Análise das Demonstrações Contábeis

Análise das Demonstrações Contábeis

Wilson Moisés Paim
Márcia Marcondes da Silva

© 2018 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 e de Educação Básica
Mário Ghio Júnior

Conselho Acadêmico
Ana Lucia Jankovic Barduchi
Camila Cardoso Rotella
Danielly Nunes Andrade Noé
Grasiele Aparecida Lourenço
Isabel Cristina Chagas Barbin
Lidiane Cristina Vivaldini Olo
Thatiane Cristina dos Santos de Carvalho Ribeiro

Revisão Técnica
Adriana Cezar
Wagner Luiz Villalva
Wilson Moisés Paim

Editorial
Camila Cardoso Rotella (Diretora)
Lidiane Cristina Vivaldini Olo (Gerente)
Elmir Carvalho da Silva (Coordenador)
Letícia Bento Pieroni (Coordenadora)
Renata Jéssica Galdino (Coordenadora)

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

Paim, Wilson Moisés
P142a Análise das demonstrações contábeis / Wilson Moisés Paim, Márcia Marcondes da Silva. – Londrina : Editora e Distribuidora Educacional S.A., 2018.
232 p.

ISBN 978-85-522-0710-8

1. Contabilidade. I. Paim, Wilson Moisés. II. Silva, Márcia Marcondes da. III. Título.

CDD 650

Thamiris Mantovani CRB-8/9491

2018
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

Unidade 1 | Mecanismos e indicadores de análise 7

Seção 1.1 - Demonstrações contábeis 9
Seção 1.2 - Mecanismos de análise 28
Seção 1.3 - Indicadores de análise 43

Unidade 2 | Análise dos recursos de longo prazo 61

Seção 2.1 - Indicadores do Ativo Permanente 64
Seção 2.2- Indicadores do Passivo Permanente 81
Seção 2.3 - Indicadores de Mercado de Capitais 97

Unidade 3 | Análise dos recursos no curto prazo 115

Seção 3.1 - Análise do investimento operacional 118
Seção 3.2- Análise da dinâmica do capital de operacional 137
Seção 3.3 - Análise da gestão de tesouraria 157

Unidade 4 | Alavancagem financeira e solvência 177

Seção 4.1 - Alavancagem financeira 179
Seção 4.2- Fluxo de caixa descontado 193
Seção 4.3 - Análise Dupont 212

Palavras do autor

Caro aluno,

A dinâmica dos negócios nas organizações tem apresentado nas últimas décadas grandes mudanças na composição societária. Isto tem sido estimulado em função de diferentes estratégias de atuação dos grupos empresariais em razão da forte concorrência que é experimentada. Com os novos arranjos societários, ou seja, fusões, aquisições e incorporações ocorrendo, os dados e as informações contábeis assumem um papel de destaque nestes processos. Nesse contexto, você pode entender como aspectos de extrema relevância, por exemplo, a análise e a interpretação do desempenho dos negócios das empresas e o seu papel como futuro profissional, que dentre tantas funções a exercer, encontrará nas demonstrações contábeis sua fonte de "inspiração" para realizar o trabalho analítico.

Para tanto, o objetivo desta disciplina é propiciar a você condições fundamentais para analisar informações sobre a posição patrimonial e financeira, o desempenho e as mudanças na posição financeira da entidade, que sejam úteis a um grande número de usuários em suas avaliações e tomadas de decisão econômica. Por isso, é fundamental que você assuma o protagonismo de sua aprendizagem sabendo cumprir as etapas de desenvolvimento para esta disciplina no que se refere ao autoestudo.

Em contrapartida, buscaremos desenvolver a competência de conhecer, compreender, interpretar e analisar o desempenho econômico e financeiro das organizações por meio das informações contábeis para tomada de decisão, para ser capaz de aplicar as técnicas de análise e interpretação dos indicadores: financeiros e econômicos; dos indicadores de curto prazo; de alavancagem e solvência.

Dessa forma, para alcançarmos tais competências, estruturamos este material em quatro unidades. Na Unidade 1, trataremos dos mecanismos e indicadores de análise. Na Unidade 2, abordaremos a análise tradicional. Na Unidade 3, apresentaremos o assunto sobre a análise do capital de giro e, na Unidade 4, para finalizar esta disciplina, trataremos da análise da alavancagem financeira e solvência.

Assim, aprofunde seu conhecimento na leitura das demonstrações contábeis, fato este que lhe proporcionará subsídios

para compreender além dos números ali expressos, aplicando as técnicas de análise e interpretação dos indicadores financeiros e econômicos, e elaborando relatório de análise para apoio nas tomadas de decisões. Vamos lá!

Mecanismos e indicadores de análise

Convite ao estudo

Olá! Vamos começar as discussões?

Nesta unidade, serão abordados os mecanismos e os indicadores de análise, veremos a estrutura e a integração das demonstrações contábeis, as diferentes visões e a tipificação de usuários, bem como os elementos quantitativos e qualitativos de análise e os conceitos e os objetivos dos indicadores de análise.

A proposta da Unidade 1 é desenvolver, como competência geral, o conhecimento das demonstrações contábeis exigidas, bem como a estrutura conceitual básica, a integração e os elementos apresentados em cada Grupo e Subgrupo das demonstrações. Para que isso seja possível, vejamos o seguinte contexto de aprendizagem:

A indústria de calçados é importante para o setor nacional, ocupando posição relevante na balança comercial. O Brasil é o terceiro produtor mundial, com resultados de exportação acima de um bilhão de dólares por ano. No Estado de São Paulo, no qual se localiza a Cia. Pés Belos, existem três regiões que se destacam na produção de calçados: a) polo de couro para calçados em Franca, maior produtor de calçados do Estado, especialmente calçados masculinos; b) cidade de Birigui, especializados na produção de calçados sintéticos, como é o caso da Cia. Pés Belos; c) cidade de Jaú, especializada na produção de calçados femininos de couro.

No entanto, o setor vem passando por transformações, pois a região Nordeste tem se destacado na produção e exportação de calçados sintéticos, especialmente aqueles de menor valor, tendo sido responsável pelo crescimento nas exportações

brasileiras nos últimos dois anos. Paulo Ricardo, sócio da Cia. Pés Belos pretende ampliar seu negócio e necessita de informações sobre a situação econômica financeira da Cia. para que possa decidir o futuro do negócio.

Para tanto, o Sr. Paulo Ricardo contratou você, como analista, para auxiliá-lo na "leitura" das demonstrações contábeis. Sendo ele uma pessoa muito criteriosa e curiosa, perguntou: quais instrumentos podem ser utilizados nas análises econômicas e financeiras? Quais indicadores podem ser utilizados? Quais critérios podem ser adotados para realizar as análises das demonstrações contábeis?

Seção 1.1

Demonstrações contábeis

Diálogo aberto

Olá! Vamos retomar as nossas abordagens?

Nesta seção, você terá a oportunidade de conhecer um pouco sobre as demonstrações contábeis, no que se refere à estrutura e à integração das informações. Além disso, poderá verificar as diferentes visões que podemos ter sobre as demonstrações contábeis, além de discutirmos sobre os usuários da informação contábil e como estes as utilizam nas análises econômicas e financeiras, e, finalmente, fecharemos o tema apresentando os intermediários econômicos.

Nesse contexto, você pode conhecer a Cia. de Calçados Pés Belos, cujo personagem, o Sr. Paulo Ricardo, convidou-o a auxiliá-lo nos trabalhos de análise sobre as demonstrações financeiras da entidade, pois como estrategicamente tem pretensões de expansão para os negócios, precisa entender e analisar o desempenho da empresa para projetar o futuro da organização.

Para que você alcance as competências necessárias e os objetivos propostos para esta seção, apresentaremos a seguinte atividade: a indústria calçadista brasileira tem somado importantes conquistas para traçar estratégias, a Cia. Pés Belos, produtora de calçados sintéticos, também tem se esforçado para manter sua meta de crescimento, e quem sabe ampliar seus negócios. Para projetar o futuro, o Sr. Paulo Ricardo sabe que precisa compreender o desempenho da empresa quanto: **ao nível do fluxo dos recursos da empresa, ao nível das dívidas da empresa e à capacidade de geração de rentabilidade da empresa**. Entretanto, seu grande problema é justamente identificar o instrumento correto, para obter os dados concretos, ou seja, para realizar suas análises ele não sabe como construir e interpretar os dados para ter as informações. É neste momento que você entra, na qualidade de analista contratado, pois o Sr. Paulo Ricardo solicita a você definir acerca dos instrumentos de análise, apontando quais demonstrações contábeis devem ser utilizadas para se realizar uma análise econômica financeira, indicando ainda quais elementos

destas demonstrações podem ser objeto de análise e quais principais informações podem ser obtidas com os dados qualitativos e quantitativos apresentados nestes instrumentos.

Para desenvolver esta atividade, será necessário que você tenha compreensão sobre as bases conceituais de contabilidade sobre o patrimônio (ativo, passivo e patrimônio líquido) e resultado (receitas e gastos) da empresa e seus significados. Preparado?

Vamos enfrentar mais este desafio!

Não pode faltar

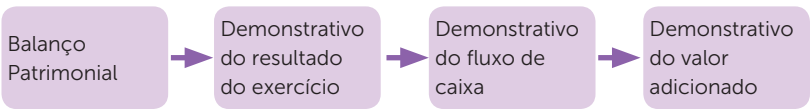
Antes de você realizar a análise das demonstrações contábeis, é necessário conhecer o que será analisado. Dessa forma, nesta seção serão apresentados conceitos fundamentais relacionados aos relatórios das demonstrações contábeis, cuja obrigatoriedade está prevista na Lei das Sociedades por Ações às Companhias Abertas.

Em um primeiro momento, é preciso que você compreenda que as demonstrações contábeis são elaboradas e publicadas no contexto da legislação do país, que estão em consonância com as normas internacionais da contabilidade e que serão muito úteis nos processos de análise de caráter mais gerencial.

No Brasil, as demonstrações financeiras obrigatórias são apresentadas pela Lei nº 6.404/76. Vejamos:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria elaborará, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício. A Figura 1.1 apresenta as demonstrações previstas na legislação:

Figura 1.1 | As demonstrações contábeis



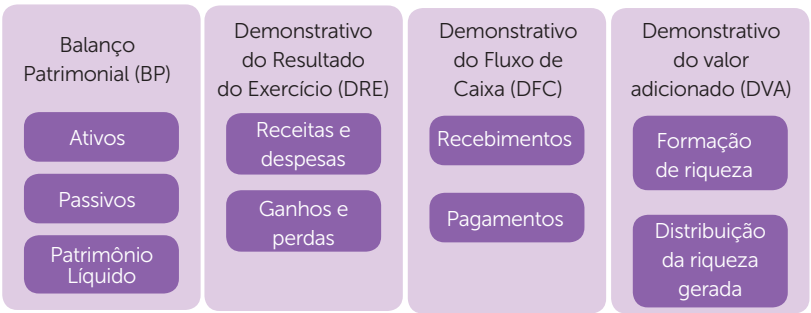
Fonte: elaborada pela autora.

Estas demonstrações contábeis se apresentam como instrumentos da evidenciação sobre as variações ocorridas na estrutura patrimonial das entidades ao longo de um determinado período, também assumem o caráter de prestação de contas, além de atender às necessidades do usuário quanto à informação contábil da organização.

Saiba que tais variações patrimoniais são apresentadas através dos demonstrativos, cujo objetivo é o de fornecer informações sobre a posição financeira, o resultado e o fluxo financeiro de uma entidade, úteis para uma ampla variedade de usuários (internos e externos) em seus processos decisórios.

É importante que você possa compreender que tipo de informação cada uma fornece, de que forma estão organizadas e como serão utilizadas posteriormente nas análises extraídas das demonstrações contábeis, por isso, é importante relembrar como estão organizadas as diferentes demonstrações, as quais podem ser observadas na Figura 1.2.

Figura 1.2 | Organização das informações dos demonstrativos contábeis



Fonte: elaborada pela autora.

Você já teve a oportunidade de conhecer as demonstrações contábeis relacionadas ao Balanço Patrimonial e à demonstração do resultado de exercício. Nelas você pode, respectivamente, apresentar em linhas gerais tudo aquilo que a empresa tinha e devia (Balanço Patrimonial) e o resultado do fluxo de atividade dela (demonstrativo do resultado do exercício).

Recorde-se que, em contabilidade introdutória, estas demonstrações foram construídas por meio dos registros contábeis sobre os eventos ocorridos na empresa de forma sucessiva, no que

tange ao aumento ou à redução do patrimônio, combinados com as atividades operacionais da organização.

Agora, você pode também perceber que na Lei nº 6.404/76 também exige que algumas empresas (isso dependerá de sua qualificação) a publicação de relatórios adicionais (mas não menos importantes) o Demonstrativo das Mutações do Patrimônio Líquido - DMPL, o Demonstrativo do Fluxo de Caixa - DFC e o Demonstrativo do Valor Adicionado - DVA, o Demonstrativo de Lucros ou Prejuízos Acumulados - DLPA, as Notas Explicativas, dentre outros.

Para fins didáticos, direcionaremos nosso foco para os demonstrativos que servirão de referência para os trabalhos, além do Balanço Patrimonial e o DRE, que fizemos referências anteriormente, o DFC e o DVA, também se juntarão às nossas discussões.

Dessa forma, o DFC apresenta informações financeiras no tocante à entrada de dinheiro no "bolso" da empresa (recursos), confrontando com a saída deste mesmo dinheiro da empresa, em razão dos compromissos a serem honrados pela entidade, em um determinado período. Aqui cabe observar que para a referida demonstração, sua construção poderá ser elaborada em diferentes metodologias.

Já o DVA é uma demonstração que procura mensurar basicamente duas variáveis: formação e mensuração de riqueza geradas pelas organizações.

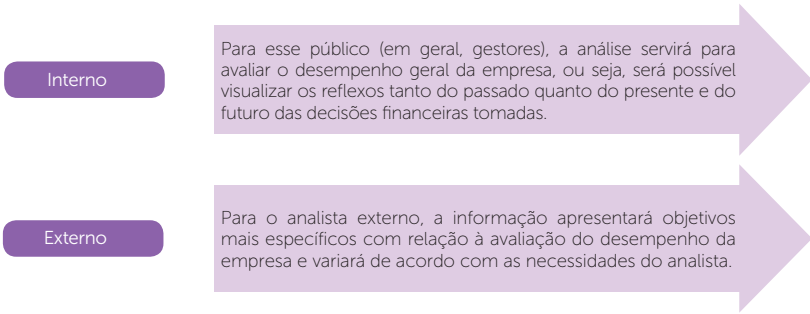
Ao observar a organização de cada um dos demonstrativos contábeis, poderíamos esperar que as demonstrações contemplam ou forneçam todas as informações que os usuários necessitam? Por mais completa que as demonstrações contábeis sejam, não podemos afirmar que estas contemplam todos os dados necessários para atender à diversidade de usuários que as utilizam.

Cada uma das partes interessadas (usuários) da informação contábil tem um objetivo específico no tocante aos dados e às informações apresentadas nas demonstrações, pois cada uma é observada sob uma perspectiva muito particular. Muitas vezes, a satisfação com os dados publicados pode atender a uma determinada análise que o especialista possa empregar.

Por isso, você deve compreender que dado este cenário em que há uma multiplicidade de interessados por informações, combinados com uma infinidade de dados gerados por meio de relatórios contábeis, poderíamos sugerir que quanto maior a abrangência ou complexidade de informações o usuário necessitar em suas análises, maior será a possibilidade dos demonstrativos contábeis não atenderem essas demandas.

Você pode perceber que a leitura das demonstrações contábeis não atende apenas a um público, mas sim a grupos diferentes com visões diversas. Assaf Neto e Lima (2014) afirmam que a análise dos demonstrativos financeiros é um dos estudos mais importantes no ramo de Finanças Corporativas e desperta um enorme interesse tanto para os administradores internos da empresa quanto para os diversos segmentos de analistas externos, como pode ser observado na Figura 1.3:

Figura 1.3 | Usuários da informação das demonstrações contábeis



Fonte: adaptada de Assaf Neto e Lima (2014).

Veja um exemplo: se o analista externo for um credor, seu interesse será a liquidez e a capacidade de pagamento da empresa. Se o analista for um investidor, seu interesse será o Retorno sobre Investimento (ROI) e a criação de valor da empresa.

Atualmente, os usuários das informações contábeis são inúmeros (citamos apenas alguns) e podemos entender que a Contabilidade pode ser entendida como a linguagem dos negócios.

Cada usuário pode desejar partir sua análise para sua necessidade, no entanto, para que a análise seja completa, é preciso entender a evolução das demonstrações contábeis como um todo, ou seja, precisamos entender simultaneamente diferentes visões nas demonstrações contábeis.

Reflita

Em plena era da informação, o grande desafio deste momento é fazer com que as empresas tenham capacidade de se organizarem e se adaptarem às rápidas mudanças de um mercado cada vez mais complexo, dinâmico e turbulento. No atual momento da administração mundial, você considera que, no âmbito interno, as informações devem estar restritas apenas aos administradores da empresa?

Agora, para que você possa compreender um pouco do motivo de isso ocorrer, primeiramente, abordaremos as características dos relatórios que servem de base para a captação de dados, o Balanço Patrimonial e o demonstrativo do resultado, uma vez que deles derivarão os demais relatórios publicados pelas empresas.

É importante que você capte a essência do que se propõe nas demonstrações, pois nos processos analíticos com os quais desenvolveremos ao longo deste material será fundamental que você entenda o que se busca em termos de dados e informações, quando trabalhamos as demonstrações contábeis como referência para as análises.

Nesse contexto, comecemos então com a abordagem sobre o Balanço Patrimonial. Este é um relatório importante, na medida em que se apresenta como uma espécie de fotografia vista de cima da organização, ou seja, como se você tivesse o privilégio de apreciar uma vista panorâmica da empresa sob todos os ângulos.

De acordo com Assaf Neto (2010), este demonstrativo fornece uma posição estática da empresa, que apresentará diferenças na estrutura patrimonial após seu encerramento, independentemente do período apurado. Nesse contexto, esta demonstração estática apresenta tanto o aspecto patrimonial da empresa quanto o aspecto financeiro. Nesse sentido, você pode verificar que essa demonstração oferece dois tipos de informação:

- Qualitativa: ao apresentar os elementos patrimoniais de acordo com sua natureza, temos os bens (caixa, móveis, veículos), os direitos (clientes) e as obrigações (fornecedores).
- Quantitativa: atribui aos elementos qualitativos o valor dos bens, dos direitos e das obrigações em moeda corrente.

Conforme Assaf Neto (2010), trata-se de um relatório que, pelas relevantes informações de tendência que apresenta, faz com que

se torne o ponto de partida para análise econômica e financeira de uma empresa, sendo tais informações extraídas de seus diversos grupos de contas.

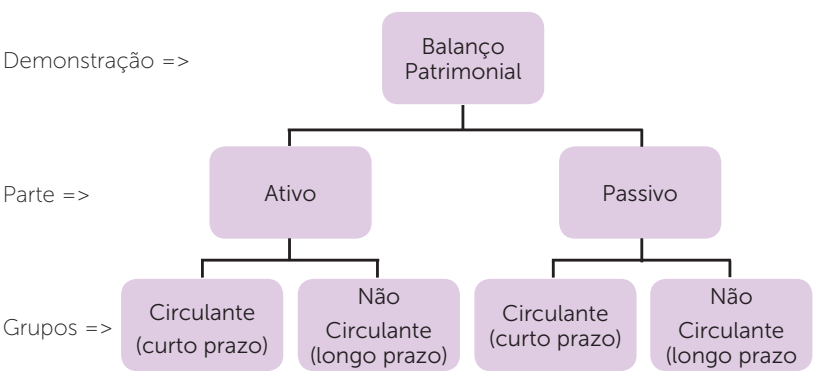
Como você pode verificar, o Balanço Patrimonial está organizado em três partes essenciais (ativo, passivo e patrimônio líquido), sendo que cada uma tem suas respectivas contas, classificadas em grupos, cuja ordem será decrescente, em função do seu grau de liquidez, quando se referir ao ativo, e de sua exigibilidade, quando se referir ao passivo (ASSAF NETO, 2010).

Reflita

Oferecer pagamentos a prazo pode ser um grande atrativo para conquistar novos clientes. As pessoas são atraídas pela possibilidade de comprar e pagar depois. No entanto, isso também significa que os clientes poderão **atrasar os pagamentos**. Imagine que você necessite de informações sobre o índice de inadimplência da empresa, seria possível obter esta informação utilizando apenas os elementos apresentados no Balanço Patrimonial?

Quanto aos grupos, você pode verificar que neste demonstrativo as contas são alocadas no curto prazo e/ou no longo prazo, conforme o grau de liquidez e exigibilidade, representadas pela parte do ativo e pela parte do passivo, respectivamente, ou seja, o fluxo dos recursos da entidade estará exatamente no ciclo de curto ou longo prazo, conforme podemos ver representado na Figura 1.4.

Figura 1.4 | Grupos Balanço Patrimonial



Fonte: elaborada pela autora.

Agora, para que você compreenda a dimensão destas informações, a leitura deste demonstrativo na perspectiva de ativo versus passivo, circulante versus não circulante, terá muita relevância nas análises econômicas e financeiras, pois a relação de captação de recursos pela empresa, seja por fontes próprias ou de terceiros, e sua consequente aplicação e retorno destes serão seus objetos de análise.

Não podemos nos esquecer que em cada um destes grupos de contas estão alocadas as contas patrimoniais que sofrem variações de acordo com a relação de origem x investimentos x retorno, a qual permeará o fluxo de atividade das organizações. A esquematização da estrutura completa do Balanço Patrimonial pode ser verificada no Quadro 1.1:

Quadro 1.1 | Estrutura do Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL	
ATIVO	PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Ativo Circulante	**Passivo Circulante**
Disponível	Fornecedores
Contas a receber	Obrigações Fiscais
Estoques	Outras obrigações
Despesas Antecipadas	
	Passivo Não Circulante
Ativo Não Circulante	Empréstimos e Financiamentos
Ativo Realizável a Longo Prazo	Programas de Recuperação Fiscal - REFIS
Investimentos	
Imobilizado	**Patrimônio Líquido**
Intangível	Capital Social
	Reservas de Capital
	Ajustes de Avaliação Patrimonial
	Reservas de Lucros
	Prejuízos Acumulados

Fonte: elaborado pela autora.

Cabe ressaltar que a estrutura do Balanço Patrimonial poderá variar em razão do tipo de atividade da organização, no tocante

à composição das contas dentro de cada grupo. No entanto, as informações contidas neste relatório, de uma forma ou de outra, irão auxiliá-lo na construção das análises, seja estabelecendo relação entre os grupos e suas respectivas contas, seja referendando a informação de outra demonstração.

Assimile

O Patrimônio Líquido é o valor residual dos ativos depois de deduzidos todos seus passivos. Portanto, sua avaliação depende dos critérios de avaliação adotados no Ativo e Passivo. O Patrimônio Líquido representa o total de recursos próprios da entidade, pertencentes a seus acionistas ou sócios.

Feitas as considerações acerca do Balanço Patrimonial, passemos então a discutir outro relatório que também traz informações importantes, e que influencia, de maneira direta, as variações que ocorrem na maioria das contas patrimoniais das empresas, ou seja, traremos alguns aspectos relevantes sobre o Demonstrativo do Resultado do Exercício - DRE, que também é fonte de informação para os processos de análise de desempenho.

Segundo Assaf Neto (2010), o Demonstrativo do Resultado do Exercício - DRE busca fornecer, de forma esquematizada, os resultados apurados pela empresa que foram auferidos em razão do fluxo das receitas, dos custos e das despesas, apuradas sob o regime de competência, conforme determina a legislação.

Basicamente, estes resultados estão estruturados na apuração dos eventos de ordem operacional, que diz respeito à atividade fim da empresa (negócios) e de ordem não operacional, que se refere aos eventos não relacionados à atividade fim da organização, apresentados de forma dedutiva, extraindo das receitas todos os gastos para enfim chegar ao lucro ou prejuízo do exercício no período vigente. Esta estrutura pode ser verificada no Quadro 1.2:

Quadro 1.2 | Estrutura do Demonstrativo do Resultado do Exercício – DRE

Receita Líquida
(-) Custos das Mercadorias Vendidas ou dos Produtos Vendidos ou Serviços Prestados
(=) Resultado Bruto
(-) Despesas Operacionais
(-) Despesas de Vendas
(-) Despesas Administrativas
(+) Receitas Financeiras
(-) Despesas Financeiras
(+/-) Outras Receitas e Despesas Operacionais
(=) Resultado Operacional
(-) Provisão IR e CSLL
(=) Resultado Líquido Antes das Participações e Contribuições
(-) Participações
(-) Contribuições
(=) Lucro Líquido do Exercício
(+) Juros sobre Capital Próprio
(=) Lucro Líquido por Ação

Fonte: elaborado pela autora.

Alguns aspectos devem ser observados neste demonstrativo; que nas publicações deve-se começar a Demonstração com a Receita Líquida, ficando a conciliação entre este valor e a Receita Bruta evidenciada apenas em nota explicativa. Com relação aos Juros sobre Capital Próprio, são consideradas despesas dedutíveis para fins de tributos sobre o lucro, mas não são despesas de natureza contábil, não podem aparecer nas demonstrações do resultado.

