orçado	Realizado	Variação	Variação devido a:	
				Vendas	Cobrança
Contas a Receber					



### Atenção!

Considere os valores realizados em 20X1 para análise da variação do saldo dos valores a receber.



### Lembre-se

Para calcularmos o aumento em razão das vendas, faz-se o cálculo da diferença das médias diárias das vendas realizadas e a do padrão, e multiplica-se pelo DVR padrão.

## Avançando na prática

### Pratique mais

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.

Análise da variação do saldo de valores a receber						
<b>1. Competência geral</b>	Conhecer as demonstrações contábeis e índices econômico-financeiros empresariais.					
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Analisar estratégias de administração de contas a receber e os impactos na operação de uma empresa.					
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Política geral de crédito. Política de cobrança.					
<b>4. Descrição da SP</b>	A empresa XYZ é uma administradora de cartões de crédito e definiu os seguintes padrões (orçamento) para suas operações:					
		<b>Vendas (R\$)</b>	<b>Saldo de Valores a Receber (R\$)</b>	<b>DVR</b>		
	1º Mês padrão	1.875.000	500.000	8		
	2º Mês padrão	1.875.000	1.000.000	16		
	<b>Total</b>	<b>3.750.000</b>	<b>1.500.000</b>			
	Passado o tempo, o administrador analisa as variações entre o orçado e o planejado. Os números realizados foram os seguintes:					
		<b>Vendas (R\$)</b>	<b>Saldo de Valores a Receber (R\$)</b>	<b>DVR</b>		
	Mês 1	2.812.500	750.000	8		
	Mês 2	3.750.000	2.250.000	18		
	<b>Total</b>	<b>6.562.500</b>	<b>3.000.000</b>			
Faça a avaliação da variação do saldo dos valores a receber e justifique as alterações, apontando se foram devido a aumento das vendas ou a alterações na política de crédito.						
<b>5. Resolução da SP:</b>	Para resolução dessa SP, primeiro apuramos qual foi o aumento nas vendas: Aumento nas vendas					
	<b>Mês 1</b>	<b>250.000</b>	$(2.812.500 : 30 - 1.875.000 : 30) * 8$			
	<b>Mês 2</b>	<b>1.000.000</b>	$(3.750.000 : 30 - 1.875.000 : 30) * 16$			
	Agora avaliamos a variação nos saldos dos valores a receber.					
	Quadro da variação dos saldos de valores a receber.					
		<b>Orçado</b>	<b>Realizado</b>	<b>Variação</b>	<b>Vendas</b>	<b>Cobrança</b>
	Mês 1	500.000	750.000	250.000	250.000	0
	Mês 2	1.000.000	2.250.000	1.250.000	1.000.000	250.000
	A empresa teve um aumento no saldo dos valores a receber de R\$ 250.000 no mês 1, que se deu exclusivamente pelo aumento nas vendas. E teve um aumento de R\$ 1.250.000 no saldo de valores a receber no mês 2 que foi explicado por R\$ 1.000.000 de aumento das vendas e R\$ 250.000 pela política de cobrança, provavelmente houve uma flexibilização nos critérios de concessão de crédito.					



### Lembre-se

A variação explicada pela cobrança é apurada pela diferença entre a variação total do saldo dos valores a receber e a variação explicada pelo aumento das vendas.



### Faça você mesmo

Faça novamente a SP acima da empresa XYZ administradora de cartões de crédito, mas altere o DVR padrão para:

	Vendas (R\$)	Saldo de Valores a Receber (R\$)	DVR
Mês 1	2.812.500	750.000	6
Mês 2	3.750.000	2.250.000	15
<b>Total</b>	<b>6.562.500</b>	<b>3.000.000</b>	

### Faça valer a pena!

**1.** As empresas podem adotar diversas medidas financeiras para avaliar e gerir uma política de crédito.

Das medidas relacionadas abaixo, qual é uma medida relacionada ao crédito?

- Custo das mercadorias vendidas.
- Despesas com devedores duvidosos.
- ROE – Retorno sobre o capital próprio.
- Liquidez corrente.
- Despesa com juros de curto prazo.

**2.** Com relação ao custo do investimento marginal em valores a receber, avalie as sentenças:

I – É o custo obtido mediante a aplicação de uma taxa de retorno mínima exigida pela empresa (para seus investimentos ativos) sobre o investimento marginal (adicional) efetuado em valores a receber.

II – Envolve gastos efetuados no processo de análise de solicitações e

manutenção de um departamento de crédito.

III – Inclui os gastos gerais efetuados nos diversos procedimentos adotados pela empresa para cobrar seus valores a receber.

É correto o que se afirma em:

- a) I apenas.
- b) III apenas.
- c) I e III apenas.
- d) I e II apenas.
- e) I, II e III.

**3.** Refere-se à probabilidade definida pela empresa em não receber determinado volume de crédito no futuro.

Essa afirmação se refere a que medida financeira da política de crédito?

- a) Despesas gerais de crédito.
- b) Despesas operacionais.
- c) Despesas de cobrança.
- d) Despesas de cobranças extrajudiciais.
- e) Despesas com devedores duvidosos.

# Referências

- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2007.
- BERK, J.; DEMARZO, P. **Finanças empresariais**. Porto Alegre: Artmed, 2009.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson, 2010.
- IUDICIBUS, S.; MARION, J. C. **Contabilidade para não contadores**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- MACHADO, J. R. **Administração de finanças empresariais**. 2. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.
- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- SILVA, C. A. T.; TRISTÃO, G. **Contabilidade básica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- SOBRAL, F.; PECCI, A. **Administração**: teoria e prática no contexto brasileiro. 2. ed. São Paulo: Pearson, 2013.











ISBN 978-85-8482-388-8



9 788584 823888 >