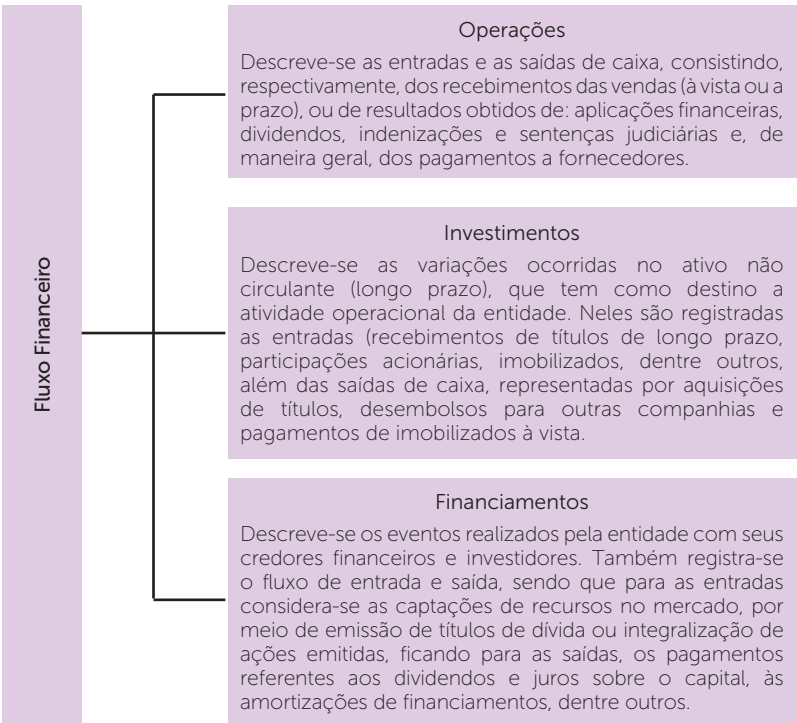
Nesse sentido, passemos agora a discutir as características das demais demonstrações que derivam das informações do Balanço Patrimonial e da demonstração do resultado do exercício, o Demonstrativo de Fluxo de Caixa - DFC e o Demonstrativo de Valor Adicionado - DVA, os quais serão objetos de análises futuras neste material.

Você verificou que o Demonstrativo de Fluxo de Caixa - DFC está organizado para apresentar o fluxo de entrada e saída financeira da entidade. É uma demonstração dinâmica que indica quais foram

as saídas e as entradas de dinheiro no caixa durante o período e o resultado desse fluxo.

De acordo com Assaf Neto (2010), é um demonstrativo que permite analisar a capacidade de honrar os compromissos financeiros da entidade, além de gerar os resultados de caixa futuro atrelados à sua liquidez e solvência financeira. Em linhas gerais, o DFC evidencia, basicamente, os fluxos relacionados às operações, dos investimentos e dos financiamentos, conforme a Figura 1.5 apresenta:

Figura 1.5 | Fluxos financeiros



Fonte: Assaf Neto (2010, p. 84).

É importante você saber que este demonstrativo pode ser evidenciado pelo método direto e indireto. No direto, conforme Assaf Neto (2010), há o detalhamento nas movimentações financeiras de entrada e saída de recursos de cada componente da atividade operacional, e pelo método indireto, parte-se do lucro líquido para conciliar com o caixa gerado pela empresa advindo das operações.

Agora, quanto ao DVA, trata-se de um demonstrativo que necessariamente deriva do balanço social de uma entidade. De acordo com Assaf Neto (2010), refere-se a uma peça fundamental do balanço social, em que a legislação vigente tornou obrigatória sua publicação por parte das empresas, pois, de forma geral, descreve a realidade econômica e social das organizações, o que torna um objeto de análise.

A ideia do DVA é apresentar o quanto uma entidade gera de valor em um determinado período. Assaf Neto (2010) argumenta que este demonstrativo supre uma lacuna deixada pelas demais informações divulgadas pelas empresas, além de ser um demonstrativo que está muito relacionado com o DRE.

Ainda segundo o autor, a diferenciação entre um e outro é que o DRE está estruturado para apresentar aos proprietários da entidade o resultado auferido no período, enquanto que o DVA complementa estas informações, apresentando o quanto deste resultado proporcionou de geração de riqueza, bem como a respectiva distribuição dos fatores de produção (capital e trabalho) ao governo. O Quadro 1.3 apresenta a estrutura do DVA:

Quadro 1.3 | Estrutura do DVA

Item	Contas	Valores Monetários
1	RECEITAS (mercadorias, produtos e serviços)	
2	(-) Insumos Adquiridos de Terceiros (materiais consumidos, outros custos, energia, serviços de terceiros, dentre outros)	
3	= VALOR ADICIONADO BRUTO (1 – 2)	
4	(-) Retenções (depreciação, amortização e exaustão)	
5	VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE (3 – 4)	
6	VALOR ADICIONADO RECEBIDO DE TRANSFERÊNCIA (resultado de equivalência patrimonial, receitas financeiras)	

7	VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR (5 – 6)
8	DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO (pessoal e encargos, tributos, juros e aluguéis, juros sobre capital próprio e dividendos, juros retidos e prejuízo do exercício)

Fonte: Assaf Neto (2010, p. 88).

Para que você compreenda esta estrutura, observe que no item 3 considera-se o valor adicionado bruto o resultado das receitas, subtraídas dos custos do produto ou serviço, ou seja, é um resultado que advém das operações da empresa. Após desconsiderar os efeitos das despesas, como depreciação, amortização e exaustão, chegaremos aos valores líquidos gerados pela entidade e, ao considerarmos os resultados de equivalência e receitas financeiras, alcançaremos o valor adicionado a ser distribuído.

Pesquise mais

1. O presente link remete à Lei nº 6.404/76. Faça uma leitura do Art. 178 a 182 (os quais abordam o Balanço Patrimonial); Art. 187 (aborda o DRE); e Art. 188 (aborda o DOAR / DFC. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 24 maio 2017.

2. O presente link remete à Lei n° 11.638/2007. A lei que altera e revoga dispositivos da Lei n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e à divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm#art1>. Acesso em: 24 maio 2017. Leia sobre as mudanças introduzidas nos artigos desta lei com relação às demonstrações contábeis.

Exemplificando

A Sra. Maria das Neves, proprietária de uma loja de comércio popular, diz sempre que o maior patrimônio dela é o nome, e que não admite não honrar com suas obrigações. Ela deseja saber como está a capacidade de pagamento de sua empresa e qual é o volume das dívidas que o estabelecimento tem. O problema é que ela não faz a mínima ideia de como pode obter estas informações. Você pode ajudá-la?

Resolução

Para atender à necessidade da Sra. Maria das Neves, você precisa identificar o(s) objeto(s) de análise. Identificado o objeto de análise, defina o lugar no qual podem ser localizados estes elementos. Em seguida, reflita sobre as informações que podem ser obtidas sobre estes elementos que possam ajudá-la a analisar o aspecto financeiro da empresa.

Processo de análise da capacidade de pagamento

Objeto de análise	• Caixa e bancos. • Passivo circulante total.
Instrumento	• Balanço Patrimonial.
Informações	• Recursos disponíveis (caixa e banco). • Dívidas assumidas (passivo circulante total). • Comparando os recursos disponíveis com as dívidas assumidas no curto prazo, pode ser verificado se a empresa tem capacidade para honrar com seus compromissos.

Comentários

Para a Sra. Maria das Neves conhecer a capacidade da empresa em honrar seus compromissos e saber o volume das dívidas, é preciso olhar a conta de caixa, bancos e obrigações (objetos de análise), sendo estes elementos encontrados no Balanço Patrimonial (instrumento). As informações apresentadas nestes elementos são: disponibilidades de recursos (caixa e banco) e dívidas assumidas (obrigações). Assim, comparando o valor dos disponíveis com o das obrigações, é possível verificar a capacidade da empresa em honrar com seus compromissos.

Sem medo de errar

Vamos retomar a situação-problema apresentada no início da seção?

Você foi contratado pelo Sr. Paulo Ricardo, sócio da Cia. Pés Belos, para auxiliá-lo no entendimento e na leitura das demonstrações contábeis.

Você já deve ter percebido que é possível extrair várias informações das diferentes demonstrações contábeis, uma vez identificada a necessidade do usuário você precisa localizar o(s) elemento(s) passível(is) de análise, definir em qual instrumento este elemento é apresentado e refletir sobre as informações que estes elementos podem fornecer para atender à necessidade do usuário (sujeito que deseja realizar a análise). Para facilitar o entendimento, veja o roteiro a seguir:

Veja o passo a passo para atender à solicitação do Sr. Paulo Ricardo:

1° passo	• Qual(is) elemento(s) é(são) utilizado(s) como objeto de análise?
2° passo	• Onde estes elementos são encontrados? Em qual(is) instrumento(s)?
3° passo	• Qual(is) informação(ões) é(são) obtida(s) nos diferentes elementos?

Ao examinar que o sr. Paulo Ricardo necessita verificar o desempenho quanto: ao nível do fluxo dos recursos da empresa, ao nível das dívidas da empresa e à capacidade de geração de rentabilidade da empresa, logo:

1º) Fluxo de recursos da empresa

Objeto de análise	- Entradas de recursos. - Saídas de recursos.
Instrumento	Demonstrativo de Fluxo de Caixa – DFC.
Informações	- Recursos de entrada (receitas operacionais, aplicações, dividendos, indenizações e sentenças judiciais). - Recursos de saída (pagamentos realizados a fornecedores). - Apresenta o fluxo de recebimentos à vista e a prazo, combinados com pagamentos das dívidas da empresa em igual período. Permite ao gestor verificar ações para cobertura de caixa, além de redefinir políticas de crédito e pagamentos junto a clientes e fornecedores, dentre outros.

2º) Nível da dívida da empresa

Objeto de análise	- Proporção da dívida da empresa.
Instrumento	Balanço Patrimonial.
Informações	- Permite verificar a composição de endividamento da empresa do curto prazo e longo prazo com relação às obrigações totais. Nela é possível definir o perfil de endividamento em razão do fluxo de recursos que circulará no curto e longo prazo, medindo os impactos no fluxo de caixa da organização.

3º) Geração de rentabilidade

Objeto de análise	- Rentabilidade do negócio.
Instrumento	Balanço Patrimonial, Demonstrativo do Resultado do Exercício.
Informações	- Permite verificar a rentabilidade da empresa em diferentes perspectivas, ou seja, no âmbito das operações, ao comparar o lucro líquido versus receitas, lucro operacional versus receitas (extraídos do DRE), como também no âmbito dos investimentos, ao comparar o lucro líquido versus patrimônio líquido, lucro líquido versus ativo, dentre outros.

Avançando na prática

Compreendendo as demonstrações contábeis

Descrição da situação-problema

Desafiamos você a praticar o que aprendeu transferindo seus conhecimentos.

Os Diretores do Hotel Beira Mar desejam observar como está o desempenho da empresa no que diz respeito à geração de riqueza, à distribuição de valor, aos acionistas, ao Estado e aos empregados. Para isso, eles precisam identificar o instrumento necessário e os elementos que podem ser utilizados para realizar a análise. Sendo você o controller da empresa, receberá esta demanda da diretoria para que identifique estes parâmetros nos documentos gerados pela companhia.

Resolução da situação-problema

1º) Geração de riqueza

Objeto de análise	- Distribuição do valor adicionado.
Instrumento	Demonstrativo do valor adicionado.
Informações	- Permite verificar o nível de distribuição de riqueza face aos fatores de produção, que envolve a relação capital investido e trabalho, e o quanto isto fomenta a economia como um todo, ao remunerar o governo (através de impostos), remuneração dos empregados (salários), além da distribuição dos resultados a investidores.

Faça valer a pena

1. O Balanço Patrimonial representa a situação financeira patrimonial da empresa em determinado momento, representada por bens, direitos e obrigações, sendo estes devidamente apresentados em seus respectivos grupos, de acordo com que cada elemento representa.

Considerando as classificações das contas do Balanço Patrimonial, conforme a Lei das Sociedades por Ações, enumere a segunda coluna de acordo com a primeira:

1)	Ativo Circulante	( ) Financiamentos vencíveis em 15 meses.
2)	Realizável a Longo Prazo	( ) Imóvel comprado para uso da empresa.
3)	Investimentos	( ) Débitos trabalhistas.
4)	Imobilizado	( ) Estoques de mercadorias para revenda.
5)	Intangível	( ) Empréstimos vencíveis em 90 dias.
6)	Passivo Circulante	( ) Reservas de Contingências.
7)	Passivo Não Circulante	( ) Dividendos propostos.
8)	Patrimônio Líquido	( ) Contas a receber em 24 meses.
		( ) Terrenos (não de uso).
		( ) Propriedade Intelectual.

a) 6 – 3 – 6 – 4 – 7 – 6 – 8 – 1 – 4 – 4.
b) 6 – 4 – 6 – 1 – 7 – 8 – 3 – 2 – 4 – 5.
c) 7 – 3 – 1 – 2 – 6 – 6 – 8 – 1 – 3 – 4.
d) 7 – 4 – 6 – 1 – 6 – 8 – 6 – 2 – 3 – 5.
e) 7 – 4 – 1 – 2 – 6 – 8 – 6 – 2 – 3 – 5.

2. O Balanço Patrimonial é uma das demonstrações contábeis mais importantes, tendo por finalidade apresentar a posição contábil, financeira e econômica de uma organização em determinada data. O Balanço Patrimonial apresenta os ativos (bens e direitos), passivos (exigibilidades e obrigações) e o patrimônio líquido, que é resultante da diferença entre o total de ativos e o total de passivos.

O patrimônio de uma sociedade é constituído pelo conjunto de bens, direitos e obrigações. O Capital Social corresponde à parte do Patrimônio Líquido formada pelas ações subscritas na constituição ou no aumento do capital de uma sociedade anônima.

A conta Capital a Realizar corresponde:

a) Aos títulos de crédito emitidos pelas empresas que efetuaram venda de mercadorias.
b) Às ações subscritas e realizadas pelos acionistas.
c) Às ações subscritas e ainda não integralizadas pelos acionistas.
d) Aos ajustes de avaliação patrimonial.
e) Às ações em tesouraria.

3. A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) é uma demonstração contábil dinâmica que se destina à revelação da formação do resultado líquido.

A Demonstração do Resultado do Exercício é um tipo de relatório contábil que fornece:

a) As receitas menos os recebimentos em determinado período.
b) As despesas e as receitas ocorridas no período.
c) Apenas as despesas ocorridas no período.
d) Somente as receitas ocorridas no período.
e) As vendas recebidas e os custos incorridos.

Seção 1.2

Mecanismos de análise

Diálogo aberto

Caro aluno,

Inicialmente, antes de partir propriamente para a análise das demonstrações contábeis, você necessita tomar alguns cuidados básicos, importantes para a concretização dos objetivos propostos. Nesta seção, discutiremos os mecanismos de análise, identificando os elementos qualitativos e quantitativos de análise, as reclassificações das demonstrações contábeis, a separação dos juros para análise e os lucros versus o fluxo de caixa.

Dessa forma, retomando os estudos, você se lembra de que o Sr. Paulo Ricardo, da Cia. Pés Belos, necessita de sua ajuda para analisar o desempenho da empresa e você precisa auxiliá-lo na construção deste processo de análise? E que este auxílio consiste em preparar os dados e estabelecer os critérios de indicadores a serem utilizados, para que enfim seja possível avaliar o desempenho em determinado período?

Assim, para dar sequência a esta construção, propomos a seguinte atividade: o Sr. Paulo Ricardo já tem plena consciência dos relatórios pertinentes que devem ser utilizados para elaboração das análises das demonstrações contábeis. Entretanto, algo ainda o preocupa, o que são elementos quantitativos e qualitativos de análise? Como identificá-los? Os elementos apresentados nestes instrumentos refletem a informação real da situação? Como está a situação financeira da empresa? Tem recursos financeiros para honrar seus compromissos? Tem apresentado lucro?

Esses questionamentos surgiram em razão do Sr. Paulo Ricardo ter de realizar comparativos que consistiam na relação entre a disponibilidade de recursos existentes e as dívidas a pagar, bem como considerar o que há de disponibilidade efetiva e o que há para se realizar. Outro ponto de dúvida levantado pelo nosso personagem se refere ao lucro, pois ele também tem de analisar os ganhos econômicos da empresa, mas ainda tem dificuldades de trabalhar os dados evidenciados nos relatórios contábeis.

É neste contexto que você, como analista, entrará. O Sr. Paulo Ricardo o questionou de que forma as contas contábeis deveriam ser trabalhadas, para que as informações representassem um alto grau de fidedignidade nos processos analíticos. Dessa forma, foi solicitado a você que apresentasse em reunião, a ser realizada, um parecer indicando a possível solução ao tratamento a ser dado na configuração das demonstrações, bem como as possíveis contas que precisassem sofrer ajustes, para análise de desempenho financeiro no curto prazo.

Para o desenvolvimento desta atividade, você deverá conhecer os elementos que compõem o patrimônio de uma entidade, bem com seu significado dentro do contexto de cada grupo do Balanço Patrimonial.

Então, mãos à obra em mais este desafio!

Não pode faltar

Como exposto no Diálogo Aberto, para que você atinja o objetivo da análise das demonstrações, faz-se necessário tomar alguns cuidados básicos. Definiremos estes cuidados como procedimentos, que são: coleta e análise dos dados, padrões de comparação, ajustes e reclassificações e efeito dos juros na análise.

O primeiro procedimento é a coleta e a análise dos dados, os insumos básicos. Você sabe quais são os insumos básicos para análise das demonstrações? Estes são justamente os demonstrativos produzidos pela Contabilidade da empresa. É fundamental que eles evidenciem com clareza a situação do patrimônio da empresa e as mutações incorridas no período.

Outros aspectos fundamentais a serem observados nestes demonstrativos são: qualidade e quantidade das informações disponíveis. A quantidade de informações disponíveis é importante, pois quem está fora da empresa só poderá conhecer determinados aspectos da organização se as informações forem divulgadas. Mais importante ainda é que as informações apresentadas nas demonstrações devem ser confiáveis e acuradas, caso contrário, as conclusões estarão comprometidas.

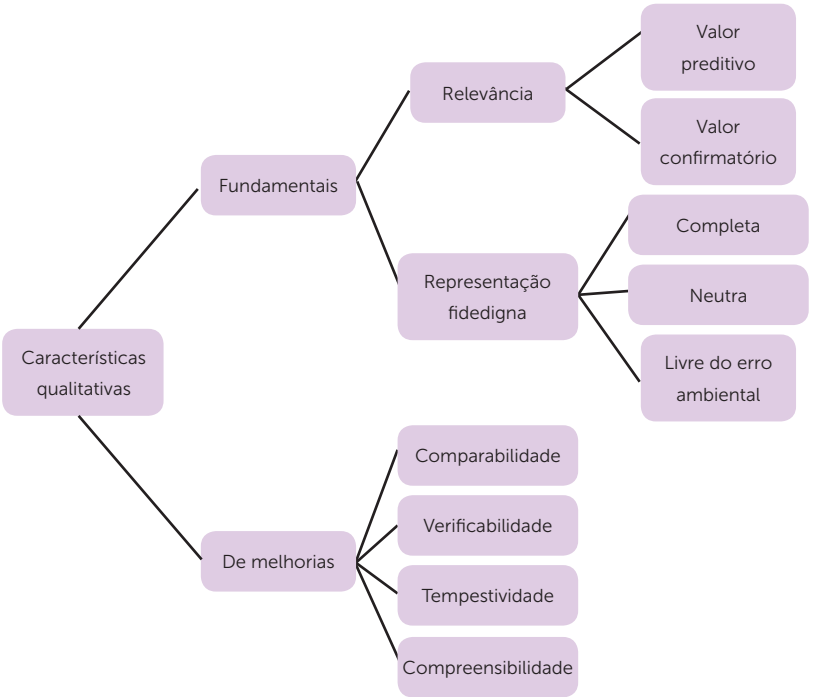
Nesse contexto, uma das principais mudanças na revisão da Estrutura Conceitual Básica diz respeito à divisão das características

qualitativas da informação contábil-financeira, para que esta informação seja útil, relevante e represente com fidedignidade a transação que foi registrada.

Portanto, as características qualitativas fundamentais são: **Relevância** e **Representação Fidedigna**. Além disso, a informação contábil-financeira pode ser melhorada se for comparável, verificável, tempestiva e compreensível. Dessa maneira, as características qualitativas de melhoria são: **Comparabilidade**, **Verificabilidade**, **Tempestividade** e **Compreensibilidade**.

Assim, para a informação ser útil, ela deve ser relevante, na medida em que faz a diferença na decisão do usuário. Para isso, a informação deve ter valor preditivo e valor confirmatório, sendo necessário que represente fielmente o que se pretende. A utilidade da informação financeira é aprimorada quando for comparável, verificável, tempestiva e compreensível. Veja na figura a seguir uma esquematização das características qualitativas da informação contábil:

Figura 1.6 | Características qualitativas da informação contábil



Fonte: Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 16).

Uma qualidade essencial das informações apresentadas nas demonstrações contábeis é que elas sejam entendidas pelos usuários, característica da compreensibilidade, devendo ser apresentada com clareza e concisão.

Marion (2012) sugere um roteiro para avaliar a qualidade e a credibilidade das demonstrações contábeis a serem analisadas. O referido autor trata como demonstrações ideais as publicadas em jornais de acordo com os requisitos legais da Lei das Sociedades Anônimas, assinadas pelo contador, com o devido relatório da Diretoria, com notas explicativas, além do próprio parecer do auditor pessoa jurídica, que não esteja a frente destes trabalhos há mais de quatro anos.

Marion (2012) descreve que as demonstrações que requerem maior atenção são aquelas apresentadas com relatório da Diretoria sucinto, notas explicativas incompletas, parecer da Auditoria que esteja analisando a empresa há mais de quatro anos e demonstrações publicadas sem atender aos requisitos legais.

É também motivo de atenção as demonstrações contábeis não publicadas, que venham sem o parecer da Auditoria ou parecer com ressalvas, ou ainda que não atendam boa arte dos requisitos legais. Saiba que tais fatos podem vir a ocorrer nas demonstrações contábeis das organizações.

Uma vez verificado a qualidade e a comparabilidade das informações apresentadas nas demonstrações contábeis, outros cuidados adicionais precisam ser adotados, mesmo antes do estudo dos números nelas contidos.

Agora, para a análise das demonstrações contábeis é preciso conferir a coerência de algumas informações e de alguns valores, e, por vezes, faz-se necessário alguns ajustes, mas você deve estar se perguntando: qual é a necessidade de ajustes? Dessa forma, imagine que necessite analisar o equilíbrio dos fluxos monetários de uma empresa, os componentes de curto e longo prazo e a natureza das transações podem afetar esta análise. Concorda?

Vimos na seção anterior que o Balanço Patrimonial é uma demonstração estática, que apresenta uma situação em determinado momento, os ajustes servem para trabalhar com uma base mais dinâmica, por exemplo, movimentação de contas do curto para o longo prazo ou vice e versa, relacionando-as com o tempo, conferindo estado de permanente movimentação e fluxo contínuo de produção.

A divisão do Balanço Patrimonial em elementos de curto e longo prazo, seus itens de curto prazo que se acham ligados às atividades operacionais (produção e vendas) daqueles que estão alheios ou indiretamente atrelados a essas atividades; isto, de certa forma, é o primeiro passo para a utilização do balanço no modelo dinâmico.

Pesquise mais

O modelo de Fleuriet, também denominado de análise financeira dinâmica, foi desenvolvido na década de 1970 pelo Francês Michael Fleuriet com profissionais brasileiros. O autor sugere uma abordagem diferente para análise financeira tradicional que está centrada em uma visão estática da empresa, para um enfoque dinâmico.

Saiba mais acessando o link. Disponível em: <http://www.modelo-fleuriet.com/conceitos-basico/o-balanco-modelo-dinamico/>. Acesso em: 25 maio 2017.

Os ajustes necessários respondem, por exemplo, a possíveis questionamentos acerca dos ativos a serem realizáveis de fato, ou dos passivos estarem devidamente dimensionados e apresentados livres de situações que possam interferir na valoração do patrimônio, bem como na geração de resultados.

Reflita

Você está estudando os instrumentos contábeis de uma empresa, de repente se depara com a conta de "Partes Beneficiárias" (empresas do mesmo grupo) no ativo circulante. O valor da conta representa aproximadamente 60% do total deste grupo. Esta situação representaria impactos relevantes em sua análise de fluxos financeiros?

Vamos abordar aqui o conceito do balanço dinâmico, sobre situações ou fatos que nem sempre refletem o que aparenta ser na sua forma legal, que é a primazia da essência sobre a forma. A essência das transações ou outros eventos nem sempre é consistente com o que aparenta ser com base na sua forma legal ou artificialmente produzida.

Para o desenvolvimento do modelo Fleuriet, Kehdy e Blanc (1978) sugeriram a reclassificação das contas do Balanço Patrimonial, levando em consideração a velocidade com que estes se movimentam. Segundo os autores, existem algumas contas que apresentam uma movimentação tão lenta quando analisadas isoladamente, ou em relação ao conjunto de outras contas em uma análise de curto prazo. No entanto, podem ser consideradas como permanentes ou não cíclicas enquanto outros apresentam um movimento contínuo e cíclico, ou mesmo descontínuo ou errático.

Assim, elementos como duplicatas descontadas, empréstimos recebidos ou concedidos de empresas interligadas ou diretores, por exemplo, devem receber atenção especial de forma a ajustar o balanço à realidade.

Exemplificando

Vejamos alguns exemplos:

a) Duplicatas descontadas: estas representam, na verdade, um empréstimo para o capital de giro, concorda?

Vamos refletir: ao solicitar antecipação de recebíveis, junto a um banco, a organização está assumindo este compromisso, se estas duplicatas não forem quitadas, a quem a Instituição Financeira reclamará?

Refletiu? Dessa forma, se duplicatas descontadas estiverem sendo apresentadas como conta redutora do ativo, da conta de clientes, devem ser retiradas do ativo circulante e alocadas no passivo circulante, uma vez que na verdade representa uma obrigação.

b) Ativo circulante: deverão ser realocadas para o não circulante (realizável a longo prazo). Como existe uma relação direta entre credor e devedor, normalmente as operações não têm data fixa para quitação. Se ocorrer algum problema de insuficiência de caixa, a organização deixará de pagar esta obrigação com a interligada neste momento, então, por precaução, devem ser transferidos para o longo prazo.

c) Empréstimos recebidos de diretores ou interligadas: se existirem valores registrados no exigível a longo prazo, deverão ser realocados no passivo circulante. Corresponde a uma situação inversa à comentada anteriormente. Reflita! Se existe a relação direta entre a organização devedora e seus credores, estes valores podem ser exigidos a qualquer momento, logo, torna-se necessário o ajuste.

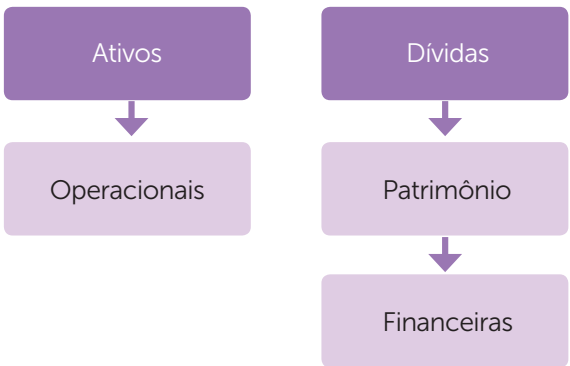
d) Deduções do Patrimônio Líquido: correspondem à contrapartida a valores não realizáveis do ativo e que devem ser baixados do Balanço Patrimonial. As principais retificações dos ativos patrimoniais são:

- Bens obsoletos: bens sem valor de uso ou sem valor comercial, que continuam registrados no Balanço Patrimonial devem ser excluídos da análise financeira, da mesma forma que a contrapartida no Patrimônio Líquido.

Insuficiência da provisão para devedores duvidosos: ou mesmo a inexistência dessa provisão no Balanço Patrimonial, mas sabendo que no contas a receber existem valores incobráveis. Para efeito de análise, deve ser feito o ajuste, com a contrapartida devidamente abatida do valor do Patrimônio Líquido.

Outro ponto a ser observado é com relação à separação dos juros. A legislação brasileira estabelece que as despesas operacionais envolvam despesas administrativas, comerciais e financeiras. No entanto, quando analisamos as demonstrações contábeis, precisamos ter uma atenção especial à palavra operacional.

Figura 1.7 | Separando despesas operacionais de financeiras



Fonte: Bruni (2011, p. 57).

Para ilustrar, considere uma loja. Os gastos operacionais seriam aluguel, salários, comissões, entre outros. A loja poderá incorrer em dívidas ou não, assim os gastos com dívidas, como financiamento, (encargos financeiros) não podem ser entendidos como gastos operacionais.

Para efeito de análise gerencial ou financeira, entende-se que o gasto operacional é aquilo decorrente das operações próprias da empresa, ou seja, de sua atividade-fim, o que não inclui o pagamento de gastos financeiros de passivos.

Agora, um aspecto importante a ser observado antes de se iniciar a análise é justamente conhecer a exata diferença entre lucro e fluxo de caixa. Quando você analisa um balanço, o que você quer saber resumidamente?

Geralmente, a preocupação gira em torno de verificar se a empresa é rentável ou não, se esta apresenta liquidez, ou seja, se tem capacidade de honrar suas obrigações, seja no curto ou no longo prazo. Podemos dizer que estes são os dois grandes objetivos da análise das demonstrações contábeis.

Lucro e fluxo de caixa são objetivos conflitantes, segundo Martins (1999), já que o máximo do caixa (liquidez) se consegue com muito recurso financeiro disponível para saldar dívidas, e isso automaticamente diminui o lucro (rentabilidade) dos capitais totais empregados. E sabe por que o lucro e fluxo de caixa são conflitantes?

Porque, segundo Martins (1999), dinheiro parado tende a produzir bem menos resultado do que a atividade normal de uma empresa rentável. A maximização do lucro também implica normalmente em se trabalhar com muitos recursos de terceiros, e estes não são pagos de imediato. Quando a empresa compra no mês 1, paga dois meses após, vende depois de três meses da compra, recebe metade à vista e a outra metade em três vezes mensais, o fluxo de caixa de cada mês tende a não medir o desempenho da organização naquele período.

Neste caso, verifica-se que não há sincronia nos resultados gerados em um determinado período, em função de não haver uma sincronia entre o que se compra e vende, e seu respectivo resultado, pois entre estes eventos há a questão dos prazos para pagamentos e recebimentos. Percebeu a diferença?

Os registros das compras e vendas, independentemente das saídas e entradas de recursos, são realizados pelo regime de

competência. Com a elaboração do balanço e da demonstração do resultado pelo regime de competência, temos a distribuição lógica e racional, ao longo do tempo dos fluxos de caixa da empresa.

Assimile

Reclassificar as contas, para efeito de análise, refere-se a uma nova classificação que se venha a realizar, para algumas contas relacionadas ao Balanço Patrimonial e à Demonstração do Resultado do Exercício.

Vale ressaltar ainda que, além do regime de tributação, outras situações também refletem no lucro e fluxo de caixa. Nesse contexto, alguns itens do balanço merecem considerações especiais para compreensão deste aspecto: depreciações, amortizações e exaustões. Estes representam uma diferença temporal entre caixa e resultado.

Martins, Diniz e Miranda (2012) definem que a depreciação, a amortização e a exaustão representam apenas a diferença entre os valores dos desembolsos na aquisição desses ativos e os valores dos ingressos diretos das vendas desses ativos após sua utilização, ou seja, a parte do caixa investido que não é recuperado pela venda dos próprios bens.

Segundo os autores, as depreciações, as amortizações e as exaustões só não têm vínculo direto com o mês em que é registrado, o que também gera diferença em decorrência dos regimes de caixa e competência. Note que o lucro é o dinheiro que fica após o pagamento das despesas, enquanto o fluxo de caixa refere-se à situação em que o negócio precisa de dinheiro.

Muitas vezes, as empresas gastam dinheiro com salários, equipamentos, entre outros, antes de gerar um centavo sequer de retorno. Portanto, lembre-se: lucro é o total de dinheiro que lhe resta depois de obter seu retorno e pagar suas despesas.

No curto prazo, mesmo se a organização for lucrativa, ela sobreviverá ou fracassará dependendo de ter ou não dinheiro para pagar as contas. Ao planejar quanto de dinheiro entrará no caixa, e quanto deste precisará sair, uma empresa poderá identificar o momento em que precisará de dinheiro disponível imediatamente, a fim de satisfazer suas necessidades de insumos, para fomentar suas atividades operacionais.

Sem medo de errar

Vamos rever a situação-problema apresentada no início da seção?

Você precisa apresentar ao Sr. Paulo Ricardo, sócio da Cia. Pés Belos, um relatório que indique uma solução possível quanto ao tratamento a ser dado na configuração das demonstrações contábeis, bem como à identificação das possíveis contas que possam vir a sofrer ajustes.

Sabendo que as demonstrações deverão sofrer ajustes em seus elementos, logo, as referidas demonstrações deverão ser reclassificadas. Assim, para indicar os possíveis elementos (contas) que deverão ser ajustados, seguiremos alguns passos:

1) Que tipo de análise está em questão?

2) Identificar que elementos poderão ser objeto de análise financeira no curto prazo.

3) Dos elementos selecionados, identificar as contas que terão outras contas que influenciarão seu valor líquido no Balanço Patrimonial.

Resposta:

1) Que tipo de análise está em questão?

Comparar a disponibilidade de recursos existentes e as dívidas a pagar, bem como considerar o que há de disponibilidade efetiva e o que há para se realizar.

2) Identificar que elementos poderão ser objeto de análise financeira no curto prazo.

As disponibilidades de uma empresa no curto prazo estão localizadas no ativo circulante, que basicamente são compostos com as seguintes contas: **disponível (caixa e bancos), aplicações financeiras, duplicatas a receber e estoque.** As obrigações da empresa estão localizadas no passivo circulante, que são compostas, entre outras, das seguintes contas: **fornecedores, salários a pagar, empréstimos e financiamentos e tributos.**

3) Dos elementos selecionados, identificar as contas que terão outras contas que influenciarão seu valor líquido no Balanço Patrimonial.

Contas	Variáveis
Duplicatas a receber	Duplicatas descontadas Provisão para crédito de liquidação duvidosa
Estoque	Método utilizado para a avaliação dos materiais

De acordo com o levantamento feito, para efeito de análise, a conta de duplicatas a receber tem desdobramentos interessantes neste processo analítico, pois pode apresentar (quando for o caso) uma variação em seu valor líquido se a empresa realiza uma operação financeira de desconto das duplicatas que tem a receber de seus clientes, sendo este fator importante para ser considerado nos ajustes a serem realizados. Contabilmente, a operação se refere a um empréstimo realizado pela empresa, cujos valores que ela tem a receber são, em parte, dados como garantia em caso de não pagamento à instituição financeira.

A conta duplicatas a receber ocorre pelo fato de concessões que a empresa concede aos seus clientes, prazos para recebimentos de seus clientes (política de crédito). Não se deve esquecer de que há o risco do não recebimento do valor referente às vendas realizadas. Este fato é relevante e deve ser considerado na composição dos valores a receber da empresa.

Quanto ao estoque, também deve ser considerado que, para efeito de apuração, o método utilizado para avaliação das mercadorias (materiais) que estão disponíveis na empresa para serem utilizados tem relevância na composição do valor deste item na configuração do Balanço Patrimonial da organização.

Entre as metodologias permitidas pela autoridade tributária, poderá haver diferenças na apuração dos valores e este fato também deve ter importância nos ajustes a serem realizados, de forma que traduzam a realidade dos dados contábeis da empresa.

Avançando na prática

Reclassificação do Balanço Patrimonial

Descrição da situação-problema

O Balanço Patrimonial apresentado a seguir traz os números da Fábrica de Doces Biro-Biro Ltda., no grupo de imóveis, R$ 300,00 se

referem a um terreno da empresa que foi invadido e com chances muito remotas de ser reavido ou de receber qualquer tipo de indenização. Outro ponto a ser observado é que a provisão para crédito de liquidação duvidosa deveria ser igual a 15% do saldo da conta de clientes.

Ativos	R$	Passivos e PL	R$
AC		PC	
Caixa/bancos	300,00	Fornecedores	600,00
Clientes	900,00	Empréstimos	400,00
(-) Duplicatas Descontadas	(405,00)	Impostos a pagar	200,00
(-) PCLD	(90,00)		
Empréstimos a coligadas	855,00		
ANC		PNC	
Imóveis	1.800,00	Empréstimos	600,00
(-) Deprec. Acumulada	(360,00)		
		PL	
		Capital	1.200,00
Total	3.000,00	Total	3.000,00

Você, como analista financeiro, precisa analisar os números da empresa. Para isso, você precisa proceder com as reclassificações previamente. Vamos praticar?

Resolução da situação-problema

Para efeito de análise, necessitamos considerar as informações referentes à PCLD e ao imóvel invadido. Dessa forma, faz-se necessário aumentar o valor correspondente à PCLD, mantendo-a em 15% sobre saldo de clientes e subtrair o imóvel que se encontra invadido e tem possibilidades remotas de reintegração.

Ativos	R$	Passivos e PL	R$
AC		PC	
Caixa/bancos	300,00	Fornecedores	600,00
Clientes	900,00	Empréstimos	400,00
(-) Duplicatas Descontadas	-405,00	Impostos a pagar	200,00

(-) PCLD	-135,00		
Empréstimos a coligadas	855,00		
ANC		PNC	
Imóveis	1.500,00	Empréstimos	600,00
(-) Deprec. Acumulada	-360,00		
		PL	
		Capital	1.200,00
		Ajustes	- 345,00
Total	2.655,00	Total	2.655,00

Observe que as informações apresentadas anteriormente são relevantes, assim, na reclassificação, atualizamos o valor do imóvel de R$ 1.800,00 para R$ 1.500,00, reduzindo o valor correspondente ao imóvel invadido e que tem poucas chances de ser retomado.

Como foi constatado que a provisão para crédito de liquidação duvidosa deveria ser constituída a 15%, também foi realizado o ajuste, aumentando o valor provisionado em R$ 45,00, sendo esta atualizada para R$ 135,00 que representa 15% da conta de Clientes. Como explanado anteriormente, como há uma reclassificação dos dados, a contrapartida está evidenciada na conta de ajuste no PL.

E qual a razão dos ajustes? Como você fará uma análise financeira da empresa, as informações adicionais são relevantes para sua interpretação com relação à estrutura financeira, sendo estas necessárias para maior segurança no que se refere à tomada de decisão.

Faça valer a pena

1. O Balanço Patrimonial é uma demonstração estática, que registra suas contas segundo os elementos do patrimônio que registrem bens, direitos ou obrigações. Isso visa, basicamente, tanto o conhecimento quanto a análise da situação financeira da empresa, enquanto a Demonstração de Resultado do Exercício é uma demonstração dinâmica.

O Balanço Patrimonial (BP) é uma demonstração contábil que tem, por finalidade, apresentar a posição contábil, financeira e econômica de uma entidade (em geral, uma empresa) em determinada data, já a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) é uma demonstração que se destina à

formação do resultado líquido, devendo ter alterações em um exercício, através do confronto das receitas, dos custos e dos resultados.

Nesse contexto, podemos dizer que a DRE apresenta uma:

a) Informação dinâmica e econômica.
b) Informação estática e econômica.
c) Informação estática e financeira.
d) Informação dinâmica e financeira.
e) Informação dinâmica e patrimonial.

2. As demonstrações contábeis são apresentadas por grupos de contas que representam seus elementos e suas atividades, tais como: Ativo Circulante, Ativo Não Circulante, Passivo Circulante, Passivo Não Circulante, Patrimônio Líquido e contas de Resultado, Receitas Operacionais, Despesas Operacionais, Outras Receitas, Outras Despesas, Receitas Financeiras e Despesas Financeiras.

Acerca das demonstrações contábeis, julgue os itens a seguir e, em seguida, assinale a opção CORRETA:

I. O recebimento de caixa decorrente da venda de Ativo Imobilizado e Intangível é apresentado na Demonstração de Resultado como Receita Operacional.
II. No Balanço Patrimonial, os ativos mantidos com o propósito de serem negociados classificam-se no grupo do Ativo Circulante.
III. Uma empresa que realize uma operação de venda do seu estoque no valor de R$ 21.000,00, que foi adquirido por R$ 11.000,00 e que ainda tenha incorrido em comissões sobre venda no valor total de R$ 2.000,00, apresentará na Demonstração do Resultado um Lucro Bruto de R$ 8.000,00.

a) I e II estão corretas.
b) II e III estão corretas.
c) Apenas a II está correta.
d) Apenas a III está correta.
e) I e III estão corretas.

3. Segundo o Art. 176, da Lei 6404/76, ao fim de cada exercício social, a diretoria elaborará, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

I. Balanço Patrimonial.
II. Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados.
III. Demonstração do Resultado do Exercício.
IV. Demonstração dos Fluxos de Caixa e (redação dada pela Lei nº 11.638, de 2007).
V. Se companhia aberta, demonstração do Valor Adicionado (incluído pela Lei nº 11.638, de 2007). As Notas Explicativas não são uma demonstração contábil, mas são consideradas como parte integrante delas e têm de ser publicadas em conjunto com elas.

A Lei nº 6.404/1976 estabelece que, ao final de cada exercício social, a companhia deve elaborar as demonstrações contábeis com fundamento na sua escrituração mercantil, estabelecendo, ainda, que elas deverão ser complementadas por Notas Explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis. Assim, quais determinações legais sobre as Notas Explicativas visam ao esclarecimento da situação:

a) Econômica e financeira.
b) Econômica e patrimonial.
c) Econômica e do resultado do exercício.
d) Financeira e do resultado do exercício.
e) Patrimonial e do resultado do exercício.

Seção 1.3

Indicadores de análise

Diálogo aberto

Olá!

Nas seções anteriores, você aprendeu sobre as estruturas das demonstrações contábeis, os elementos que compõem cada grupo de contas e o que cada um representa em termos de registros. Você deve ter compreendido como os diferentes tipos de usuários têm objetivos diferentes das informações contidas nas demonstrações contábeis para suas decisões, seja para financiamento, investimento, mudança de emprego etc.

Agora, nesta seção, discutiremos sobre os indicadores de análise como parte inicial do roteiro a ser estabelecido nos trabalhos de levantamento dos dados qualitativos e quantitativos, a partir de referências de indicadores aplicados nas demonstrações contábeis. Nele, abordaremos os conceitos, os objetivos e as características da análise vertical e análise horizontal. Você perceberá que alguns pontos deste roteiro já foram iniciados por você, desenvolvendo as atividades nas seções anteriores.

Lembre-se de que neste contexto você é um analista contratado pelo Sr. Paulo Ricardo, sócio da Cia. Pés Belos, que deverá realizar a análise das demonstrações contábeis e elaborar um relatório a partir dos dados obtidos por meio dos relatórios contábeis. Para tanto, propomos a seguinte atividade:

O Sr. Paulo Ricardo deseja realizar uma análise primária sobre o desempenho da empresa. Ao receber o relatório gerencial da DRE no presente trimestre, teve plena convicção de que a evolução dos resultados econômicos foi animadora, cujos dados podem ser observados no quadro a seguir:

	Trimestre 1	Trimestre 2
Receitas Líquidas	1.560.000,00	1.410.000,00
Custos	**(720.000,00)**	**(590.000,00)**

Resultado Bruto	840.000,00	820.000,00
Despesas Operacionais	**(346.000,00)**	**(412.000,00)**
Resultado Operacional Líquido	494.000,00	408.000,00
Resultado Não Operacional	42.600,00	82.700,00
Resultado antes do IRPJ e CSLL	536.600,00	490.700,00

Entretanto, para garantir suas impressões iniciais, ele solicitou a você que avaliasse a evolução dos resultados, em cada período, para confirmar se, de fato, os resultados foram positivos, e emitisse um parecer quanto aos resultados evidenciados no presente relatório. O Sr. Paulo Ricardo entende que o ponto de atenção a ser observado é com relação ao último trimestre, que apresentou um resultado antes da incidência de tributos abaixo do resultado do 1º trimestre.

Dessa forma, as questões levantadas pelo Sr. Paulo Ricardo são: como posso realizar a análise de evolução Cia. Pés Belos? É possível saber em que patamar se encontra a evolução dos resultados econômicos da empresa?

Para desenvolver esta atividade será necessário que você tenha conhecimentos prévios relacionados aos cálculos de proporção e variação, além de compreender o significado de cada item que compõe o demonstrativo de resultado do exercício.

Então, preparado para resolver mais este trabalho? Vamos lá!

Não pode faltar

Neste momento, você já deve ter realizado algumas pesquisas bibliográficas nas obras sobre análise, ter encontrado diferentes denominações a respeito da análise de balanço, análise das demonstrações financeiras e análise das demonstrações contábeis. Afinal, tudo isso é a mesma coisa?

Antes de você entender sobre os indicadores, vamos esclarecer estes possíveis questionamentos.

A análise das demonstrações contábeis desde os primórdios teve como propósito a variação da riqueza, comparando o inventário de dois momentos distintos, podendo ser afirmado que a análise é tão antiga quanto a própria contabilidade.

Segundo Marion (2012), a análise das demonstrações contábeis na estrutura atual, mais sólida e robusta, foi introduzida no final do século XIX. Para concessão de empréstimos, os bancos solicitavam aos seus clientes o Balanço Patrimonial, e, como pôde ser observado na Seção 1.1, esta demonstração consolida as informações que passam por outras demonstrações contábeis, surgindo, assim, o termo de Análise de Balanço.

Posteriormente, a Demonstração de Resultado do Exercício foi sendo solicitada, também chamada Balanço Econômico ou Balanço de Resultado, assim como a denominação de fluxo de caixa, conhecida como Balanço Financeiro. Desta forma, tudo era considerado Balanço, fortalecendo assim a expressão de "Análise de Balanço", uma vez que tal procedimento já estava tradicionalmente adotado.

Ainda, segundo o autor, a Análise das Demonstrações Contábeis, conhecida também como Análise das Demonstrações Financeiras, desenvolve-se com o crescimento dos Bancos Governamentais, que necessitavam de informações detalhadas sobre as condições econômico-financeiras das empresas tomadoras de financiamentos. A abertura de capital das empresas fez com que a Análise das Demonstrações Contábeis ou Financeiras se tornasse um instrumento de grande importância para decisões.

Assim, independente do termo, o objetivo é o mesmo, isto é, extrair informações para decisões. E como tirar as informações das demonstrações contábeis ou financeiras? Uma forma muito praticada para extração das informações apresentadas nas demonstrações contábeis é através de índices. E o que são índices?

Podemos dizer que é uma expressão numérica da relação entre duas quantidades ou dois valores. Para nosso contexto de aprendizagem, os índices ou indicadores são cálculos matemáticos efetuados a partir do **Balanço Patrimonial** e da **demonstração de resultados**. Eles têm como objetivo ajudar no processo de clarificação do entendimento da situação da empresa, em seus aspectos **patrimoniais**, **financeiros** e de **rentabilidade**.

Os indicadores financeiros:

> [...] servem como identificadores que demonstram a potencialidade da empresa. São eles que dizem qual a liquidez da empresa de dispor de recursos para saldar suas dívidas, qual o endividamento da empresa com terceiros, qual o retorno sobre os investimentos dos acionistas, [...], entre muitas outras singularidades ativas de análise. (TEIXEIRA; MELO, 2011, p. 1)

Os indicadores econômicos-financeiros são construídos a partir dos conceitos de inter-relação e interdependência de elementos patrimoniais do **ativo**, **passivo** e de **resultados**, ou seja, evidenciam a posição atual da empresa, ao mesmo tempo em que tentam inferir o que pode acontecer no futuro com a companhia, caso a situação detectada pelos indicadores tenha sequência.

Os índices são relações que se estabelecem entre duas grandezas e justificam-se, quando se deseja analisar a situação econômico-financeira de uma entidade, pelo fato de que a observação e a apreciação de certas relações ou percentuais são mais significativas do que a apreciação de todos os itens contidos nas demonstrações.

Diante do contexto, vale ressaltar que por meio das demonstrações contábeis é possível obter diferentes tipos de indicadores. A análise através de índices, assim como as demais, deve servir ao fim a que se destina. Portanto, antes de se proceder a ela, é necessário responder o que se pretende com os cálculos e os índices que serão encontrados.

Confirmando isto, Matarazzo (1998, p. 154) alerta que "o importante não é o cálculo de grande número de índices, mas de um conjunto de índices que permita conhecer a situação da empresa, segundo o grau de profundidade desejada na análise".

Segundo Padoveze e Benedito (1996, p. 115), "a análise de balanço constitui-se num processo de meditação sobre os demonstrativos contábeis, objetivando uma avaliação da situação da empresa, em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros". Matarazzo (1998, p. 17), por sua vez, afirma que "a Análise de Balanços objetiva extrair informações das Demonstrações Financeiras para a tomada de decisões".

Partindo-se da definição de Matarazzo (1998), vale ressaltar que as demonstrações contábeis contêm uma série de dados que,

quando analisados, tornam-se informações. Por esta razão é que o processo de análise das demonstrações contábeis objetiva extrair informações e não dados.

Existem várias técnicas de análise, dentre as quais podemos citar a análise horizontal e a vertical.

Por isso, antes de você partir para os cálculos, a proposta é fazer a pré-análise das demonstrações, levantando, assim, os pontos considerados fortes e fracos para análise que você pretende realizar. As formas para se realizar a análise serão vistas a partir de agora. Nesta seção, serão apresentadas as análises vertical e horizontal, por meio de índices.

Figura 1.8 | Conceitos de análise horizontal e análise vertical

Análise horizontal

A análise horizontal é um processo de análise temporal que permite verificar a evoluçao das contas individuais e também dos grupos de contas por meio de índices. Tem por objetivo demonstrar o crescimento ou a queda ocorrida em itens que constituem as demonstrações contábeis em períodos consecutivos.

Análise vertical

A análise vertical é realizada mediante a extração de relacionamentos percentuais entre itens pertencentes à demonstação financeira de um mesmo período, ou seja, verifica-se a participação de cada elemento em relação ao todo.

Fonte: elaborada pela autora.

A Análise Horizontal verifica a variação das contas que compõem as demonstrações contábeis em diversos momentos. Para isso, costuma-se tomar o primeiro exercício com base 100 e estabelece a evolução dos demais comparativamente a essa base inicial. É importante você saber que é afetada pela inflação, sendo necessário transformar todos os valores em outros de uma mesma data, por meio de um índice de atualização do poder aquisitivo da moeda. A utilização deste método permite determinar a evolução real das contas.

Já na análise vertical verifica-se a participação de cada elemento em relação ao todo. E é no Balanço Patrimonial e na Demonstração de Resultados de Exercício que sua aplicação tem maior importância. Vale lembrar que o resultado apresentado pela análise vertical representa valores relativos de cada conta individualmente em relação ao todo.

Assimile

Para determinar a análise horizontal

$$A.H = \frac{\text{Rubrica Atual}}{\text{Rubrica Anterior}} - 1 \times 100$$

Para determinar a análise vertical

$$A.V. = \frac{\text{Rubrica Individual}}{\text{Rubrica Total}} \times 100$$

Ela mostra a importância relativa de cada conta dentro da demonstração e por meio da comparação com padrões do ramo de atuação ou com as relações da própria empresa em anos anteriores, permitindo, assim, inferir se há itens fora das proporções usuais.

Enquanto a análise horizontal relaciona cada conta das demonstrações contábeis com sua equivalente de exercícios anteriores, analisando, dessa maneira, a evolução ou retração desta conta. É recomendável que ambas as análises sejam usadas em conjunto, devendo ser entendidas como uma única técnica de análise.

Para você iniciar seu roteiro de análise, é importante certificar-se de que está em posse de todas as demonstrações mais notas explicativas, além de ter as informações de dois períodos em colunas comparativas, exercício atual (último exercício) e exercício anterior.

Em seguida, verifique a credibilidade das demonstrações contábeis; confira na Seção 1.2 o roteiro para avaliar as características qualitativas.

Pronto! Com as demonstrações contábeis estruturadas de acordo com a legislação e apresentadas de acordo com os requisitos legais, você deverá proceder com as reclassificações (você se lembra delas?), necessárias para uma melhor adequação das informações.

Espera-se que você esteja convencido da necessidade de compreender as informações contábeis, além dos números

brutos divulgados nas demonstrações financeiras, uma vez que estes sozinhos por vezes não são muito reveladores. Para que tenha a compreensão de que possa extrair as informações nelas apresentadas, você terá de "analisar" as informações contidas nas demonstrações contábeis, sendo esta a complexidade.

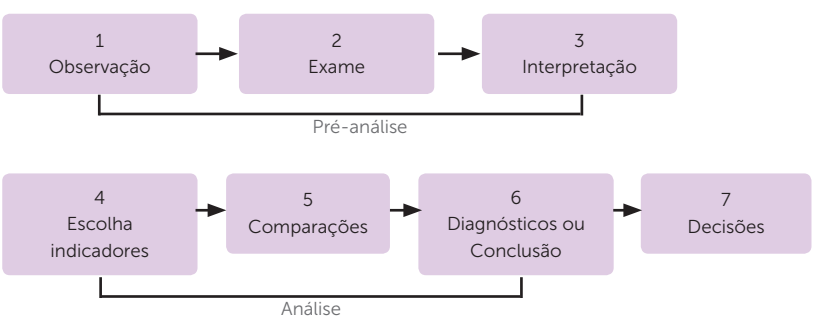
Talvez você esteja se perguntando: a análise das demonstrações contábeis não se trata do cálculo de índices? Onde estão, então, a complexidade e a dificuldade?

A resposta é extremamente simples. Apurar ou calcular índices é uma tarefa bastante simplista, tendo em vista que as fórmulas já se encontram padronizadas. O grande desafio da questão é justamente a análise ou a interpretação destes cálculos ou dos índices apurados. Calcular é muito simples, mas não é uma atividade que se encerra em si. Vale reforçar a necessidade de interpretar os dados e as informações.

A análise das demonstrações contábeis requer um método específico que seja capaz de entender os fundamentos de como se faz uma análise financeira, e não dá para iniciar a análise simplesmente pelos cálculos. Dessa forma, a missão desta seção é apresentar um método que o auxilie no processo de análise. A proposta do método é otimizar seu tempo, de forma que as análises prévias procedidas por você alcancem bons resultados e que você seja capaz de tomar ou sugerir as decisões mais acertadas.

Vamos fazer a analogia utilizada por Matarazzo (2010), com o trabalho de um médico. Antes de fornecer um diagnóstico ou prescrever uma medicação ele necessita de algumas etapas prévias. Estas podem ser observadas na Figura 1.9:

Figura 1.9 | Etapas do processo de análise das demonstrações contábeis



Fonte: adaptada de Marion (2012, p. 50); Martins, Diniz e Miranda (2017).

Dessa forma, antes de você iniciar cálculos precisará de algumas ações prévias. Estas serão descritas como uma forma de compreender o significado de cada etapa do processo analítico, propostas por Martins, Diniz e Miranda (2017):

1) **Observação**: nessa etapa você deve fazer ao menos duas perguntas imediatas quando iniciar a leitura das demonstrações: o que vejo? Quais são os elementos que me chamam a atenção? Aqui você deve assumir o papel de um médico fazendo o diagnóstico inicial, ou a triagem, como os hospitais fazem antes da abertura de ficha.

Identifique quais contas ou grupo de contas que mais se destacam nas demonstrações contábeis, seja pelo valor, pela variação de um ano para outro, pela representatividade no grupo ou subgrupo de contas. Tome notas de cada um e busque as pistas para entender o que aconteceu. Não se prenda aos valores imateriais e irrelevantes.

2) **Exame**: nessa etapa você tentará responder: como posso estruturar essas informações para buscar um sentido lógico? É importante você montar um entendimento sobre o modelo contábil e sobre a essência econômica envolvida em cada item a ser investigado. Agora, você utilizará os instrumentos disponíveis na literatura sobre análise das demonstrações contábeis para levantar as informações-chave. É nesse momento no qual são realizadas a análise horizontal e vertical. É como se você levasse as demonstrações contábeis a um laboratório para realizar vários exames, os indicadores sinalizam o estado geral da organização. Além das reclassificações, o processo de padronização das demonstrações contábeis demanda a síntese de algumas contas no sentido de "enxugar" as demonstrações e facilitar sua análise, principalmente, as contas que apresentam valores pouco expressivos. Para Borinelli e Pimentel (2010), as contas "impostos diferidos", "impostos a compensar" e "despesas pagas antecipadamente" poderiam ser agrupadas em uma conta denominada "outros ativos circulantes", por exemplo. Esta técnica é muito útil quando você estiver analisando as demonstrações contábeis de empresas diferentes, lembrando que, para efeito de comparação, é importante ser empresas do mesmo setor econômico.

3) **Interpretação**: aqui a pergunta a ser respondida é: o que isso significa? O que isso quer dizer? Esta é a etapa na qual você começa tirar as conclusões sobre a saúde econômico-financeira da organização.

Veja que, ao cumprir as etapas anteriores, observar e examinar as demonstrações contábeis, você está apto a responder às perguntas

anteriores. Para auxiliar nesta etapa, você se deparará com uma situação em que o lucro pode cair ao mesmo tempo em que ocorre um aumento significante no valor das vendas.

Como analista, seu trabalho é buscar respostas aos motivos que vão surgindo para explicar tal resultado no índice. De alguma forma, poderá haver uma ou mais contas influenciando situações como estas indicadas no exemplo. Será também parte de seu trabalho a investigação, e isto se dará em toda a análise e interpretação dos dados obtidos através dos índices.

Os métodos de análise de balanço seguem critérios científicos para alcançar suas conclusões. No primeiro momento, você observa, examina e interpreta as demonstrações contábeis, aqui caracterizadas como "pré-análise". Em seguida, são escolhidos os indicadores de análises que serão submetidos a testes comparativos por padrões definidos. Depois disso, é possível determinar algum diagnóstico sobre os elementos analisados, levando ao procedimento final a tomada de decisão.

De modo geral, o método de análise das demonstrações contábeis não precisa de muitas ferramentas. Você precisará ler e entender o modelo contábil e a essência econômica utilizada. Quando você estiver familiarizado com as demonstrações contábeis, deverá começar a análise. Na avaliação das contas apresentadas nas demonstrações contábeis, faz-se necessário estabelecer uma relação de comparabilidade, para que os valores ali declarados possam atribuir algum significado que venha a contribuir para as tomadas de decisões futuras.

Segundo Assaf Neto (2010, p. 115), "o montante de uma conta ou de um grupo patrimonial isoladamente não retrata adequadamente a importância do valor apresentado e muito menos o seu comportamento ao longo do tempo". Nesse contexto, surge a importância das análises vertical e horizontal para transmitir uma informação mais significativa de uma conta com algum outro elemento comparativo que venha a propiciar um maior conhecimento sobre sua variação.

Você deve ter percebido que tanto a análise horizontal quanto a vertical são instrumentos valiosos que contribuem para uma melhor interpretação de dados da estrutura e da tendência gerados pela empresa, cada um tendo características em particular que, quando complementares, aperfeiçoa o processo de tomada de decisão.

Reflita

Você acredita que o administrador que tem maior conhecimento da atual situação econômico-financeiro da empresa pode tomar decisões que a levem ao sucesso ou a correção de eventuais distorções, e ainda rever as estratégias para alocação de recursos?

Exemplificando

O gestor de uma empresa que comercializa produtos de limpeza tem os seguintes resultados do ativo circulante nos dois últimos períodos:

	Período 1	Período 2
Disponível	120.320,00	287.400,00
Duplicatas a Receber	**440.050,00**	**200.000,00**
Estoque	202.800,00	184.900,00
Adiantamentos	33.000,00	16.000,00
Total Circulante	**796.170,00**	**688.300,00**

Diante dos dados apresentados, o referido gestor necessita saber a evolução das contas de um período para outro, bem como a proporção que cada item representa no contexto patrimonial da empresa para o período 2.

Resolução:

Quando se fala da evolução de um período a outro das contas, refere-se à "análise horizontal" e, quando se pretende saber o grau de representatividade de cada conta em relação ao contexto geral, fala-se da análise vertical.

Para calcularmos a evolução de cada conta, temos:

$$A.H = \frac{\text{Rubrica Atual}}{\text{Rubrica Anterior}} - 1 \times 100$$

	Período 1	Período 2	Cálculo
Disponível	120.320,00	287.400,00	(287.400 / 120.320) – 1 x 100= 138,86%
Duplicatas a Receber	440.050,00	200.000,00	(440.050 / 200.000) – 1 x 100= - 54,55%

Estoque	202.800,00	184.900,00	(202.800 / 184.900) – 1 x 100= - 8,83%
Adiantamentos	33.000,00	16.000,00	(33.000 / 16.000) – 1 x 100= -51,52%
Total Circulante	**796.170,00**	**688.300,00**	796.170 / 688.300) – 1 x 100= -13,55%

Comentários:

Ao verificarmos a evolução das contas, percebemos que a conta disponível apresentou um significativo aumento de 138,86% de um período a outro. Ao mesmo tempo em que as demais apresentaram uma queda, destacando a conta duplicatas a receber, de 54,55%, acompanhada da conta adiantamentos, que apresentou queda de 51,52%, e finalizando com a queda do estoque em 8,83%.

Para calcularmos a participação de cada item em relação ao total, temos:

$$A.\ V. = \frac{\text{Rubrica Individual}}{\text{Rubrica Total}} \times 100$$

	Período 1	Período 2	Cálculo
Disponível	120.320,00	287.400,00	287.400 / 688.300) x 100= 41,76%
Duplicatas a Receber	440.050,00	200.000,00	(200.000 / 688.300) x 100= 29,06%
Estoque	202.800,00	184.900,00	184.900 / 688.300) x 100= 26,86%
Adiantamentos	33.000,00	16.000,00	(16.000 / 688.300) x 100= 2,32%
Total Circulante	**796.170,00**	**688.300,00**	

Comentários:

Ao calcularmos as proporções de que cada conta representa em relação ao total do ativo circulante, percebemos que no período 2 a conta que apresenta maior representatividade nos recursos disponíveis no curto prazo se refere ao disponível, com 41,76%, seguida das duplicatas a receber com 29,06% e a estoque com 26,86%, fechando com a adiantamentos com 2,32%.

Pesquise mais

Veja no link a seguir dicas de como elaborar e interpretar uma análise vertical e horizontal das demonstrações contábeis. Disponível em: <http://www.cavalcanteassociados.com.br/utd/UpToDate294.pdf>. Acesso em: 25 maio 2017.

Sem medo de errar

Chegamos ao momento da resolução da nossa atividade.

Você se lembra de que o nosso personagem, o Sr. Paulo Ricardo, gostaria de saber a evolução do desempenho dos resultados econômicos da empresa, bem como a representatividade de cada conta contábil envolvida em relação ao total.

Para atender a esta demanda, podemos montar um quadro destinado aos cálculos da evolução entre um período e outro, e, posteriormente, montaremos um segundo que evidencie as proporções de cada uma das contas em relação ao total.

Para calcularmos a evolução de cada conta, temos:

$$A.H = \frac{\text{Rubrica Atual}}{\text{Rubrica Anterior}} - 1 \times 100$$

	Trimestre 1	Trimestre 2	Cálculo
Receitas Líquidas	1.560.000,00	1.410.000,00	(1.410.000 / 1.560.000)–1x 100= - 9,62%
Custos	(720.000,00)	(590.000,00)	(590.000 / 720.000) – 1 x 100= - 18,06%
Resultado Bruto	840.000,00	820.000,00	(820.000 / 840.000) – 1 x 100= - 2,38%
Despesas Operacionais	(346.000,00)	(412.000,00)	(412.000 / 346.000) – 1 x 100= 19,08%
Resultado Operacional Líquido	494.000,00	408.000,00	(408.000 / 494.000) – 1 x 100= -17,41%
Resultado Não Operacional	42.600,00	82.700,00	(82.700 / 42.600) – 1 x 100= 94,13%
Resultado antes do IRPJ e CSLL	**536.600,00**	**490.700,00**	(490.700 / 536.600) – 1 x 100= -8,55%

Para calcularmos a participação de cada item em relação ao total, temos:

$$A.\ V. = \frac{\text{Rubrica Individual}}{\text{Rubrica Total}} \times 100$$

No cálculo da análise vertical, utilizamos como base de cálculo a receita líquida, o que representa o inverso do que acontece com os cálculos para contas patrimoniais.

1º Trimestre

	Trimestre 1	Cálculo
Receitas Líquidas	1.560.000,00	100%
Custos	**(720.000,00)**	(720.000 / 1.560.000) x 100= 46,15%
Resultado Bruto	840.000,00	(840.000 / 1.560.000) x 100= 53,85%
Despesas Operacionais	**(346.000,00)**	(346.000 / 1.560.000) x 100= 22,22%
Resultado Operacional Líquido	494.000,00	(494.000 / 1.560.000) x 100= 31,67%
Resultado Não Operacional	42.600,00	(42.600 / 1.560.000) x 100= 2,73%
Resultado antes do IRPJ e CSLL	**536.600,00**	(536.600 /1.560.000) x 100= 34,40%

2º Trimestre

	Trimestre 2	Cálculo
Receitas Líquidas	1.410.000,00	100%
Custos	**(590.000,00)**	(590.000 / 1.410.000) x 100= 41,84%
Resultado Bruto	820.000,00	(820.000 / 1.410.000) x 100= 58,16%
Despesas Operacionais	**(412.000,00)**	(412.000 / 1.410.000) x 100= 29,22%
Resultado Operacional Líquido	408.000,00	(408.000 / 1.410.000) x 100= 28,94%
Resultado Não Operacional	82.700,00	(82.700 / 1.410.000) x 100= 5,87%
Resultado antes do IRPJ e CSLL	**490.700,00**	(490.700 /1.410.000) x 100= 34,80%

Ao observar os resultados na perspectiva da análise horizontal, percebe-se que as receitas de 9,62%, assim como a maioria das contas apresentaram queda de um período a outro, com destaque

para a queda nos custos de 18,06%, além do lucro que também recuou em 8,55%, exceto pelas despesas operacionais que aumentaram 19,08% e o resultado não operacional em 94,13%.

Por outro lado, ao verificar as proporções de cada conta em relação à receita líquida, os custos que antes representavam 46,15%, passaram a representar 41,84% no 2º trimestre. O resultado bruto que no 1º trimestre representava 53,85% das receitas, no 2º passou a representar 58,16%. Com relação às despesas que antes representavam 22,22%, seguiram a tendência da sua evolução e passaram a representar 29,22%.

Entretanto, o resultado não operacional que representava 2,73%, passou a ser 5,87%, pois sua evolução foi positiva. Já o Lucro, que apresentou redução em seus valores de um trimestre a outro, proporcionalmente representava no 1º trimestre 34,40% e no 2º, 34,80%, ou seja, considerando que houve redução do custo, mesmo com aumento das despesas, redução da receita líquida e consequentemente do lucro, percebe-se que proporcionalmente o segundo trimestre apresentou melhor resultado do que no anterior.

Avançando na prática

Análise vertical: pratique mais!

Descrição da situação-problema

Apenas com base nos cálculos das análises vertical e horizontal do Balanço Patrimonial, elabore apontamentos analíticos das variações da Cooperativa Agropecuária Caslo.

Cooperativa Caslo	2004	2005		2006		2007	
Balanço Patrimonial	AV	AV	AH	AV	AH	AV	AH
Ativo Circulante	50,4%	52,4%	9,1%	48,1%	-4,4%	44,1%	16,7%
Financeiro	5,3%	4,5%	-11,6%	2,7%	-36,5%	1,5%	-32,0%
Operacional	45,1%	47,9%	11,6%	45,4%	-1,4%	42,7%	19,7%
Realizável a Longo Prazo	12,6%	9,2%	-22,8%	13,4%	51,1%	10,9%	2,8%

Imobilizado	37,0%	38,3%	9,0%	38,5%	4,4%	45,0%	479,0%
Total do Ativo			5,1%		1,1%		27,3%
Passivo Circulante	61,8%	41,2%	-30,0%	46,0%	16,3%	37,2%	3,0%
Financeiro	34,2%	9,7%	-70,3%	14,8%	59,7%	10,7%	-8,6%
Operacional	27,6%	31,5%	19,9%	31,1%	3,0%	26,5%	8,5%
Exigível a Longo Prazo	15,7%	19,6%	30,9%	8,5%	-22,1%	19,0%	185,7%
Patrimônio Líquido	22,5%	39,3%	83,4%	45,6%	20,8%	43,8%	22,4%

Fonte: Santos e Casagrande (2010).

Resolução da situação-problema

Observando os índices da análise vertical da Cooperativa Agropecuária Caslo, observa-se que o ativo circulante apresentou queda consecutiva nos quatro períodos analisados, enquanto a variação no ativo imobilizado apresentou crescimento, atingindo 45,0% no exercício de 2007, supondo investimentos para possíveis ampliações de instalações. Os percentuais do realizável a longo prazo não oscilaram muito, ficando entre 9,2% e 13,4%. O Passivo Circulante, que em 2004 representava 61,8%, reduziu para 37,2% em 2007, o que significa uma diferença de 24,6% durante os quatro anos, sugerindo que a empresa negociou algumas dívidas, uma vez que houve redução no passivo financeiro. Quanto ao exigível a longo prazo, em 2006 ocorreu o menor percentual, 8,5%, sugerindo negociação de dívidas a longo prazo, no entanto, no ano seguinte, o ELP voltou a crescer, com 18,97%, supondo que foram adquiridos novos empréstimos para investimento imobilizado. A conta do Patrimônio passa a chamar a atenção em 2004, quando representava 22,5% e no ano seguinte 39,3%, uma diferença de 16,8% causada pelo lucro do período.

Com relação à análise horizontal do Ativo Circulante, observa-se uma queda de 4,4% em 2006, e aumento de 16,7% em 2007. Em 2007, o imobilizado apresentou o maior crescimento, cerca de 50%, o que enfatiza a suposição de investimentos para possíveis incrementos de atividades operacionais. A avaliação do Total do Ativo mostra que em todos os períodos houve crescimento, sendo que 2007 foi o período que obteve o resultado mais expressivo, 27,2%. O Passivo Circulante teve queda de 30% em 2005, e nos

anos seguintes um aumento de 16,3% e 3,0%, respectivamente. A redução em 2005 provavelmente ocorreu porque a Cooperativa tomou menos empréstimos a curto prazo. No entanto, no ano seguinte essa mesma conta aumentou quase 60%, voltando a diminuir cerca de 9% em 2007. A conta do Exigível a longo prazo no ano de 2006 reduziu 55,1%, observa-se que nesse mesmo período o Financeiro, no Passivo Circulante, aumentou quase 60%, isso significa que houve migrações na forma de se adquirir empréstimos e financiamentos. Ainda no Exigível a longo prazo, em 2007 constatou-se um aumento de 185,7%, recurso investido no imobilizado. No Patrimônio Líquido, o maior crescimento foi em 2005, quando atingiu 83,4%, provavelmente em decorrência de lucros líquidos.

Faça valer a pena

1. As análises horizontal e vertical consistem nas duas formas mais elementares de análise de demonstrativos financeiros que existem.
Sobre as técnicas de análise de balanço, considere as seguintes afirmativas:

I. Análise vertical é o cálculo da variação percentual ocorrida entre períodos de tempo.
II. Análise horizontal é o cálculo da relação percentual da conta com o total do ativo ou passivo, no Balanço Patrimonial, ou com a receita líquida, no caso da DRE.
III. A análise vertical deve ter seus resultados analisados conjuntamente com a análise horizontal e demais indicadores econômico-financeiros.
IV. A análise horizontal permite que se avalie a evolução nominal dos vários itens de cada demonstração contábil em intervalos sequenciais de tempo.

a) Apenas II.
b) II e III.
c) III e IV.
d) I e IV
e) I, III e IV.

2. A análise econômico-financeiro dos índices tem como instrumento de partida as demonstrações contábeis, as quais demonstram os registros dos fatos administrativos da organização. A leitura destes indicadores permite verificar a expectativa futura desta organização.
A respeito da análise econômico-financeira de empresas por meio das análises horizontal e vertical, é correto afirmar que está(ão) certo(s) apenas o(s) item(ns):

I. Os relatórios contábeis obrigatórios - por exemplo, o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado do Exercício e as notas explicativas - são essenciais para que se realizem análises horizontal, vertical e por indicadores.
II. As análises horizontal e vertical podem ser utilizadas tanto para comparar o desempenho e a situação de uma empresa com o de outras empresas, ao longo de vários períodos, quanto para, por exemplo, analisar sua performance em um determinado período de tempo.

A análise horizontal é um processo comparativo, expresso em porcentagem, que se aplica ao se relacionar uma conta ou um grupo de contas com um valor afim ou relacionável, identificado no mesmo demonstrativo. A análise vertical, por sua vez, é a comparação entre os valores de uma mesma conta ou de um mesmo grupo de contas em diferentes exercícios sociais.

a) Apenas a I está correta.
b) Apenas a II está correta.
c) II e III estão corretas.
d) I e III estão corretas.
e) I e II estão corretas.

3. A inflação pode impactar na análise das demonstrações contábeis, principalmente com relação à comparação de exercícios. Para uma análise mais realista, faz-se necessário expurgar o índice da inflação neste tipo de análise.

Na análise dos balanços de 2014 e 2013, da Companhia "X", o analista, na análise vertical do balanço/2013, apurou uma participação conjunta de 26,5% das dívidas de curto e longo prazos. Em seguida, ao elaborar a análise horizontal de 2014, ele detectou que não havia feito o ajuste monetário da inflação de 6%, no balanço de 2013.

Concluído o ajuste monetário do balanço de 2013, a participação das dívidas de curto e longo prazos na nova análise vertical, realizada depois do respectivo ajuste monetário, terá o percentual de:

a) 20,5%.
b) 25%.
c) 26,5%.
d) 28,09%.
e) 32,5%.

Referências

ASSAF, N. A. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 3. ed. São Paulo. Atlas, 2000.

_____. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BORINELLI, M. L.; PIMENTEL, R. C. **Curso de contabilidade para gestores, analistas e outros profissionais**. São Paulo: Atlas, 2010.

BRUNI, A. L. **A Análise Contábil e Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

FLEURIET, M. KEHDY, R., BLANC, G. **A dinâmica financeira das empresas brasileiras** – um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1978.

IUDÍCIBUS, S. et al. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, J. C. **Análise das Demonstrações Contábeis**: contabilidade empresarial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J. **Análise avançada das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2017.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanço, abordagem básica e gerencial**. São Paulo: Atlas, 1998.

PADOVEZE. C. L.; BENEDITO, G. C. **Análise das demonstrações financeiras**. 2 ed. São Paulo: Thomson Learning, 1996.

RIBEIRO, O. M. **Contabilidade básica**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SANTOS, M. C.; CASAGRANDE, L. F. Análise das Demonstrações Contábeis de uma Cooperativa Agropecuária. **Revista UTFPR**, Londrina. 2010.

TEIXEIRA, E. C. B.; MELO, A. M. de. Índices-padrão de indicadores econômico-financeiros das empresas de capital aberto do seguimento de construção civil integrantes do novo mercado. In: Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade, 4, 2011, Florianópolis. **Anais...** Disponível em: <http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/4CCF/20101220071108.pdf>. Acesso em: 29 mar. 2017.

TOBIAS, A. C. B. Como elaborar e analisar uma análise vertical e horizontal das demonstrações financeiras. **Upo-to-Date**, n. 294, 2015.

Análise dos recursos de longo prazo

Convite ao estudo

Caro aluno,

O cenário econômico atual aponta cada vez mais para a escassez de recursos disponíveis às organizações e, consequentemente, para os negócios como um todo. Mas a razão para esta situação independe apenas e tão somente de um cenário recessivo ou de má condução de uma política econômica por parte dos governos pelo mundo.

É inegável que esses aspectos são importantíssimos, porém devemos reconhecer que não os únicos a se manifestarem. É pertinente que se diga que a escassez de recursos esteja também relacionada a fatores como: otimização nos investimentos, produtividade, rentabilidade e riscos, os quais, muitas vezes, levam o investidor ou o rentista a uma posição mais conservadora do que o normal.

Vivenciamos há algum tempo (para não dizer décadas) um cenário econômico em que a cada centavo investido ou aplicado espera-se extrair o máximo de resultado (lucro ou riqueza) possível, dado um cenário de risco adequado ao investimento realizado. As variáveis investimento, retorno, tempo e risco são elementos fortemente observados para que o capital a ser investido seja apenas o estritamente necessário.

É nesse contexto que se inserem as discussões desta unidade, pois estaremos, a partir de agora, analisando o desempenho das organizações no tocante aos aspectos econômicos e financeiros das organizações, em que utilizaremos como pano de fundo as demonstrações contábeis das empresas.

Na Seção 2.1, abordaremos os indicadores do ativo permanente. A partir dele será possível avaliar o desempenho das empresas na perspectiva dos investimentos que são realizados

neste grupo dos elementos patrimoniais, relacionando, para isso, elementos que remetem às operações da empresa.

Na Seção 2.2, passaremos a abordar os indicadores do passivo permanente. Neste caso, estaremos com o foco direcionado às fontes do financiamento da empresa, o qual, por sua vez, está intimamente ligado ao endividamento, relacionando à qualidade do endividamento aos investimentos que são direcionados à atividade empresarial.

Por fim, na Seção 2.3, estaremos direcionando nossos esforços para os indicadores do que conhecemos como mercado de capitais. A partir deles será possível avaliar o desempenho da empresa, na perspectiva do valor de mercado, valor contábil e dados operacionais da organização.

Para que isso seja possível, buscaremos desenvolver em você a capacidade de aplicar um conjunto de técnicas que envolva o processo analítico do desempenho da empresa, fazendo uso da interpretação dos dados, por meio de indicadores, de forma a auxiliar as decisões dos gestores e investidores. Desta forma, o contexto de atividade a ser proposto para você nesta unidade está estruturado da seguinte forma:

George Médici, acionista de diversas organizações, há algum tempo, como forma de perpetuar sua fortuna, resolveu apostar em novos talentos para ocupação em seus diversos negócios pelo mundo. Para tanto, ele procura identificar novos talentos, colocando-os para vivenciar aquilo que é mais corriqueiro em suas atividades. Desta vez, o que nosso empresário busca captar são jovens que possam desenvolver a capacidade analítica, raciocínio crítico, bom senso, compreensão e solução de problemas, além de aprimorar a capacidade de comunicação. Esses jovens devem trazer em seu perfil a assertividade e o senso crítico como fatores fundamentais para conseguir sucesso na empreitada proposta.

É neste contexto que o Sr. Médici o seleciona como um desses jovens talentos, ao saber que você, indicado pelo seu professor, vem se aprimorando na arte de analisar o desempenho das empresas. Assim, você foi convidado a se

lançar neste desafio, cujo objetivo são suas potencialidades quanto às análises dos demonstrativos. Nosso personagem espera que você possa fazer parte de sua equipe de analistas e quem sabe, futuramente, alcançar o posto de sócio em uma de suas unidades de negócio.

Ao aceitar este desafio, você se deparará, neste primeiro momento, com algumas questões, as quais, ao longo do desenvolvimento dos trabalhos, deverá responder, tais como: quais indicadores poderão ser trabalhados nos processos analíticos com relação às origens e aplicações de recursos de longo prazo? Quais variáveis poderão ser objeto de análise de desempenho desses elementos patrimoniais de longo prazo? Quais indicadores de mercado de capitais poderão ser relacionados com elementos patrimoniais e de resultado?

Então, prepare-se para mais este trabalho desafiador!

Seção 2.1

Indicadores do Ativo Permanente

Diálogo aberto

Olá!

Nesta primeira seção, discutiremos os indicadores relacionados aos ativos de longo prazo, que compõem o ativo não circulante da empresa, mais precisamente os elementos que formam o que antes se denominava ativo permanente. Dentro dessa temática, abordaremos as bases conceituais de alguns indicadores deste grupo em específico, que permitirão a você observar o nível de desempenho do negócio, face aos investimentos realizados na organização.

Para que essa discussão seja bastante proveitosa, continuaremos a trabalhar no contexto do nosso personagem, George Médici, acionista de diversas organizações. O nosso mecenas busca identificar jovens talentos para ocupar postos importantes em seus diversos negócios. Você foi selecionado para participar desse processo de seleção (fora dos padrões tradicionais), no qual cada um dos participantes mostrará seus talentos dentro de sua área de conhecimento. No seu caso, você exercerá toda a sua capacidade no que se refere à análise de desempenho das empresas!

Como ponto de partida para este desafio, propomos a você a seguinte situação: empolgado com a oportunidade de trabalho que o Sr. George Médici lhe concedeu, você decidiu dar início aos trabalhos. Neste momento, por absoluta curiosidade, você propôs ao Sr. George analisar o desempenho das empresas, observando única e exclusivamente os aspectos financeiros da organização.

Você justifica ao nosso personagem que o setor do varejo é muito desafiador em termos de trabalho, pois está diretamente em contato com o consumidor final, e as vendas são realizadas em pequenas quantidades, individualmente falando, sem contar com a alta concorrência existente no setor. Isto somado ao fato de que, muitas vezes, a decisão de compra de um consumidor passa pela escolha entre um artigo de vestuário ou um aparelho eletrônico qualquer, em que a oportunidade de um bom negócio

(escolha), geralmente, acaba prevalecendo neste comportamento de consumo frenético. Diante dessas situações, você decidiu propor uma análise financeira da Empresa Renner, por meio de um relatório, considerando os indicadores clássicos de liquidez e endividamento (conforme quadro a seguir), como forma de avaliar o desempenho dessa organização em um determinado período.

Quadro 2.1 | Dados preliminares

Itens	2016	2015
Imobilizado	1.645.069	1.544.202
Depreciação do Exercício	394.780	421.230
Depreciação Acumulada	1.100.137	895.176
Capacidade de Produção	1.380.000	1.200.000
Unidades Vendidas	997.480	874.600
Receitas de Vendas	6.451.578	6.145.198
Custos de mão de obra	601.614	510.711
Número de funcionários	13.500	12.020
Custo de vendas	2.575.083	2.511.352

Fonte: adaptado de <http://lojasrenner.mzweb.com.br/download_arquivos.asp?id_arquivo=43258028-755D-4EC0-9570-79D303D3B37D>. Acesso em: 24 jan. 2018.

O Sr. Médici concordou com seus argumentos e o estimulou a realizar esse trabalho. Agora, para desenvolver a análise, serão necessários conhecimentos como: compreensão da estrutura patrimonial da empresa, os mecanismos e indicadores utilizados em análises desse tipo, além, é claro, da função das contas contábeis no contexto do patrimônio.

Não pode faltar

Os recursos de longo prazo assumiram há algum tempo um protagonismo na estrutura de capital das organizações, em razão de um conjunto de fatores que vêm ocorrendo no cenário global, dos quais podemos citar a questão da acirrada concorrência das empresas, combinadas com os fatores de risco e a escassez do capital.

Neste contexto, Assaf Neto (2015) destaca que tanto o ativo permanente como o passivo permanente possuem relevante papel

dentro da estrutura econômica e financeira da empresa. Daí a importância de os gestores se dedicarem, com um pouco de afinco, aos aspectos relacionados aos elementos do chamado "longo prazo" das entidades.

Ao atentarmos para o ativo de longo prazo (nosso objeto de estudo), o qual você já teve a oportunidade de conhecer e, assim, perceber que, em razão de todo um movimento internacional para se estabelecer uma leitura comum para os dados contábeis das empresas, se estabeleceram no país, através da Lei nº 11.638/07, mudanças na forma de se estruturar os registros contábeis, bem como a sua evidenciação para as partes interessadas.

Dentre tantas mudanças que você vem vivenciando, seja no dia a dia, nas atividades operacionais da empresa, ou por notícias e pronunciamentos realizados pelos veículos de comunicação ou órgãos que normatizam a contabilidade no Brasil, percebemos que tais mudanças também se revelam nos relatórios obrigatórios para evidenciação.

Esta uniformidade de informações no tocante à contabilidade se fez relevante sob diversos aspectos, dentre elas a padronização na evidenciação por meio dos relatórios contábeis. De certa forma, esse "padrão" facilita a leitura, a análise e a interpretação do desempenho das organizações, com base nos referidos relatórios.

Face a este cenário, observar toda e qualquer mudança na composição patrimonial da empresa, em razão dos investimentos de material setorial ou global, passa a ser de fundamental importância para futuras decisões que devem ser tomadas para novos investimentos e quem sabe até para a perpetuação do negócio.

Para analisarmos essas relações, o analista deve ter claramente em sua mente o que se pretende observar, quais são os instrumentos e mecanismos que poderão ser utilizados para se conseguir medir o tamanho do desempenho alcançado pela empresa e, ao mesmo tempo, estabelecer comparativos quanto ao seu próprio histórico e também com empresas concorrentes em um mesmo setor.

Desta forma, analisar os resultados da empresa ou do negócio na perspectiva do investimento versus rentabilidade é uma fórmula "poderosa" para avaliar muitas decisões tomadas por gestores ou investidores no mercado de uma forma geral. E, para analisar os resultados alcançados, é preciso que você, na qualidade de analista,

aponte se no período observado o desempenho da organização foi bom ou ruim.

Quando falamos em investimentos empresariais, estamos pressupondo que há uma oportunidade de se ampliar o negócio, inovar na prestação de um serviço ou na elaboração de um produto (por exemplo), criar uma vantagem competitiva, dentre outras motivações que possam vir a ocorrer, que levam o investidor ou o empresário a optar por tal caminho, para se manter fortalecido no mercado global.

Neste contexto, é importante você compreender que, quando se decide realizar investimentos em uma empresa, é preciso planejar, captar recursos (seja próprio ou de terceiros) e acompanhar os resultados ao longo dos períodos seguintes e compará-los com os indicadores de resultado e de produtividade, face ao aporte de recursos que foram disponibilizados para movimentação da empresa e, consequentemente, do negócio.

Para que você possa compreender os movimentos que possam vir a ocorrer na estrutura patrimonial das empresas, faz-se necessário se debruçar sobre um grupo de contas que antes era denominado de ativo permanente, entretanto, com o advento da Lei nº 11.941/09, passou a ter a nomenclatura de ativo não circulante.

Feitas essas considerações iniciais, vamos observar com um pouco mais de detalhe os elementos pertencentes ao grupo do "ativo não circulante" dentro da estrutura patrimonial de uma entidade. De acordo com Assaf Neto (2015, p. 140), "O ativo permanente (não circulante) é constituído por todos os elementos de natureza fixa que não se enquadram no ativo circulante e no realizável a longo prazo", ou seja, trata-se de um grupo que se caracteriza por possuir menor liquidez, cuja subdivisão se dá conforme a estrutura contábil a ser observada na Tabela 2.1:

Tabela 2.1 | Estrutura do ativo não circulante

Ativo não Circulante	**Realizável a longo prazo**	Classificam-se neste grupo os bens e direitos em que o prazo para se realizar ocorra após o término do exercício seguinte do exercício social ou ciclo operacional da entidade, conforme a legislação vigente.
	Investimentos	Participações permanentes em outras sociedades e os direitos de qualquer natureza, cuja destinação não seja para manutenção da atividade de uma organização.
	Imobilizado	Referem-se aos bens corpóreos que se destinam à manutenção das atividades operacionais da organização, acrescendo-se bens decorrentes de operações que transfiram à organização seus benefícios, riscos e controle.
	Intangível	Referem-se aos direitos que se refiram a bens incorpóreos destinados à organização ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido.

Fonte: adaptado Perez Junior e Begalli (2015) e Assaf Neto (2015).

Como ponto de destaque da Tabela 2.1, é importante você considerar que, na estrutura deste grupo, há diferentes enfoques sobre o investimento, pois é possível verificar que os investimentos podem ser destinados para a operacionalização da empresa, conforme os itens que compõem o imobilizado e intangível, como aqueles que são destinados para participação nos negócios em outras entidades, como no subgrupo "investimentos".

De acordo com Assaf Neto (2015), o ativo imobilizado é um subgrupo que se caracteriza pela longa duração, cujos bens são de natureza corpórea, que de tempos em tempos são substituídos por evidenciarem um processo de desgaste, de desatualização ou até mesmo de inviabilidade econômica.

É neste subgrupo do "não circulante" que se apresenta o aporte de recursos realizados pela empresa com o objetivo de manter as operações da organização de forma a buscar o ápice da eficiência e, assim, proporcionar os resultados que foram previamente estudados, analisados e projetados pela alta direção da entidade.

Assimile

"As duas principais características do imobilizado são: o risco, dado seu caráter de utilização 'permanente' no processo operacional, e o alto custo, que penaliza prioritariamente os resultados da empresa em qualquer decisão equivocada de aquisição" (ASSAF NETO, 2015, p. 141).

Vale ressaltar que, em cenários econômicos favoráveis, nos quais o fluxo dos negócios tende a atingir picos de alta demanda, as empresas, normalmente, irão buscar realizar maior aporte de recursos (investimentos) no ativo imobilizado, com o objetivo de alcançar seus objetivos estabelecidos e, se possível, ultrapassá-los em razão da oportunidade disponível.

Entretanto, um cenário como esse é preciso ser analisado com muito cuidado, pois, em virtude das próprias características desse tipo de investimento, muitas vezes, na inversão ou na não concretização de um ambiente econômico favorável, as empresas poderão amargar resultados inesperados e desperdício de recursos, em razão de uma análise superficial de tal situação.

Desta forma, o papel do analista é de extrema importância, no sentido de reunir dados e informações complementares, fazendo uso de ferramentas e instrumentos auxiliares de avaliação para que a empresa não incorra na ideia de associar que um cenário econômico ou mercadológico pode se perpetuar ou ter durabilidade estendida além daquilo que propriamente esteja se desenhando.

Passemos, agora, a discutir alguns indicadores específicos que relacionam os investimentos de longo prazo ao desempenho operacional e à própria estrutura de financiamentos de uma entidade. Neste contexto, estabeleceremos o uso de indicadores, conforme Assaf Neto (2015), como você poderá observar na Figura 2.1:

Figura 2.1 | Indicadores do ativo não circulante

Nível de Automatização	Produção por Imobilizado	Grau de Comercialização da produção	Giro do Imobilizado	Vida útil Esperada

Fonte: adaptado de Assaf Neto (2015, p. 143-145).

É importante observar que tais indicadores apresentam um viés direcionado para a indústria de modo geral. Entretanto, a partir desses índices, podemos adaptá-los para outros segmentos de negócios (comércio, serviços etc.) e essa situação de adequação dos indicadores dependerá predominantemente do profissional que estará analisando os dados da empresa.

Para que as análises elaboradas não deixem dúvidas quanto ao diagnóstico e ao parecer, é preciso que você tenha a sensibilidade de compreender o contexto no qual a empresa está inserida. Isso

pressupõe buscar o conhecimento da natureza das atividades da organização, compreender as particularidades do mercado no qual está inserida, entender os diferentes instrumentos ou mecanismos de análise, bem como as informações que poderão estar associadas ao contexto da empresa.

Ao começarmos pelo "nível de automatização", de acordo com Assaf Neto (2015), o referido índice tem relação entre o ativo imobilizado e os gastos com a mão de obra, porém, esse índice poderá ser formado pela relação entre o ativo imobilizado e o número de empregados que a empresa possa vir a ter alocados em suas atividades operacionais.

Tanto uma quanto outra relação poderá ser dada da seguinte forma:

$$\frac{\text{Ativo Imobilizado Líquido}}{\text{Custo com Mão de Obra}} \text{ ou } \frac{\text{Ativo Imobilizado Líquido}}{\text{Número de Funcionários}}$$

Este primeiro índice mostrará (em giro) o quanto de recursos foram mobilizados para investimento, para cada unidade monetária gasta com salários dos funcionários. Já o segundo índice apresentará o quanto foi investido em imobilizado, para cada funcionário contratado (este valor representará um valor monetário médio).

Já a "produção por imobilizado" trata-se de um indicador obtido pela relação entre o custo de produção do produto e o ativo imobilizado (NETO, 2015). Em linhas gerais, será apresentado o nível de custos face aos investimentos realizados pela empresa. Entretanto, em outros segmentos mercadológicos, como no comércio, podemos substituir o custo de produção pelo custo da mercadoria; no caso de empresas de serviços, podemos substituir pelo custo de serviços.

Assaf Neto (2015) ainda destaca que tal indicador poderá ser utilizado no estudo da conveniência do incremento ou na modernização da capacidade de produção ou na elaboração de produtos ou serviços, bem como de comercialização pela empresa.

Já o indicador de **produção por imobilizado** será obtido pela relação entre o custo de produção e o ativo imobilizado e será representado pela seguinte equação:

$$\text{Produção por imobilizado} = \frac{\text{Custodo de Produção}}{\text{Ativo Imobilizado Líquido}}$$

Nele, segundo Assaf Neto (2015), você observará o rendimento produzido em razão das imobilizações (investimento) ocorridas no período analisado, sem contar que também se verifica a conveniência do incremento ou modernização da capacidade operacional da empresa, ou seja, se os investimentos realizados proporcionarão uma contrapartida nas operações relacionadas às atividades da organização. Para isso, podemos estabelecer um comparativo entre o coeficiente atual com o anterior, levando-se em conta as variações que poderão ocorrer.

Outro indicador que poderemos utilizar no processo de análise será o **grau de comercialização da produção**. Tal indicador identificará o nível de vendas da empresa frente à sua capacidade de produção. No caso de empresas com atividades industriais, de comercialização, verificar se a atividade exercida é ligada ao comércio, em geral, ao atendimento, ou se a empresa é de serviços.A equação pode ser dada da seguinte forma:

$$\text{Grau de Comercialização} = \frac{\text{Número de unidades Vendidas}}{\text{Capacidade de Operação (produção) em unidades}}$$

Para este indicador, Assaf Neto (2015) interpreta que, se o referido índice atinge 0,50, significa dizer que a empresa necessita somente da metade de sua capacidade de produção para atingir suas metas estabelecidas para seus produtos ou serviços. É importante ressaltar que o resultado apresentado pode significar que a outra metade de sua capacidade de trabalho pode estar ociosa. Ainda segundo o autor, quanto mais próximo o quociente for de 1,0, mostrará que a empresa estará próxima de sua capacidade plena de ofertar produtos ou serviços, propiciando maior ganho em escala.

O **giro do imobilizado** é um indicador muito utilizado nos processos de análise. De acordo com Silva (2015), é um índice que apresenta a relação entre as receitas com vendas de produtos ou serviços e o montante investido no ativo imobilizado. A formulação da equação é dada da seguinte forma:

$$\text{Giro do Imobilizado} = \frac{\text{Receita Líquida}}{\text{Ativo Imobilizado Líquido}}$$

É importante ressaltar que alguns analistas trabalham este indicador com um viés um pouco mais generalizado, relacionam a receitas com vendas junto às aplicações totais no ativo, seja ele de curto prazo ou longo prazo.

Nele, ainda segundo Silva (2015), interpretamos como o número de vezes em que o ativo imobilizado da empresa transformou-se em dinheiro. Podemos, ainda, por analogia, estabelecer que, para cada unidade monetária investida no ativo imobilizado, quanto a empresa conseguiu gerar de receitas.

Quando você analisa o retorno sobre o investimento, esse indicador ajuda a observar melhor o grau de eficiência no uso dos recursos utilizados na empresa para gerar receitas, ou seja, quanto maior essa proporção, melhor para a organização, pois a tendência é, ao final, se chegar a uma rentabilidade líquida que satisfaça o proprietário ou investido.

Por fim, chegamos ao indicador de **vida útil esperada**. De acordo com Assaf Neto (2015), trata-se de um índice que nos revela o tempo médio de uso daquele bem corpóreo nas atividades operacionais da empresa. A sua formulação é dada da seguinte maneira:

$$\text{Vida Útil Esperada} = \frac{\text{Ativo Imobilizado Líquido}}{\text{Depreciação Anual}}$$

O autor exemplifica que, se o índice atinge 4,0, significa dizer que aquele conjunto de bens corpóreos no ativo imobilizado terá, em média, 4 (quatro) anos de vida útil. É possível que com esse indicador se evidencie o nível de obsolescência dos bens, levando o gestor a decidir em trazer ou não novos equipamentos, para aumentar o nível de produtividade e eficiência das atividades operacionais da empresa.

Agora, é importante você saber que, na medida em que você avança nos conhecimentos no tocante à análise de desempenho das empresas, perceberá que, muitas vezes, o seu trabalho enriquecerá até o momento em que existam mais dados pertinentes ou informações, com o objetivo de enriquecer o seu diagnóstico e, consequentemente, o seu parecer.

Neste contexto, outro indicador que pode ser útil em suas análises sobre os ativos de longo prazo se refere à **vida útil média**. Nele, conforme Assaf Neto (2015), podemos verificar o tempo médio de vida útil dos ativos que são mantidos na organização em um determinado período.

A formulação do cálculo é dada da seguinte maneira:

$$\text{Vida Útil Média} = \frac{\text{Ativo Imobilizado Líquido + Depreciação Acumulada}}{\text{Depreciação Anual}}$$

Neste caso, vale ressaltar a você que, na fórmula, podemos substituir por amortização ou exaustão, dependendo do tipo de análise que se queira realizar.

Uma vez apresentados os indicadores relacionados à análise do ativo de longo prazo, partiremos para a exemplificação dos cálculos e das interpretações, de forma que você possa ter a exata compreensão da abordagem até aqui discutida. Então, acompanhe a situação a seguir:

Exemplificando

Considere os seguintes dados de um empreendimento hoteleiro:

Quadro 2.2 | Dados do empreendimento

Itens	Período 1	Período 2
Imobilizado	R$ 33.200.000,00	R$ 35.400.000,00
Depreciação Anual	R$ 3.420.000,00	R$ 3.920.000,00
Depreciação Acumulada	R$ 9.240.000,00	R$ 11.240.000,00
Receita com Vendas	R$ 12.920.300,00	R$ 15.001.600,00
Custo do Serviço	R$ 6.280.000,00	R$ 7.190.100,00
Número de Apartamentos disponíveis	80.300 por ano	80.300 por ano
Número de Apartamentos vendidos	56.210 no ano	68.255 no ano

Fonte: elaborado pelo autor.

A partir desses dados, determine os indicadores de: produção por imobilizado, grau de comercialização da produção, giro do imobilizado e vida útil esperada.

$$\text{Produção por imobilizado líquido} = \frac{\text{Custo de Produção}}{\text{Ativo Imobilizado Líquido}}$$

$$\text{Produção por imobilizado (1)} = \frac{6.280.000}{33.200.000} = 0{,}18915 \Rightarrow 18{,}92\% \text{ aproximadamente}$$

$$\text{Produção por imobilizado (2)} = \frac{7.190.100}{35.400.000} = 0{,}20311 \Rightarrow 20{,}31\% \text{ aproximadamente}$$

$$\text{Grau de Comercialização} = \frac{\text{Número de unidades Vendidas}}{\text{Capacidade de Operação (produção) em unidades}}$$

$$\text{Grau de Comercialização} = \frac{56.210}{80.300} = 0{,}70 \text{ ou } 70\%$$

$$\text{Grau de Comercialização} = \frac{68.255}{80.300} = 0{,}85 \text{ ou } 85\%$$

$$\text{Giro do Imobilizado} = \frac{\text{Receita Líquida}}{\text{Ativo Imobilizado Líquido}}$$

$$\text{Giro do Imobilizado} = \frac{12.920.300}{33.200.000} = 0{,}39 \text{ aproximadamente}$$

$$\text{Giro do Imobilizado} = \frac{15.001.600}{35.400.000} = 0{,}42 \text{ aproximadamente}$$

$$\text{Vida Útil Esperada} = \frac{\text{Ativo Imobilizado Líquido}}{\text{Depreciação Anual}}$$

$$\text{Vida Útil Esperada} = \frac{33.200.000}{3.420.000} = 9{,}7 \text{ anos aproximadamente}$$

$$\text{Vida Útil Esperada} = \frac{35.400.000}{3.920.000} = 9{,}0 \text{ anos aproximadamente}$$

Comentários:

Ao analisar os resultados, percebemos que, do período 1 para o período 2, a proporção do custo do serviço em relação ao ativo imobilizado representou uma variação de 7% ((20,31% / 18,92%) - 1 x 100) aproximadamente, o que significa dizer que, proporcionalmente, os custos com serviços hoteleiros aumentaram mais que os investimentos em imobilizado. Isso, de certa forma, indica um aumento no fluxo de atividade da empresa e o uso maior do ativo imobilizado para gerar maior receita da empresa.

Isso pode ser verificado no grau de comercialização da empresa (ou taxa de ocupação hoteleira, como é mais conhecido esse

indicador), em que o indicador variou em 21% ((85% / 70%) - 1 x 100) aproximadamente, o que significa dizer que o volume de vendas da empresa tem impactos, principalmente, na depreciação dos investimentos no imobilizado, como podemos perceber no giro do imobilizado, que varia, aproximadamente, 9% ((0,42 / 0,39) - 1 x 100), combinados com o reflexo da queda da vida útil dos equipamentos, que recua em 1 ano aproximadamente, fato este que é normal, o que referenda o aumento do fluxo da atividade do hotel.

Reflita

O aumento do indicador grau de comercialização significa que a empresa está aumentando o volume de vendas em determinado período. Agora, quando analisamos na perspectiva da rentabilidade, por que esse movimento pode não representar algo positivo para a empresa muitas vezes?

Pesquise mais

No link a seguir, está demonstrada uma análise fundamentalista sobre a Cielo, a partir da qual vale a pena se deparar com formas diferentes de analisar o desempenho empresarial. Disponível em: <http://www.gecompany.com.br/portal/cielo-analise-fundamentalista-ate-setembro-2016-2/>. Acesso em: 25 jan. 2018.

Sem medo de errar

Chegamos ao momento de resolvermos a SP!

Então, para que você possa acompanhar o desenvolvimento da resolução, esquematizamos os dados no seguinte passo a passo, no qual você poderá aplicar em situações semelhantes que puder vivenciar.

No 1º passo, selecionamos os dados para análise. No passo seguinte, calculamos os indicadores para, finalmente, no 3º passo, realizarmos uma análise em razão do desempenho da empresa. Então, vamos lá!

1º passo: Os dados a serem analisados se referem a informações extraídas das demonstrações financeiras da empresa, conforme segue:

Quadro 2.3 | Dados preliminares

Itens	2016	2015
Imobilizado	1.645.069	1.544.202
Depreciação do Exercício	394.780	421.230
Depreciação Acumulada	1.100.137	895.176
Capacidade de Produção	1.380.000	1.200.000
Unidades Vendidas	997.480	874.600
Receitas de Vendas	6.451.578	6.145.198
Custos de mão de obra	601.614	510.711
Número de funcionários	13.500	12.020
Custo de vendas	2.575.083	2.511.352

Fonte: adaptado de <http://lojasrenner.mzweb.com.br/download_arquivos.asp?id_arquivo=43258028-755D-4EC0-9570-79D303D3B37D>. Acesso em: 25 jan. 2018.

2º passo: Calcular os indicadores.

$$\text{Produção por imobilizado} = \frac{\text{Custo de Produção}}{\text{Ativo Imobilizado Líquido}}$$

$$\text{Produção por imobilizado} = \frac{2.575.083}{1.645.069} = 1{,}5653 \Rightarrow 156{,}53\% \text{ aproximadamente}$$

$$\text{Produção por imobilizado} = \frac{2.511.352}{1.544.202} = 1{,}6263 \Rightarrow 162{,}63\% \text{ aproximadamente}$$

$$\text{Grau de Comercialização} = \frac{\text{Número de unidades Vendidas}}{\text{Capacidade de Operação (produção) em unidades}}$$

$$\text{Grau de Comercialização (2015)} = \frac{874.600}{1.200.000} = 0{,}73 \text{ ou } 73\%$$

$$\text{Grau de Comercialização (2016)} = \frac{997.480}{1.380.000} = 0{,}72 \text{ ou } 72\%$$

$$\text{Giro do Imobilizado} = \frac{\text{Receita Líquida de Vendas}}{\text{Ativo Imobilizado Líquido}}$$

$$\text{Giro do Imobilizado} = \frac{6.451.578}{1.645.069} = 3{,}92 \text{ aproximadamente}$$

$$\text{Giro do Imobilizado} = \frac{6.145.198}{1.544.202} = 3{,}98 \text{ aproximadamente}$$

$$\text{Vida Útil Esperada} = \frac{\text{Ativo Imobilizado Líquido}}{\text{Depreciação Anual}}$$

$$\text{Vida Útil Esperada} = \frac{1.645.069}{394.780} = 4{,}2 \text{ anos aproximadamente}$$

$$\text{Vida Útil Esperada} = \frac{1.544.202}{421.230} = 3{,}7 \text{ anos aproximadamente}$$

3º passo: Análise em razão do desempenho da empresa.

Relatório: de acordo com os resultados dos indicadores apresentados, pode-se verificar que, no índice produção por imobilizado, houve uma queda no indicador de 2015 para 2016 de, aproximadamente, 3,75% ((1,5653 / 1,6263) - 1 x 100). A referida queda é influenciada, dentre outros motivos, pelo aumento dos custos de vendas, proporcionalmente maior que os investimentos no imobilizado da empresa. Já o grau de imobilização da empresa apresentou pequena queda, de 2015 para 2016, de 1,37% aproximadamente. ((0,72 / 0,73) - 1 x 100), em que a proporção entre disponível e vendido representava 73% em 2015 e, em 2016, a representatividade cai para 72%. Esse fato ocorre devido ao aumento de 15% ((1.380.000 / 1.200.000) - 1 x 100) nas unidades a serem vendidas, frente a um aumento de unidades vendidas de, aproximadamente, 14% ((997.480 / 874.600) - 1 x 100). O giro do imobilizado de 2015 para 2016 também apresenta queda no indicador, algo em torno de 1,51% ((3,92 / 3,98) - 1 x 100), motivados pelo aumento maior nos investimentos no imobilizado em torno de 6,5% ((1.645.069 / 1.544.202) - 1 x 100), frente a um aumento de apenas 5% ((6.451.578 / 6.145.198) - 1 x 100), aproximadamente, nas receitas líquidas.

Quanto ao índice de vida útil esperada, verifica-se que o indicador aumentou em, aproximadamente, 13,5% ((4,2 / 3,7) - 1 x 100), indicando que o tempo médio de vida útil dos investimentos no imobilizado aumentou em razão dos investimentos realizados nesse item.

Embora os indicadores tenham apresentado queda de uma maneira geral, o que se percebe é que os resultados operacionais não conseguiram obter eficiência superior aos investimentos, mas que, necessariamente, não significam que a rentabilidade da empresa foi afetada, uma vez que, ao se observar as receitas, percebe-se que houve aumento de um período a outro, não indicando um cenário recessivo.

Avançando na prática

Arpegie Indústria de Tecidos Ltda.

Descrição da situação-problema

A Arpegie Tecidos, nos últimos dois anos, apresentou os seguintes indicadores:

Quadro 2.4 | Indicadores

ÍNDICE	Ano 2	Ano 1
Produção por Imobilizado	36%	31%
Grau de comercialização	81%	78%
Giro do Imobilizado	4,7	3,8
Vida Útil Esperada	6,1	7,4

Fonte: elaborado pelo autor.

Tomando por base os indicadores de longo prazo no ativo, o gestor da empresa solicita que você elabore um relatório, interpretando o desempenho dos índices na perspectiva dos investimentos estruturais para a operação da Arpegie Tecidos.

Resolução da situação-problema

De acordo com os dados apresentados da empresa Arpegie, podemos perceber que, no que se refere ao índice produção por imobilizado, houve uma variação de 5 pontos percentuais, em que os custos proporcionalmente em relação aos investimentos aumentaram. Isso, de certa forma, está relacionado ao aumento do volume de vendas da empresa, representado pelo grau de comercialização, em que, no ano 1, a empresa trabalhava em 78% de sua capacidade produtiva e, no ano seguinte, passou a operar em 81%. Esse fato está refletido no giro do imobilizado, em que o nível de atividade da empresa representou um aumento de 24% ((4,7 / 3,8) - 1 x 100)) aproximadamente, em que o giro era de 3,8, no primeiro ano, e passou a ser de 4,7, ou seja, para cada um R$ 1,00 investido no ativo imobilizado, a empresa gerou R$ 4,70, no ano 2, o reflexo desse movimento pode ser observado no tempo de vida útil dos equipamentos, pois houve uma redução no tempo de vida dos equipamentos de 1,3 anos, devido à suposta intensidade das operações da empresa.

Faça valer a pena

1. O setor supermercadista nas análises dos demonstrativos apresenta determinadas particularidades em relação aos demais segmentos, em razão do seu sistema produtivo, que poderíamos chamar de "forma de trabalhar". Neste contexto, uma situação de análise de indicadores, como o giro do imobilizado, que apresenta uma queda de um período ao outro, combinado com o índice grau de comercialização, que aumenta no mesmo período analisado, poderá indicar:

a) Maior geração de receitas com preços altos.
b) Menor geração de receita, apesar de maior volume de vendas.
c) O giro do imobilizado não toma como parâmetro as receitas e, neste caso, indica que a empresa teve maior custo em relação ao imobilizado.
d) O índice de comercialização utiliza o ativo imobilizado para formação e, neste caso, indica maior investimento.
e) Ocorreu maior investimento, combinado com maior custo da mercadoria nos dois indicadores.

2. Uma importante indústria do setor de calçados, no último período, apresentou um ativo imobilizado de R$ 5,6 milhões; custo de mão de obra de R$ 1,2 milhões; e Receitas de R$ 9,7 milhões. Os proprietários da empresa consideraram o resultado satisfatório, na medida em que os valores absolutos foram, em média, maior que o mercado concorrente.
Neste contexto, o giro do ativo e o giro da mão de obra serão, respectivamente, de:

a) 2,47; 1,03.
b) 4,0; 2,16.
c) 3,42; 1,71.
d) 2,16; 4,67.
e) 1,73; 4,67.

3. O **giro do imobilizado** é um indicador muito utilizado nos processos de análise. De acordo com Silva (2015), é um índice que apresenta a relação entre as receitas com vendas de produtos ou serviços e o montante investido no ativo imobilizado.

Neste contexto, o aumento substancial deste indicador poderá sinalizar que:

a) A empresa está reduzindo o seu fluxo de atividade.
b) A empresa vem de um processo de redução do volume de vendas, combinado com o aumento de preço.
c) A empresa está aumentando o seu volume de vendas.
d) O resultado do indicador representa a margem operacional.
e) A empresa possui investimentos maiores que a geração de receita.

Seção 2.2

Indicadores do Passivo Permanente

Diálogo aberto

Olá!

Na seção anterior, trabalhamos os indicadores relacionados ao ativo permanente. Para esta seção, você terá a oportunidade de conhecer os conceitos relacionados aos indicadores do passivo permanente das empresas, tais como o índice de dependência financeira e o grau de imobilização dos capitais permanentes, para finalmente chegar ao índice de imobilização de recursos não correntes.

Seguimos com o "mecenas" George Médice, importante investidor, que está buscando identificar novos talentos para trabalhar em suas empresas, com a possibilidade de se tornar até seu sócio em alguma de suas unidades de negócio. Lembre-se de que você está participando desse processo, utilizando seus conhecimentos na parte de análise dos demonstrativos, com o objetivo de mostrar seus talentos na área para ser contratado.

Então, com base neste contexto e nos conteúdos que abordaremos nesta seção, propomos a você a seguinte atividade: após ter realizado seu primeiro trabalho para o Sr. George Médici, que ele entendeu como positivo e, ao mesmo tempo, o motivou ainda mais, levando você a uma posição de avançar mais nas análises das empresas Renner. Ao aceitar suas argumentações quanto ao setor varejista, ele lançou um questionamento, que o deixou intrigado: se há forte concorrência nesse setor, qual seria o nível de endividamento dessa empresa? É possível alcançar lucro seguidamente, sustentando em sua estrutura de capital com registro de dívidas em maior proporção com terceiros? Qual é a evolução do endividamento da empresa?

Imediatamente, você começa a processar essas demandas, porém a resposta só poderia sair após uma análise preliminar dos dados ocorridos na Renner, em termos de performance financeira.

Quadro 2.5 | Passivo e Patrimônio Líquido Renner

Passivo não Circulante	2016	2015
Empréstimos, financiamentos e debêntures	392.883	739.769
Financiamentos - operações serviços financeiros	417.369	415.551
Arrendamento mercantil financeiro a pagar	69.497	41.103
Impostos e contribuições a recolher	52	169
Provisão para riscos tributários	37.356	34.848
Outras obrigações	3.508	2.256
Total do passivo não circulante	**920.665**	**1.233.696**
Patrimônio Líquido		
Total do patrimônio líquido	**2.636.796**	**2.310.896**
Ativo		
Ativo Imobilizado	**1.645.069**	**1.544.202**

Fonte: adaptado do Demonstrativo Lojas Renner. Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/renner/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=21079>. Acesso em: 25 jan. 2018.

Para tanto, sabendo que seria preciso adotar critérios uniformes de análise, você informa ao Sr. George que também utilizará, neste trabalho, indicadores tradicionais de rentabilidade para buscar as respostas.

E utilizando os demonstrativos contábeis de igual período daqueles utilizados anteriormente, você decide dar início a mais esse desafio, para, ao final, sintetizar suas análises através de um relatório de desempenho financeiro da Renner.

Para o desenvolvimento dessa análise, será necessária a compreensão da estrutura patrimonial da empresa, dos mecanismos e indicadores utilizados em análises desse tipo de função das contas contábeis no contexto do patrimônio, além dos elementos que compõem o resultado do exercício da empresa.

Preparado? Então, bons estudos!

Não pode faltar

Você teve a oportunidade de conhecer a estrutura patrimonial das entidades anteriormente, quando foi possível verificar que o patrimônio da empresa é estruturado entre tudo que a entidade

possui representado pelo ativo (bens mais os direitos), seja no curto ou no longo prazo, bem como o que se deve, representado pelas dívidas (obrigações), também separadas por curto e longo prazo.

Naquele momento, também, pôde compreender que o passivo da entidade representa as origens de recursos. Isso significa dizer que, ao necessitar de recursos para custear os investimentos de ordem operacional (financiamento das atividades) ou estruturais (equipamentos e outros), a entidade pode captá-los com os sócios ou acionistas (caracterizado como capital próprio) ou com terceiros (instituições financeiras).

Neste contexto, o ato de captação desses recursos se origina, necessariamente, dessas duas fontes (próprio ou terceiros). Segundo Assaf Neto (2015), no passivo, identificamos as exigibilidades e obrigações, que são destinadas, normalmente, para o ativo da organização, para assim permitir que o fluxo de atividade rotineira da empresa possa acontecer.

Entretanto, o que para a empresa é um ato perfeitamente normal, principalmente com terceiros, muitas vezes, para algumas pessoas, captar recursos chega a ser um tabu, pois muitos indivíduos (enquanto pessoas físicas) relutam em buscar empréstimos ou financiamentos, por todos os inconvenientes que possam vir a ocorrer em caso de inadimplência.

Agora, os recursos que possam ser captados com fontes de terceiros em seu aspecto qualitativo se apresentam como onerosos e não onerosos. Neste caso, de acordo com Costa (2017), as dívidas onerosas se caracterizam como aquelas em que há incidência de juros ou qualquer elemento que venha a remunerar a obrigação principal, ao passo que as dívidas não onerosas são aquelas em que não há nenhum tipo de acréscimo à obrigação principal.

É claro que, neste contexto, as dívidas que geram algum tipo de acréscimo estão explícitas, normalmente, em contratos de empréstimos e financiamentos, por exemplo. Porém, com relação às dívidas não onerosas, é difícil identificar a incidência de algum acréscimo, principalmente em obrigações com fornecedores, quando há compras para pagamento parcelado com valores constantes.

Por isso, em situações de análise de desempenho, ao deparar-se com obrigações, como fornecedores, parte-se do pressuposto que se caracteriza como dívida "não onerosa", em razão de sua própria

natureza, salvo se houver, nos contratos firmados, cláusula que prevê alguma oneração adicional à obrigação principal.

A captação de recursos com terceiros, muitas vezes, ocorre pela insuficiência de recursos próprios para custeamento das atividades operacionais do negócio, ou de investimentos estruturais. Contudo, o contrário também poderá ocorrer, conforme comenta Assaf Neto (2015): a empresa poderá se encontrar em situação de autossuficiência de recursos próprios para sustentar suas atividades e, ainda assim, não ser interessante os alocar em sua totalidade na organização.

Ainda segundo o autor, isso se deve ao fato de haver o elemento "custo" dos recursos, que neste contexto, assume uma conotação um pouco diferente daquilo que talvez você tenha conhecimento. Neste caso, a oportunidade de realizar investimento em um determinado ativo, em detrimento de outro, na perspectiva do investidor, pode ter um custo, que no caso se denomina "custo de oportunidade".

Assaf Neto (2015) ainda destaca que o fator de risco combinado com a presença do imposto sobre a renda pode vir a tornar inviável o uso do capital próprio no negócio, pois em função dos fatores combinados eleva o custo do dinheiro dos proprietários e onera demasiadamente esse tipo de fonte de financiamento, que na prática você poderia entender como: "se o capital próprio encarece, aumenta a expectativa de retorno do sócio ou acionista sobre os resultados da empresa, se isto não vir a ocorrer, fica caracterizada como uma perda, na perspectiva do investidor".

Desta forma, analisar a estrutura de financiamento das empresas se tornou uma atividade importante, na medida em que o capital, conforme abordado na seção anterior, está escasso, ao mesmo tempo em que a palavra de ordem passou a ser "otimizar" para alcançar o grau máximo de eficiência quanto ao investimento realizado.

Reflita

Partido da ideia de que melhor quanto menor o endividamente, que benefícios as empresas poderiam obter com o endividamento junto aos seus fornecedores, para custeamento de suas atividades operacionais?

Ao trilhar por este caminho, você poderá perceber que, ao analisar o desempenho financeiro, alguns aspectos passarão a ter

relevância em suas análises, tais como: o fator temporal (curto prazo, longo prazo), o fator custo (valor a ser pago pelo recurso captado), capacidade de capitalização da empresa, entre outros.

Neste caso, o que se espera é que a empresa mantenha uma estrutura adequada de capital de terceiros satisfatória, que o seu custo seja o menor possível, ao mesmo tempo em que os fluxos de recebimentos possam ser superiores aos fluxos de pagamentos, de maneira a cobrir os gastos com o financiamento.

Cabe ressaltar que é preciso analisar com mais profundidade a estrutura de capital de uma entidade, a fim de compreender até que ponto é compensatório se endividar com terceiros, o que, por sua vez, passa por uma avaliação sobre o custo versus benefício desse tipo de captação de recursos para a empresa.

É claro que, ao gestor, analisar um recurso que é compensatório, em razão do custo de captação e do retorno sobre os investimentos que esse capital pode propiciar, gera outros desdobramentos em um processo de análise, como a questão do risco e a consequente exposição da empresa, devido a aspectos econômicos e mercadológicos.

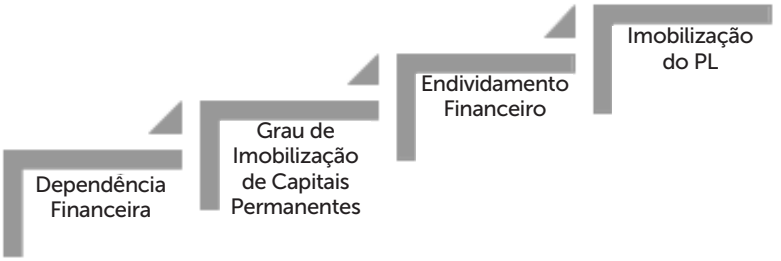
Portanto, avaliar os indicadores do passivo é trabalho-chave para que se compreenda os reflexos de captação de recursos versus investimentos nas operações. Por isso, passemos a abordar os indicadores do passivo permanente, a partir dos subsídios que eles possuem, com vista a proporcionar ao analista o conhecimento sobre o desempenho financeiro das empresas.

Conceitualmente, os indicadores das fontes permanentes se apresentam na estrutura de endividamento da entidade, pois mostram o nível de comprometimento entre os recursos próprios e os recursos de terceiros. De acordo com Matarazzo (2010), esses índices evidenciam as diretrizes decisórias no que tange às finanças da empresa, oriundas da relação entre o "obter capital" e o "aplicar o capital".

Basicamente, é importante você saber que há uma infinidade de índices muito difundidos no mercado, que orientam os analistas em suas metodologias de análise das empresas. Mas, é importante ressaltar que esses indicadores assumem diferentes nomenclaturas, dependendo da natureza da empresa, porém, na essência, os parâmetros para o levantamento dos dados nas demonstrações são os mesmos.

Feitas essas considerações, trabalharemos os índices expostos na Figura 2.2, como forma de orientá-lo:

Figura 2.2 | Índices do passivo permanente



Fonte: elaborada pelo autor.

De acordo com Assaf Neto (2015), o índice de dependência financeira evidencia o nível de dependência no tocante aos recursos da entidade a respeito de suas exigibilidades (dívidas) totais em relação aos investimentos no ativo em sua totalidade, que é dado pela fórmula:

Dependência Financeira = Passivo Total / Ativo Total

Isso significa dizer que esse índice mostra a proporção das obrigações da empresa frente ao conjunto de bens e direitos, ou seja, buscamos identificar a dependência financeira da empresa em razão do uso dos recursos captados com terceiros. Quanto maior essa proporção, maior será a dependência pelo capital de terceiros.

O interessante desse índice se verifica no fato de que, se essa proporção for muito baixa, na perspectiva das instituições financeiras, essa empresa pode ter um bom potencial para se emprestar recursos, ou até mesmo ser uma entidade que pode apresentar problemas de crédito. Neste caso, esse não poderia ser o único índice determinante para a concessão de financiamentos.

Outro índice pertencente a esse grupo se refere ao grau de imobilização dos capitais permanentes. A relação de grandezas aqui trabalhada está acerca do ativo permanente, que poderia ser trabalhado nas análises com o elemento "imobilizado", como representante principal dos recursos permanentes de longo prazo,

ou incluir o ativo intangível, se esse elemento for relevante. A sua fórmula é dada por:

Grau de Imobilização dos Capitais Permanentes = Ativo Permanente / Patrimônio Líquido + Exigível a Longo Prazo

Em linhas gerais o resultado indica qual a proporção do capital próprio e capital de terceiros de longo prazo é destinada ao ativo permanente. De acordo com Assaf Neto (2015), se o resultado for acima de 1,0, interpreta-se que tanto os recursos não circulantes do passivo quanto do patrimônio líquido não são suficientes para cobrir os investimentos no ativo permanente. Neste caso, podemos inferir que os investimentos do ativo permanente também são custeados pelas dívidas de curto prazo. Ainda segundo o autor, isso pode demonstrar uma situação de desequilíbrio financeiro da empresa.

Passemos, agora, a abordar o índice de endividamento. A composição desse índice se dá pela relação entre o capital de terceiros, seja ele no curto ou no longo prazo, com o capital próprio (ASSAF NETO, 2015). Na prática, significa dizer que, para cada unidade monetária investida na empresa, quanto é consumido pelas dívidas de curto e longo prazo. A fórmula é a seguinte:

Endividamento = Passivo Total / Patrimônio Líquido

Uma variação desse índice pode ser verificada em Silva (2012), que apresenta esse índice na perspectiva financeira, considerando apenas o passivo financeiro da empresa em relação ao ativo total, mostrando o grau de dependência da empresa junto às instituições financeiras, cuja representação é:

Endividamento Financeiro = Duplicatas Descontadas + Empréstimos e Financiamentos + Obrigações não Cíclicas + Endividamento Financeiro de Longo Prazo / Ativo Total

Cabe ressaltar a você que, quanto às obrigações não cíclicas, estamos considerando: os dividendos, as debêntures, o imposto

sobre a renda, entre outros itens financeiros que possam figurar nas demonstrações contábeis das organizações. É interessante notar também que, neste caso, Silva (2012) propõe a análise desse índice utilizando o ativo total, e não o patrimônio líquido.

Por fim, passemos ao índice de imobilização sobre o patrimônio líquido. Trata-se de um índice muito difundido nas análises dos resultados das empresas, que Silva (2012) aponta como aquele que mostra o quanto do capital próprio (patrimônio líquido) da entidade está aplicado ao ativo permanente. Muito semelhante ao índice de grau de imobilização de capitais permanentes, diferencia-se por não considerar, neste cálculo, o exigível a longo prazo. A fórmula é dada por:

Imobilização sobre o Patrimônio Líquido =
Ativo Permanente / Patrimônio Líquido

Cabe ressaltar que, sob a perspectiva de risco, quanto menor essa proporção para as empresas, melhor (SILVA, 2012). Considerando os demais fatores constantes, uma vez que o destino de recursos para investimentos no ativo permanente deve ser otimizado, para que não ocorra excesso de aporte de capital, fazendo com que a empresa não venha a incorrer em perdas significativas em caso de conjuntura negativa.

Assimile

Quanto aos índices pertencentes ao grupo do passivo permanente, embora tenham a exigência de "quanto menor, melhor", é importante ressaltar que, nos processos de análise, é preciso verificar o conjunto de indicadores para poder sustentar essa orientação. Isso se deve ao fato de que, em determinadas situações, a entidade trabalha com uma estrutura proporcionalmente endividada com terceiros em valores que superam seus recursos próprios, sem que com isso deixem de ser rentáveis. Por isso, ao analisar o desempenho da empresa ou do negócio, é preciso que o analista tenha a sensibilidade em considerar a conjuntura na qual a empresa ou o negócio está inserido.

Para que você possa ter melhor compreensão sobre esses aspectos dos índices do passivo permanente, acompanhe este exemplo:

Exemplificando

Considere os dados da Sotek Comércio de Alimentos Ltda.:

Quadro 2.6 | Dados Sotek Alimentos

Índices	Ano 1	Ano 2
Passivo Circulante	298.100	345.900
Passivo não Circulante	554.300	621.210
Patrimônio Líquido	798.400	900.200
Ativo Permanente	301.000	412.300
Ativo Total	1.650.800	1.867.310

Fonte: elaborado pelo autor.

Considere ainda que estão inclusas as dívidas financeiras na composição de valores do passivo circulante e não circulante. Desta forma, vamos analisar?

Como primeiro passo, calcularemos os índices, referentes ao período em questão, e o segundo passo é realizarmos os apontamentos quanto aos resultados dos índices:

Quadro 2.7 | Cálculo dos indicadores da empresa Sotek Alimentos

Índices	Ano 1	Ano 2
Dependência Financeira	298.100+554.300/ 1.650.800 => 0,5164	345.900+621.210/ 1.867.310 => 0,5179
Imobilização de Capitais Permanentes	301.100/ 554.300+798.400 => 0,2226	412.300/ 621.210+900.200 => 0,2710
Endividamento	298.100+554.300/ 798.400 => 1,0676	345.900+621.210/ 900.200 => 1,0743
Imobilização sobre o P.L.	301.100/ 798.400 => 0,3771	412.300/ 900.200 => 0,4580

Fonte: elaborado pelo autor.

Ao cumprimos a primeira etapa, o segundo passo é realizarmos os apontamentos quanto aos resultados dos índices:

Quadro 2.8 | Avaliação dos indicadores da empresa Sotek Alimentos

	Ano 1	Ano 2	
Dependência Financeira	51,64%	51,79%	Estável
Imobilização de Capitais Permanentes	22,26%	27,10%	Piorou
Endividamento	106,76%	107,43%	Estável
Imobilização sobre o P.L.	37,71%	45,80%	Piorou

Fonte: elaborado pelo autor.

Comentários:

De acordo com os índices da empresa Sotek no período analisado, não apresentaram melhoria em seu desempenho. A dependência financeira da empresa apresentou uma variação de 0,29% ((51,79% / 51,64%) -1 x 100), o que se pode considerar estável. Ao observarmos mais de perto, o passivo total teve um aumento proporcionalmente maior do ano 1 ao ano 2, 13,46% ((345.900+621.210) / (298.100+554.300) – 1 x 100), ao passo que o ativo total no mesmo período aumentou um pouco menos, ou seja, 13,12% ((1.867.310 / 1.650.800) -1 x 100).

Já o grau de imobilização de capitais permanentes apresentou uma variação de 21,74% ((27,10 / 22,26) -1 x 100), em que no período 1ª proporção de investimentos no ativo permanente em relação ao patrimônio líquido somado ao exigível a longo prazo passou a representar de 22,26% para 27,10%. Se você observar mais atentamente, o item que predominantemente influenciou o desempenho desse indicador foram os investimentos no ativo permanente, pois de um período a outro a variação foi de 36,98% ((412.300 / 301.000) -1 x 100), ao passo que a variação dos recursos não correntes (PL e ELP), no mesmo período, foi de 12,47% ((900.200+621.210) / (798.400+554.300) – 1 x 100). Ressalta-se, aqui, que apesar do desempenho não satisfatório sob a perspectiva do risco, os recursos não correntes cobrem o investimento no ativo permanente.

Agora, se juntarmos esse aspecto do grau de imobilização, com o índice de imobilização sobre o patrimônio líquido, perceberemos que a variação também foi significativa, pois, ao se comparar o ativo permanente com os recursos próprios apenas, a proporção passou de 37,71% para 45,80%. Essa variação foi de, aproximadamente, 21,45%.

Mas, se analisarmos a variação individual do PL, veremos que seu valor aumenta 12,75% de um período a outro, o que significa dizer que, proporcionalmente, o patrimônio líquido aumentou mais que o ELP, daí outra razão que justifica o desempenho negativo do indicador.

Quanto ao índice de endividamento, quando comparamos as dívidas exigíveis com o patrimônio líquido, percebemos que tanto em um período quanto em outro a proporção das dívidas supera os valores do capital próprio. A variação foi de 0,63% ((107,43% / 106,76%) – 1 x 100), passando a representar de 106,76% para 107,43%, o que poderia ser considerado estável. Entretanto, verifica-se que a empresa possui todo seu recurso próprio comprometido com dívidas com terceiros. Isso significa dizer que ela se encontra em uma posição em que os seus recursos próprios não são suficientes para cobrir suas dívidas.

Pesquise mais

O presente artigo apresenta o tema: Análise das demonstrações contábeis de uma cooperativa agropecuária. A leitura deste material é importante para você verificar os procedimentos que se adota para gerar um relatório analítico. Disponível em: <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:oQ-rWWPa5aQJ:revistas.utfpr.edu.br/pb/index.php/ecap/article/download/441/209+&cd=4&hl=pt-BR&ct=clnk&gl=br>. Acesso em: 25 jan. 2018.

Assista, neste vídeo curto, um exemplo de conjuntura econômica que, muitas vezes, pode explicar o desempenho das empresas no mercado. Disponível em: <http://www.valor.com.br/video/2943367416001/risco-das-empresas-brasileiras-aumenta-com-maior-endividamento?utm_source&>. Acesso em: 25 jan. 2018.

Sem medo de errar

É chegado o momento de resolvermos a situação-problema da seção.

Seguiremos o procedimento de levantar os dados da atividade, realizar os apontamentos, para que, enfim, possamos construir o relatório a partir dos dados a seguir:

Quadro 2.9 | Passivo e Patrimônio Líquido Renner

Passivo não Circulante	2016	2015
Total Passivo Circulante	**2.917.751**	**2.319.127**
Passivo não Circulante	**2016**	**2015**
Empréstimos, financiamentos e debêntures.	392.883	739.769
Financiamentos - operações serviços financeiros	417.369	415.551
Arrendamento mercantil financeiro a pagar	69.497	41.103
Impostos e contribuições a recolher	52	169
Provisão para riscos tributários	37.356	34.848
Outras obrigações	3.508	2.256
Total do passivo não circulante	**920.665**	**1.233.696**
Patrimônio Líquido		
Total do patrimônio líquido	**2.636.796**	**2.310.896**
Ativo		
Ativo Imobilizado	**1.645.069**	**1.544.202**
Ativo Total	**6.475.212**	**5.863.719**

Fonte: adaptado do Demonstrativo Lojas Renner. Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/renner/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=21079>. Acesso em: 25 jan. 2018.

Como primeiro passo, calculamos os índices do passivo permanente e, após, inserimos o resumo da análise:

Quadro 2.7 | Cálculo dos indicadores da empresa Sotek Alimentos

Índices	Ano 1	Ano 2
Dependência Financeira	2.917.751+920.665/ 6.475.212 => 0,5928	2.319.127+1.233.696/ 5.863.719 => 0,6059
Imobilização de Capitais Permanentes	1.645.069/ 920.665+2.636.796 => 0,4624	1.544.202/ 1.233.696+2.310.896 => 0,4357
Endividamento	2.917.751+920.665/ 2.636.796 => 1,4557	2.319.127+1.233.696/ 2.310.896 => 0,15374
Imobilização sobre o P.L.	1.645.069/ 2.636.796 => 0,6239	1.544.202/ 2.310.896 => 0,6682

Fonte: elaborado pelo autor.

Em resumo, temos os seguintes resultados:

Quadro 2.8 | Avaliação dos indicadores da empresa Sotek Alimentos

	Ano 1	Ano 2	Análise
Dependência Financeira	59,28%	60,59%	Melhorou
Imobilização de Capitais Permanentes	46,24%	43,57%	Piorou
Endividamento	145,57%	153,74%	Melhorou
Imobilização sobre o P.L.	62,39%	66,82%	Melhorou

Fonte: elaborado pelo autor.

Os índices, de maneira geral, apresentaram um bom desempenho dentro do período analisado. Ao se observar a dependência financeira, percebe-se que houve um recuo de, aproximadamente, 2,16% ((59,28% / 60,59%) -1 x 100), motivado, dentre outras razões, pelo crescimento do ativo total em 10,43% ((6.475.212 / 5.863.719) -1 x 100), sendo que o passivo total apresentou apenas um aumento de 8,04% (3.838.416 / 3.552.823) -1 x 100), no mesmo período analisado. Esse movimento mostra a diminuição da dependência financeira, mas que ainda se mantém acima da casa dos 50%.

Já o grau de imobilização de capitais permanentes piorou de um período ao outro, representando um aumento no ativo imobilizado em, aproximadamente, 6,13% ((46,24% / 43,57%) -1 x 100). Isso significa dizer que a empresa destinou mais recursos para o ativo permanente em relação ao ano de 2015. Percebe-se ainda que os recursos não correntes aumentaram apenas 0,36% ((3.557.461/ 3.544.592) -1 x 100) de um ano para outro.

Já o endividamento da empresa também foi outro índice que apresentou bom desempenho, pois o endividamento, que antes representava 153,74% do capital próprio (patrimônio líquido), fechou no ano seguinte com a proporção de 145,57%. Esse fato pode ser atribuído ao aumento do patrimônio líquido da empresa em 14,10% em relação ao ano anterior, face ao aumento de apenas 8,04% do passivo total. Cabe observar ainda que a empresa mantém seu próprio comprometido em 1,5 vezes em relação ao capital de terceiros.

Na imobilização sobre o patrimônio líquido, percebeu-se que a empresa, proporcionalmente, tem comprometido seus recursos próprios em relação ao ativo imobilizado cada vez menos, o que

pode sinalizar a destinação de recursos para o curto prazo. Aqui, neste caso, o patrimônio líquido novamente teve substancial responsabilidade no desempenho positivo do índice.

Avançando na prática

Caso às avessas

Descrição da situação-problema

O gestor de uma importante empresa do setor moveleiro recebeu os seguintes dados sintéticos com a posição patrimonial da empresa, junto a alguns apontamentos sobre o desempenho, conforme segue:

Quadro 2.10 | Dados preliminares

	Em Milhões
Passivo Total	59,6
Passivo de Funcionamento	28,7
Passivo Oneroso	30,9
Patrimônio Líquido	40,4
PL	100
Ativo Total	100

Fonte: Assaf Neto (2015, p. 139).

No apontamento, constava que a empresa, de maneira geral, no que consistia na questão do endividamento e na dependência financeira, havia apresentado dados preocupantes, uma vez que, nas empresas concorrentes, esses indicadores foram, respectivamente, 1,63 e 74,2%. Como o gestor estava intrigado com as análises, solicitou que você emitisse um parecer sobre os apontamentos preliminares.

Resolução da situação-problema

Para resolver essa questão, é preciso que, inicialmente, você calcule os índices de endividamento e dependência financeira:

Endividamento	59,6 / 40,4 => 1,4752 x 100 = 147,52%

Dependência Financeira	59,6 / 100 => 59,6%

Neste caso, ao se verificar a estrutura de endividamento da empresa, o resultado foi de 1,48, significando que, para cada $ 1 unidade monetária no patrimônio líquido, a empresa possui $ 1,48 em dívidas com terceiros, mostrando que os recursos próprios são inferiores e não cobrem tais valores. Entretanto, ao comparar com a média do mercado, a empresa se vê em uma situação mais favorável, pois esse índice em relação aos concorrentes é 9,2% menor. Quanto à dependência financeira, a empresa apresenta um nível de 59,6%, índice este que é 19,68% menor que o medido no mercado concorrente, mostrando que a empresa ainda apresenta espaço para captação de recursos.

Desta forma, os apontamentos preliminares estavam incorretos quanto ao desempenho da empresa.

Faça valer a pena

1. A empresa Nortonville divulgou seus resultados do último período, em que se verificou que as dívidas onerosas da empresa eram de R$ 2,4 milhões. O passivo não oneroso da empresa somou R$ 3,1 milhões. Segundo os gestores da empresa, o desempenho foi acima das expectativas, principalmente em relação ao mercado.

Neste contexto, considerando que o patrimônio líquido da empresa foi de R$ 7,4 milhões, o nível de endividamento foi de, aproximadamente:

a) 74,32%.
b) 32,43%.
c) 41,89%.
d) 37,18%.
e) 40,02%.

2. "O passivo de funcionamento são todas as obrigações da empresa que não revelam, pelo menos de forma explícita, quaisquer encargos financeiros [...]. O passivo oneroso são todas as obrigações que produzem ônus financeiro à empresa pelo uso de recursos de terceiros. São representados basicamente por empréstimos e financiamentos contratados pela empresa" (ASSAF NETO, 2015, p. 138).

Diante do contexto apresentado, considere as seguintes assertivas:

I. As debêntures e os dividendos são exemplos de passivos de funcionamento e de passivo oneroso, respectivamente.
II. Os juros cobrados em contratos de empréstimos e financiamentos são caracterizados como passivo oneroso.
III. O passivo de funcionamento apresenta como exemplos a conta fornecedores e salários a pagar.

Assinale a alternativa correta.

a) Apenas I está correta.
b) Apenas I e III estão corretas.
c) I, II e III estão corretas.
d) Apenas II e III estão corretas.
e) Apenas II está correta.

3. Uma empresa atuante no setor de serviços apresentou os seguintes índices do passivo permanente:

	2016	2015
Dependência Financeira	80%	91%
Grau de Imobilização de Capital Permanente	92%	87%
Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL)	61%	75%

Sabe-se que no mesmo período os investimentos no imobilizado apresentaram pequena variação de um período a outro.

A partir dos dados expostos, considere as seguintes afirmações:

I. O patrimônio líquido pode ter influenciado a melhoria do IPL.
II. As dívidas apresentaram um movimento de recuo.
III. O Ativo Imobilizado apresenta maior proporção em relação ao patrimônio líquido.

Assinale a alternativa correta.

a) I, II e III estão corretas.
b) Apenas I e II estão corretas.
c) Apenas III está correta.
d) Apenas II e III estão corretas.
e) Apenas II está correta.

Seção 2.3

Indicadores de Mercado de Capitais

Diálogo aberto

Olá! Nesta seção, você terá a oportunidade de acompanhar as análises das demonstrações contábeis sob a perspectiva dos indicadores de mercado de capitais. Poderá compreender os significados e as interpretações referentes aos índices de: preço x fluxo de caixa; preço x EBTIDA; preço x NOPAT; e valor de mercado x valor patrimonial.

Para que possamos promover as competências ao seu aprendizado, continuaremos utilizando o contexto de aprendizagem do nosso mecenas George Médici, empresário de sucesso e acionista de diversas organizações, que busca identificar novos talentos que possam fazer parte de sua equipe de trabalho e, quem sabe, promovê-los na qualidade de sócios em seus negócios. Como você se candidatou, dentro da sua área de conhecimento, para participar desse processo, irá analisar o desempenho das empresas em diferentes abordagens.

Para esta seção, é proposto o seguinte desafio: à medida que você avança nas análises, sua confiança aumenta, não é? No entanto, o Sr. George Médici entende que você pode crescer mais ainda no desenvolvimento deste trabalho. Apesar de não querer mostrar empolgação, ele está satisfeito com o que você propôs e com como vem executando suas análises. Você continua suas análises sobre a empresa Renner e, como está um pouco mais experiente nesse assunto, algo vem lhe intrigando. O questionamento passa, necessariamente, pelo desempenho da empresa no âmbito operacional. Esses movimentos advêm de uma forte influência das políticas de crédito da Renner? Ao externar isso para o Sr. Médici, ele entendeu como um ponto interessante para o seu próximo trabalho de análise, pois isso implica, indispensavelmente, discutir os ciclos da empresa.

Em suas reflexões, esse aspecto é importante, pois pode passar a nítida impressão de a empresa "lucrar" e, ao mesmo tempo, "não levar" imediatamente os resultados para os seus acionistas. Isso pode ocorrer de acordo com o modelo de trabalho da organização.

Como essa reflexão é um pouco mais profunda, você inseriu novos desafios para si próprio, os quais irão contribuir para responder a outra questão: será que, necessariamente, uma empresa saudável é aquela que possui um caixa robusto? Se for, o modelo de trabalho deveria ser igual para todas as empresas atuantes no setor do varejo, independentemente do produto ou serviço vendido?

Diante disso, você decide desenvolver este trabalho elaborando um relatório comparativo entre dois períodos distintos da empresa Renner e, para analisar as questões levantadas, utilizará como parâmetro os dados patrimoniais e de resultado, para levantar os indicadores de mercado de capitais que permitam verificar o desempenho da entidade entre o ano de 2015 e 2016.

Quadro 2.11 | Dados referente aos elementos de resultado

	2016	2015
Receita Líquida	6.451.578	6.145.198
Custo de Vendas	2.575.083	2.511.352
Lucro Bruto	**3.876.495**	**3.633.846**
Despesas Operacionais	2.900.805	2.700.593
Depreciação e Amortização	311.261	264.780

Fonte: adaptado do Demonstrativo Lojas Renner. Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/renner/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=21079>. Acesso em: 25 jan. 2018.

Complementam-se os dados:

Quadro 2.12 | Dados referentes aos elementos patrimoniais e resultado

	2016	2015
Patrimônio Líquido	2.636.796	2.310.896
Lucro do Exercício	625.058	578.838
Quantidade de Ações	643.551	640.041
Passivo Total	3.838.416	3.552.823
Valor das Ações (LREN3. SA)	R$ 23,17	R$ 17,10

Fonte: adaptado do Demonstrativo Lojas Renner. Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/renner/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=21079>. Acesso em: 25 jan. 2018.

Para desenvolver este trabalho, você deverá conhecer a função das contas contábeis no contexto do patrimônio, além dos elementos que compõem o resultado da empresa, além de compreender as bases conceituais dos ciclos da empresa tanto operacionais como financeiras.

Não pode faltar

Olá! Nas seções anteriores, foi possível analisarmos o desempenho da empresa sob a perspectiva do capital de longo prazo, representado pelo ativo permanente, em que analisamos o investimento do capital na empresa, bem como pelo passivo permanente, que se referia às origens de recursos, como você pôde perceber.

Agora, nesta seção, faremos uma análise financeira utilizando como base de informação o ativo operacional, o EBTIDA, o NOPAT e, finalmente, o EVA, ao mesmo tempo em que estabeleceremos com o indicador preço/lucro. Com isso, o que se busca apresentar a você é uma visão do desempenho financeiro das empresas, utilizando a análise vertical e horizontal para compreender as movimentações financeiras a partir dos relatórios contábeis.

De acordo com Silva (2012), por meio da análise financeira, é possível compreendermos ou termos uma sinalização das variações do patrimônio das entidades quando realizamos comparações, principalmente, com empresas de um mesmo segmento, cujos aspectos importantes podem ser observados na figura a seguir:

Figura 2.3 | Fatores que interferem nas alterações do patrimônio

Fonte: adaptado de Silva (2012).

É claro que o nível de alcance a se buscar sobre esses aspectos dependerá muito do nível de detalhamento que se queira apresentar e, normalmente, o instrumento no qual se traduz as análises dos demonstrativos contábeis se dá por meio de relatórios, o que exigirá do analista um parecer ou até mesmo recomendações.

No contexto das bases de informações, temos o ativo operacional. Silva (2012) o descreve como os recursos utilizados pela empresa para custeamento ou viabilização das atividades operacionais em caráter permanente na atividade produtiva, em empresas do setor industrial, comercial ou de serviços, conforme a estrutura da organização.

Ainda segundo o autor, esse custeamento se refere a equipamentos, máquinas, além do capital de giro. Perceba que, de certa forma, esse entendimento de ativo operacional transcende aquele que utilizamos nas análises de capital de giro apenas, uma vez que, neste último, consideram-se os recursos aplicados em itens como estoques e duplicatas a receber, via de regra.

Vejamos a ilustração a seguir:

Quadro 2.13 | Identificando o ativo operacional

Ativo	(MIL $)
Disponível	2.500
Clientes a Receber	62.900
Estoque	81.500
Total Circulante	**146.900**
Partes Relacionadas	6.200
Outros realizáveis a longo prazo	76.400
Total realizável a longo prazo	**82.600**
Investimento	121.500
Imobilizado	204.600
Intangível	76
Ativo permanente	**326.176**
Total Ativo não Circulante	**408.776**
Total do Ativo	**555.676**

Fonte: elaborado pelo autor.

Neste caso, assumindo que o ativo imobilizado se refere a equipamentos e maquinários utilizados na atividade produtiva da empresa, consideramos que o ativo operacional se refere aos valores do ativo circulante somados ao imobilizado. Logo, o ativo operacional será de 146.900 + 204.600 = 351.500.

O interessante dessa perspectiva é que temos valores relativos aos investimentos de curto prazo (ativo circulante) e valores relativos a longo prazo (ativo não circulante), os quais irão compor os recursos operacionais de uma entidade. Como você pode perceber, quando se faz esse tipo de levantamento, podemos verificar a qualidade dos investimentos nas operações propriamente ditas da empresa.

Cabe observar também que é preciso que se faça uma análise no tocante ao que se refere diretamente aos investimentos nas operações, pois não é possível inferir que os demais elementos constantes no ativo realizável a longo prazo e ativo permanente "nunca" farão parte da composição do ativo operacional das empresas, pois o analista deverá levar em consideração a atividade da empresa, para então classificar quais elementos patrimoniais são parte direta das operações da organização.

Assimile

A necessidade de capital de giro ou de investimento em giro se dará por: ativo cíclico – passivo cíclico. (ASSAF NETO, 2015). No caso do ativo cíclico e passivo cíclico, são elementos patrimoniais de curto prazo (circulantes), cuja composição desconsidera as contas financeiras. No caso do ativo, as disponibilidades e aplicações financeiras, e no caso do passivo, empréstimos e financiamentos.

Feitas as considerações acerca do ativo operacional, passemos a discutir sobre o EBTIDA. Assaf Neto (2015) contextualiza que, com o advento da globalização, as organizações veem a necessidade de prestar informações ao mercado, evidenciando, através de indicadores, as estratégias financeiras e as vantagens competitivas que são empreendidas.

Dentre esses indicadores, o EBTIDA (*Earning Before Interest Taxes Depreciation/Depletion and Amortization*).

Silva (2012) afirma se tratar de uma medida que demonstra a performance operacional da empresa, em que se consideram as

receitas operacionais líquidas, deduzidos os custos e as despesas operacionais, exceto os valores relacionados à depreciação e amortização, que irão formar o lucro operacional.

A razão dessa medida é mostrar, de fato, o desempenho da empresa em sua atividade-fim, como forma de mensurar a sua eficiência operacional. Não é de se estranhar que muitos administradores são avaliados justamente pelo que a empresa pode vir a proporcionar de resultado em função de suas atividades.

Para efeito de análise, seja com viés gerencial ou para concessão de crédito, esse indicador é muito difundido, refletindo o cenário mercadológico atual de alta competitividade e sobrevivência. Nas análises sob a perspectiva desse indicador, quanto maior o resultado ou a proporção, melhor!

Para extrairmos esse dado, acompanhemos a ilustração a seguir:

Tabela 2.2 | Identificando o EBTIDA

	(MIL $)
Receita Líquida	221.000
Custo do Produto/Serviço	-83.100
Lucro Bruto	**137.900**
Despesas com Vendas	-61.000
Despesas Gerais/Administrativas	-34.200
EBTIDA	**42.700**
Depreciação/Amortização	-6.200
Lucro Operacional antes do IR	**36.500**
Despesas Financeiras	-1.000
Lucro Antes do IR	**35.500**
IR	-14.200
Lucro Líquido	21.300

Fonte: elaborado pelo autor.

Assaf Neto (2015) destaca que o EBTIDA é equivalente ao fluxo de caixa operacional da entidade apurado antes da provisão do imposto sobre a renda, em que parte das receitas contabilizadas pode não ser recebida, seja pela concessão de prazo concedido aos clientes, ou por inadimplência, assim como parte das despesas decorrentes no período podem não ser pagas de imediato.

Por esse motivo, ainda segundo o autor, o EBTIDA pode não refletir, de fato, o fluxo monetário no caixa da empresa, sendo salutar para o analista interpretá-lo como uma medida (indicador) potencial de geração de caixa, oriunda das atividades operacionais da organização no período apurado.

Outro ponto importante a se destacar se refere às considerações de Silva (2012) quando alerta que, se o resultado do EBTIDA for negativo, será motivo de preocupação, mas que, ao se alcançar um resultado positivo, ainda assim não seria motivo para se tomar qualquer decisão em relação à empresa, no que concerne à aquisição de ações ou para concessões de empréstimos/financiamentos.

Agora, se por um lado o EBTIDA é o resultado operacional desconsiderando o efeito da depreciação e amortização, o NOPAT vai um pouco mais além nesta ideia de resultado. O *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), conforme Young e O'Byrne (2003), representa o lucro operacional da entidade, deduzido o imposto sobre a renda oriundo da atividade da empresa.

Silva (2012) acrescenta que o NOPAT abrange também o desgaste do imobilizado (representado pela depreciação), além da amortização dos investimentos, o que permite uma leitura sobre a estimativa da capacidade da empresa em repor seus ativos desgastados, em função das operações rotineiras.

A representação dessa informação no demonstrativo financeiro da empresa pode ser dada a partir das informações contidas no quadro a seguir:

Quadro 2.14 | Identificando o NOPAT

	(Mil $)
EBTIDA	**42.700**
Depreciação/Amortização	-6.200
EBIT	**36.500**
IR	-14.200
NOPAT	**22.300**

Fonte: elaborado pelo autor.

Dentre as contribuições trazidas em termos de indicadores para os processos de análise, ainda devemos destacar o EVA. O *Economic Value Added* (EVA), ou Valor Econômico Agregado, traz em sua essência elementos conceituais de um conceito antigo, que é o lucro residual.

Assaf Neto (2015) argumenta que o objetivo das empresas é gerar, através das decisões financeiras, um resultado que venha atender às expectativas dos sócios ou acionistas da entidade, ou seja, os administradores terão como objetivo gerar riqueza. Trata-se de um conceito que transcende a questão do lucro, haja vista que, ainda segundo o autor, se propicie para este sócio ou acionista a remuneração do capital empregado no negócio ou na organização.

Ao partir desse princípio, de acordo com Silva (2012), uma empresa agregará valor quando os seus resultados cobrirem os gastos com a atividade operacional, cobrirem os custos financeiros, remunerarem o acionista e, ainda assim, obtiverem um resultado positivo, pois na metodologia do EVA é desta forma que se gera riqueza.

Para que você compreenda melhor esta questão, acompanhe na ilustração a seguir:

Quadro 2.15 | Representação do EVA

	(Mil $)
Ativo Imobilizado	234.000
Ativo Intangível	42.000
Necessidade de Investimento em Giro	102.000
Caixa mínimo de transações	12.000
Caixa operacional líquido	**390.000**
EBTIDA	**42.700**
Depreciação/Amortização	-6.200
EBIT	**36.500**
IR	-14.200
NOPAT	**22.300**
Taxa do custo do capital médio ponderado	10%
Custo do capital (10% x 390.000)	39.000
EVA	- 16.700

Fonte: elaborado pelo autor.

Perceba que, apesar de a empresa ter obtido lucro no período apurado, o resultado não foi o suficiente para remunerar o capital investido pelo acionista, que aqui estamos considerando como o somatório do caixa operacional líquido. Neste caso, podemos considerar que a empresa destruiu valor ao acionista. Vale ressaltar neste tipo de análise que o fato de a empresa gerar uma redução

de seu EVA negativo nos períodos seguintes pode gerar expectativas animadoras para o investidor, pois demonstra um processo de reversão de resultado deficitário, o que, de certa forma, sinaliza um cenário bom.

Uma vez conhecidas as premissas dos elementos que farão parte de nossa base de dados, passemos a discutir os indicadores que permearão nossos estudos, os quais, necessariamente, serão os indicadores de preço x fluxo de caixa, indicadores de preço x EBTIDA, indicadores de preço x NOPAT e, finalmente, os indicadores de valor de mercado x valor patrimonial.

Os indicadores de preço x fluxo de caixa, conforme Assaf Neto (2015), retratam um período que, teoricamente, o investidor obteria de retorno em razão do capital investido, considerando que as condições do cenário analisado não se alterem. Cabe ressaltar que o referido indicador não evidencia a realização efetiva de caixa, uma vez que a distribuição do resultado da empresa se dá de acordo com as regras de distribuição dos dividendos ao acionista.

Neste contexto, Assaf Neto (2015) ressalta que, no valor de mercado das ações, há constantes oscilações de preço, o que leva o analista a estabelecer estudos com períodos mais curtos de tempo ou trabalhar com valores esperados, o que, de certa forma, promoveria o caráter da incerteza nas análises.

No tocante à interpretação desse indicador, pode-se dizer que, quanto maior a relação do P/L, espera-se que sejam menores a expectativa de risco e a lucratividade, devido ao fato de se alcançar determinada rentabilidade no longo prazo. Entretanto, quando o indicador se apresenta menor o P/L, a probabilidade de risco e lucratividade é maior, uma vez que a expectativa de rentabilidade passa a ser alta, o que, em cenários incertos, pode levar à não realização do lucro no negócio. Em termos de representação, podemos assim expressar:

$$\text{Preço/Lucro } (P/L) = \frac{\text{Valor de Mercado da Ação}}{\text{Lucro por Ação}}$$

Agora, no que se refere ao indicador preço de mercado x EBITDA, de acordo com Santana e Lima (2004), é um indicador que representa um múltiplo do valor de mercado do patrimônio líquido da empresa (PL). Em linhas gerais, é um indicador que apresentará

o quanto de geração de caixa será necessário para se atingir o valor atual da empresa. A referida mensuração se dá por período.

Trata-se de um indicador que segue o mesmo raciocínio do indicador "preço x fluxo de caixa", porém com o diferencial de estabelecer o comparativo do giro de caixa com o que conhecemos como resultado operacional (EBTIDA) da entidade, demonstrando, assim, a preocupação do analista em verificar a capacidade de gerar caixa da empresa, face ao seu valor de mercado.

Assim, o indicador de preço de mercado x EBITDA pode ser assim representado:

$$\text{Preço de Mercado x EBITDA} = \frac{\text{Patrimônio Líquido a Valores de Mercado}}{\text{EBITDA}}$$

ou

$$\text{Preço de Mercado x EBITDA} = \frac{\text{Valor da Empresa (Patrimonio Líquido+Dividas)}}{\text{EBITDA}}$$

Ao tratarmos da relação do indicador de valor de mercado e patrimônio, busca-se fazer uma leitura sobre o valor das ações (que reflete o comportamento de mercado) e o valor contábil (patrimônio líquido). Como você pode perceber, nas análises de indicadores de mercado de capitais, observa-se o comportamento do preço das ações ou valor da empresa com o seu valor contábil, resultado operacional, entre outros.

Representamos da seguinte forma: $\frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Patrimônio Líquido}}$

Um ponto diferente a ser destacado neste grupo é a questão do valor ajustado ou intrínseco, em que se busca avaliar uma entidade ou negócio em uma perspectiva futura no que diz respeito à geração de riqueza. Esse valor justo pode estar acima ou abaixo tanto do valor de mercado (preço das ações) quanto do valor patrimonial (contábil) da empresa.

Reflita

O preço de uma ação pode, em algumas situações, estar superavaliado. Entendendo que, nos processos analíticos, a base de referência é o mercado, qual parâmetro podemos utilizar para que os efeitos de uma superavaliação não afetem o que seria o preço justo de uma empresa?

Passemos, agora, a acompanhar o exemplo a seguir:

Exemplificando

A empresa Squibb Heinz apresentou os seguintes dados:

Quadro 2.16 | Dados Squibb Heinz

	X 1 (em mil $)	X 2 (em mil $)
EBITDA	9.240	10.101
P.L (ajustado a valores de mercado)	9.600	10.500
Nº Ações	2.880	2.880
Lucro Líquido	6.100	8.300
Dívidas	3.200	3.550
Valor de Mercado (por ação)	3,45	3,81

Fonte: elaborado pelo autor.

Considerando os dados expostos, vamos compreender o impacto do desempenho da empresa:

1º) Cálculos

$$\text{Preço/Lucro } (P/L) \text{ em X1} = \frac{\text{Valor de Mercado da Ação}}{\text{Lucro por Ação}} => \frac{3,45}{2,12} = 1,63$$

$$\text{Preço/Lucro } (P/L) \text{ em X2} = \frac{\text{Valor de Mercado da Ação}}{\text{Lucro por Ação}} => \frac{3,81}{2,88} = 1,32$$

$$\text{Preço de Mercado x EBITDA (X1)} = \frac{\text{Patrimônio Líquido a Valores de Mercado}}{\text{EBITDA}} => \frac{3,33}{3,21} = 1,04$$

$$\text{Preço de Mercado x EBITDA (X2)} = \frac{\text{Patrimônio Líquido a Valores de Mercado}}{\text{EBITDA}} => \frac{3,65}{3,51} = 1,04$$

$$\frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Patrimônio Líquido}}(X1) => \frac{3,45}{3,33} = 1,04$$

$$\frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Patrimônio Líquido}}(X2) => \frac{3,81}{3,65} = 1,05$$

Comentários:

De maneira geral, podemos perceber que a referida empresa opera em uma posição de risco alto, uma vez que os resultados dos indicadores

estão próximos de 1. Ao observarmos P/L houve uma redução de aproximadamente 19% de X2 para X1, em que apresenta menor o P/L, a probabilidade de risco e lucratividade é maior, uma vez que a expectativa de rentabilidade passa a ser alta em curto espaço de tempo.

Quando comparamos o preço de mercado com o EBITDA, podemos verificar que de um período a outro houve uma estabilidade, porém ainda não deixa de representar uma situação de risco, pois, como se verifica, o giro de caixa deve ser muito alto, o que em cenários instáveis pode proporcionar uma grande probabilidade de não se alcançar o resultado desejado. Por fim, quanto valor de mercado comparado com o valor contábil, percebemos que houve um leve aumento de X1 para X2 em quase 1%, o que denota que o preço o valor do patrimônio está próximo do valor de mercado da empresa.

Sem medo de errar

Chegamos ao momento de resolver a situação-problema. Lembre-se de que, de acordo com o texto, você deverá elaborar um parecer sobre o desempenho da empresa, utilizando para isso os indicadores de mercado de capitais. Para começarmos, é importante seguirmos alguns passos, como forma de sistematizar os trabalhos, como:

1º passo: você deve efetuar os cálculos dos indicadores.

2º passo: será necessário que você faça os apontamentos quanto ao resultado.

3º passo: você deverá fazer suas considerações elaborando um parecer sobre os resultados da empresa.

1º) Cálculo dos Índices:

$$\text{Preço/Lucro } (P/L) = \frac{\text{Valor de Mercado da Ação}}{\text{Lucro por Ação}}$$

$$\text{Preço/Lucro } (P/L)2016 = \frac{23{,}17}{0{,}971264} = 24 \text{ aproximadamente}$$

$$\text{Preço/Lucro } (P/L)2015 = \frac{17{,}10}{0{,}904376} = 19 \text{ aproximadamente}$$

$$\text{Preço de Mercado x EBITDA} = \frac{\text{Valor da Empresa (Patrimonio Líquido+Dividas)}}{\text{EBITDA}}$$

$$\text{Preço de Mercado x EBITDA 2016} = \frac{2.636.796 + 3.838.416}{1.286.951} = 5{,}03 \text{ aproximadamente}$$

$$\text{Preço de Mercado x EBITDA 2015} = \frac{2.310.896 + 3.552.823)}{1.198.033} = 4{,}89 \text{ aproximadamente}$$

$$\frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

$$2016 \Rightarrow \frac{23{,}17}{4{,}10\ (\frac{2.636.796}{643.551})} = 5{,}65 \text{ aproximadamente}$$

$$2015 \Rightarrow \frac{17{,}10}{3{,}61\ (\frac{2.310.896}{640.041})} = 4{,}74 \text{ aproximadamente}$$

2º) Apontamentos

O indicador de P/L apresentou uma variação de, aproximadamente, 26,32% ((24/19) -1 x 100) no período em que a relação de preço/lucro passou de 19 para 24, expressando como ponto positivo no que diz respeito ao risco e à lucratividade, influenciado pelo significativo crescimento no preço das ações em aproximadamente 36% ((23,17/17,10) -1 x 100), frente ao crescimento de aproximadamente 8% ((0,971264/0,904376) -1 x 100) do LPA. Ao se comparar o valor da empresa com o seu EBITDA gerado, percebe-se uma pequena variação do indicador, que foi de, aproximadamente, 3% ((5,03/4,89) -1 x 100), muito influenciado pela variação do valor da empresa, que ficou em torno de 10% (2.636.796 + 3.838.416 / 2.310.896 + 3.552.823) -1 x 100), pesando em maior proporção o crescimento do patrimônio líquido em 14% ((1.286.951/1.198.033) -1 x 100). Ao se observar a relação de valor de mercado com o patrimônio líquido apenas, percebe-se que houve um crescimento em torno de 19% ((5,65/4,74) -1 x 100) no período. Esse fato teve significativa influência na variação do preço da ação em quase 36% ((23,17/17,10) -1 x 100), demonstrando o comportamento do mercado frente ao desempenho obtido pela empresa no período analisado.

Desta forma, podemos verificar que a empresa melhorou seus indicadores substancialmente, sob os três aspectos, de um período a outro, mostrando por tais fatos uma redução do risco de suas operações, além de uma crescente rentabilidade operacional. Esses fatos ficam evidenciados, principalmente, pelo tempo teórico de retorno do investimento, pois, em 2015, a rentabilidade média por período era de 5% ((1 / 19) x 100), e no ano seguinte passou para 4% ((1 / 24) x 100), o que diminui a pressão dos resultados operacionais da empresa frente à cotação de suas ações no mercado.

Avançando na prática

Delaware Fish

Descrição da situação-problema

A Delaware Fish apresentou os seguintes indicadores.

Quadro 2.17 | Dados Delaware Fish

	Período 1	Período 2
P/L	3,4	3,1
Preço de mercado x EBITDA	1,04	0,9
Valor de Mercado	2,3	1,9

Fonte: elaborado pelo autor.

A partir desses dados, os gestores da empresa necessitam que você elabore uma breve análise sobre o comportamento verificado de um período para outro, observando que no mesmo período os dados de mercado foram:

Quadro 2.18 | Dados do mercado

	Período 1	Período 2
P/L	2,9	3,2
Preço de mercado x EBITDA	1,2	1,4
Valor de Mercado	2,4	2,0

Fonte: elaborado pelo autor.

Resolução da situação-problema

Com relação ao indicador de P/L, o período 1 significou que a empresa apresentava um tempo maior de retorno em relação ao mercado, o que significou menor risco. Entretanto, no período 2, essa lógica se inverte, o que significa, para Delaware Fish, que o cenário não foi bom, pois enquanto o mercado apresentou uma crescente no indicador, o que significou uma melhora na questão do risco, para a referida empresa, o indicador apresentou queda, significando maior exigibilidade de resultado em tempo menor, aumentando o risco da empresa. Quando se compara o preço de mercado X ao EBITDA, verifica-se que a empresa possui um desempenho abaixo da concorrência, o que denota preocupação, pois seu desempenho operacional está abaixo do que normalmente o mercado opera. Como os indicadores estão muito próximos de 1, isso significa dizer o cenário é de risco, principalmente da Delaware, no segundo período que o indicador está abaixo de 1.

Esse movimento pode ser verificado no indicador de valor de mercado X patrimônio, no qual a Delaware apresenta um desempenho abaixo de seus concorrentes, em que para cada unidade monetária do patrimônio líquido, quanto se agregou no valor de mercado da empresa. A queda no valor da empresa foi de, aproximadamente, 17,39% ((1,9 / 2,3) -1 x 100), sendo que a queda de valor referente aos demais concorrentes foi de apenas 16,67% ((2 / 2,4) -1 x 100), aproximadamente.

Faça valer a pena

1. Muitos são os indicadores para os processos de análise, porém devemos destacar o *Economic Value Added* (EVA). O EVA, ou Valor Econômico Agregado, em sua tradução, traz, em sua essência, elementos conceituais do que se conhece como lucro residual.

Neste contexto, considere as seguintes assertivas:

I. Agregar valor ao acionista significa remunerar os gastos operacionais.
II. Agregar valor ao acionista pressupõe remunerar apenas o capital próprio.
III. O objetivo dos gestores é gerar riqueza.

Assinale a alternativa correta:
a) I, II e III estão corretas.
b) Apenas II está correta.
c) I e III estão corretas.
d) Apenas I está correta.
e) Apenas III está correta.

2. Considerando que a Confort Colchões, empresa com forte representatividade no mercado do varejo, apresentou os seguintes dados referente ao período de X2:

	$
Lucro Bruto	125.600
Imposto sobre a Renda	12.600
Depreciação	9.400

Fonte: elaborado pelo autor.

A partir dos dados expostos, o EBITDA a ser apurado da empresa será de:
a) 116.200.
b) 135.000.
c) 147.600.
d) 103.600.
e) 121.400.

3. A empresa Link Park Participações apresentou, em determinado período, os resultados do indicador de preço/lucro, que representa o tempo de retorno médio de seus investimentos, conforme a seguir:

	X1	X2
L/P	4,8	3,4

A partir desses dados, considere as seguintes asserções:
I. Houve melhora no indicador de um período a outro.
II. A empresa, necessariamente, apresentou maior nível de risco de X1 para X2.
III. A exigência da rentabilidade por período em X 2 é de, aproximadamente, 32%.
Assinale a alternativa correta:
a) Apenas II está correta.
b) II e III estão corretas.
c) Apenas I está correta.
d) I e II estão corretas.
e) Apenas III está correta.

Referências

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços** – um enfoque econômico-financeiro. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

COSTA, R. N.; COSTA, A. P. P. **Contabilidade gerencial**: um estudo sobre a contribuição do balanced scorecard. 2001. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo. São Paulo, 2001.

COSTA, R. N. da. Empresas nas finanças. Disponível em: <http://www.financeiro24horas.com.br/informativo.aspx?CodMateria=613>. Acesso em: 25 jan. 2018.

COSTA, P. S.; MONTEIRO, M. G.; BOTELHO, D. R. Estudo Empírico da Relação do EBITDA e do RSPL com o Preço da Ação nas Empresas Brasileiras do Setor de Energia Elétrica. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 15, 2005, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2005.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços** – Abordagem Gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PEREZ JUNIOR, J. H.; BEGALLI, G. A. **Elaboração e Análise das Demonstrações Financeiras**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

SANTANA, Luciene; LIMA, Franciane Gonçalves. EBITDA: uma análise de correlação com os retornos totais aos acionistas no mercado de capitais brasileiro. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 2004, São Paulo. **Anais...** São Paulo: EAC/FEA/USP, 2004. CD-ROM.

SILVA, J. P. da. **Análise Financeira das Empresas**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

YOUNG, S. D.; O'BYRNE, S. **EVA e gestão baseada em valor**: guia prático para implementação. Porto Alegre: Bookman, 2003.

Análise dos recursos no curto prazo

Convite ao estudo

Caro aluno, para nos prepararmos às abordagens desta unidade é preciso inicialmente que você compreenda bem o cenário que se desenha no ambiente das empresas e, principalmente, dos negócios aos quais permitem ao administrador visualizar os desafios aos quais deverá enfrentar se quiser ter a possibilidade de manter a sobrevivência da organização.

Você já deve ter percebido o quão é competitivo o mercado, onde as empresas buscam diferentes estratégias, seja no âmbito da tecnologia e inovação dos produtos ou serviços prestados, como também no que se refere a gestão dos recursos que deverão ser empregados nas atividades operacionais, para que o negócio funcione de maneira adequada.

Sob esta última perspectiva, atualmente têm-se trabalhado de forma exaustiva para que se possa garantir competitividade e, ao mesmo tempo, e criar vantagens em suas operações, em especial com as políticas de financiamento junto aos fornecedores, bem como as políticas de crédito junto aos seus clientes.

Saiba que o perfeito equilíbrio entre estas variáveis é que se encontra o desafio do bom gestor, pois negociar produtos com qualidade a um preço competitivo poderá impactar no preço final ao cliente, determinando assim o nível de vendas e consequente participação significativa no mercado. O resultado disto? Capacidade de investimento e caixa!

É por estas e outras razões (e que não são poucas) é que buscaremos analisar as movimentações financeiras do capital de curto prazo, e estaremos utilizando para isto as

demonstrações contábeis das empresas, a fim de compreender a estrutura de financiamento no tocante da operação e seus impactos no caixa.

Desta forma, na Seção 3.1, abordaremos sobre a análise dos investimentos operacionais buscando compreender a composição do capital de curto prazo e porque é tão importante nas decisões estratégicas referente às políticas de crédito das empresas. Na Seção 3.2, trataremos sobre a análise do capital operacional, em que se buscará compreender as tendências e direcionamentos dos recursos no curto prazo, sejam eles para o caixa ou para investimentos.

Finalmente na Seção 3.3, analisaremos os recursos no âmbito exclusivamente da tesouraria. Nela você terá uma perspectiva do nível da capacidade de pagamentos da empresa e suas políticas de gestão do caixa utilizando, para isso, diferentes modelos de gestão de caixa.

Para que você possa desenvolver as competências necessárias, utilizaremos o contexto do nosso personagem George Médice. Então, recorda-se que o objetivo do sr. Médice era o de buscar novos talentos para que ele pudesse contratar e, quem sabe, futuramente transformá-lo em sócio em um de seus negócios?

Pois bem, você se lançou a esse desafio fazendo o que sabe de melhor, ou seja, analisar o desempenho financeiro e econômico das empresas. Na oportunidade, você se propôs a fazer diferentes análises, como forma de apresentar seus talentos, e agora não poderia ser diferente!

Só que para esta unidade de ensino, a sua atuação deverá ser a mesma, uma vez que você impressionou muito bem o Sr. George. Entretanto as grandes questões a serem respondidas são: como as empresas determinam suas necessidades de financiamento no curto prazo? Como determinar as tendências

do capital de curto prazo? Que indicadores poderão ser utilizados para as análises? Quais ferramentas poderiam ser utilizadas para determinar o modelo de gestão de caixa?

Perceba que terás mais desafios a enfrentar! Portanto, mãos à obra e bons estudos!

Seção 3.1

Análise do investimento operacional

Diálogo aberto

Nesta seção iniciaremos com a discussão sobre o entendimento do capital de curto prazo que tanto influencia as decisões operacionais das empresas, a composição da necessidade de capital de giro nas operações do negócio, passando pela compreensão do capital permanente e o saldo em tesouraria, para então finalizarmos com o conhecimento sobre as estruturas financeiras e os riscos.

Para que você consiga atingir as competências necessárias, continuaremos naquele contexto sobre o investidor George Médice que, na busca por novos talentos para sua empresa, analisa os seus conhecimentos no que se refere a avaliação do desempenho das empresas, no qual você está se especializando.

Dessa forma, para esta seção, propomos a seguinte atividade: fascinado pelas "coisas do cotidiano" você tem recebido em sua rede social muitas ofertas sobre o evento comercial Black Friday. Na maioria das ofertas, você percebeu que as promoções de vestuário dominam as propagandas que são inseridas na rede. Por curiosidade, resolveu analisar o desempenho dos últimos dois períodos da empresa Lojas Renner, a fim de buscar compreender como funcionam suas estratégias de financiamento.

Com base nesta inquietação você levantou os seguintes dados, conforme quadro 3.1:

Quadro 3.1 | Dados Lojas Renner

Ativo Circulante	2016	2015	Passivo Circulante	2016	2015
Caixa e equivalentes de caixa	894.881	737.527	Empréstimos, financiamentos e debêntures	615.384	317.346
Contas a receber de clientes	2.209.271	2.119.836	Financiamentos - operações serviços financeiros	378.266	380.914

Estoques	782.266	622.534	Arrendamento mercantil financeiro a pagar	2.521	8.329
Impostos a recuperar	135.841	87.630	Fornecedores	679.721	553.453
Instrumentos financeiros derivativos	366	99.469	Impostos e contribuições a recolher	404.760	342.976
Outras contas a receber	56.654	48.879	Salários e encargos sociais	179.470	174.704
Despesas antecipadas	6.198	5.336	Aluguéis a pagar	55.608	51.152
			Obrigações estatutárias	156.679	147.858
			Provisão para riscos cíveis e trabalhistas	33.656	29.866
			Obrigações com administradoras de cartões	291.891	241.086
			Instrumentos financeiros derivativos	57.530	2.601
			Outras obrigações	62.265	68.842
Total do ativo circulante	**4.085.477**	**3.721.211**	**Total do passivo circulante**	**2.917.751**	**2.319.127**
Não circulante			**Não circulante**		
Depósitos judiciais	10.444	10.825	Empréstimos, financiamentos e debêntures	392.883	739.769
Impostos a recuperar	66.624	59.108	Financiamentos - operações serviços financeiros	417.369	415.551
Crédito com empresas ligadas	-	-	Arrendamento mercantil financeiro a pagar	69.497	41.103
Instrumentos financeiros derivativos	-	51	Impostos e contribuições a recolher	52	169
Despesas antecipadas	-	8.563	Provisão para riscos tributários	37.356	34.848

Outras contas a receber	10.692	97.899	Débitos com empresas ligadas	3.508	-
Imposto de renda e contribuição social diferidos	156.616	-	Outras obrigações	-	2.256
FIDC Lojas Renner	-	-	**Total Passivo não Circulante**	**920.665**	**1.233.696**
Total do realizável a longo prazo	**244.376**	**176.446**	**Total do passivo**	**3.838.416**	**3.552.823**
Investimentos	46	63	Capital social	1.178.368	1.136.124
Imobilizado	1.645.069	1.544.202	Ações em tesouraria	(19.021)	(6.016)
Intangível	500.244	421.797	Reservas de capital	298.289	272.291
TOTAL DO ATIVO	**6.475.212**	**5.863.719**	Reservas de lucros	1.216.985	844.271
			Ajustes de avaliação patrimonial	(37.825)	64226
			Total do patrimônio líquido	**2.636.796**	**2.310.896**
			TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	**6.475.212**	**5.863.719**

Fonte: adaptado de <http://www.mzweb.com.br/renner/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=21079>. Acesso em: 6 nov. 2017.

Ao comunicar suas intenções ao Sr. Médice, você recebeu dele a incumbência de analisar as movimentações do capital de curto prazo, por meio dos indicadores de avaliação como o CCL, NIG, CPL e ST, nos quais deverá passar suas impressões (breve relato) sobre o desempenho da empresa por meio de um relatório.

Para o desenvolvimento desta atividade, você deverá separar as contas cíclicas (curto prazo) e financeiras, para posteriormente elaborar os cálculos dos indicadores. Por fim, você deverá elaborar um breve relato sobre o desempenho no curto prazo das Lojas Renner.

Vamos lá então mãos à obra!

Não pode faltar

Você já teve oportunidade de conhecer anteriormente alguns indicadores de atividade, como os prazos médios. Apenas para recapitular, neles você pode verificar que, por meio dos dados referentes às demonstrações contábeis, extraímos – em linhas gerais – o tempo médio em que a empresa leva para vender, receber e pagar seus fornecedores.

Ainda neste contexto, você pode compreender que, a partir dos prazos médios, é possível estabelecer o ciclo das operações da empresa, que envolve o tempo médio em que se adquire o produto, se estoca e vende, bem como o tempo médio em que se leva para receber as vendas e, finalmente, o tempo médio em que a empresa leva para pagar seus fornecedores.

Também foi possível conhecer o ciclo financeiro ou o ciclo de caixa, que se refere ao tempo médio em que há, de fato, os eventos financeiros em uma entidade, ou seja, o tempo médio para o pagamento efetivo ao fornecedor, bem como, o tempo médio em que se leva para receber os valores efetivos, relacionados às atividades operacionais de uma organização.

Ao se deparar com esta gama de dados e informações, você pode perceber o quanto tais fatos impactam na gestão do caixa da empresa, ao mesmo tempo em que, ao se estabelecer limites mínimos de recursos disponíveis, está intimamente relacionado aos anseios que os administradores esperam para poder honrar os compromissos da empresa, no tocante aos aspectos financeiros, de forma mais adequada possível.

Um ponto importante neste cenário é que existem variações quanto aos prazos médios e, consequentemente, ciclos operacional e financeiro. Estas variações estão relacionadas ao tipo de atividade da empresa, a sua forma de operação, bem como as características do mercado, que mudam de uma empresa para outra, e que você deve, como analista, ter a sensibilidade e bom senso de ponderar.

Um exemplo disso se refere ao ciclo operacional, pois nem sempre o ciclo operacional de uma empresa coincidirá com o somatório do Prazo Médio de Renovação de Estoque (PMRE) mais o somatório do Prazo Médio de Recebimento das Vendas (PMRV). Ao mesmo tempo, nem sempre o ciclo financeiro se dará pela fórmula de: PMRE + PMRV – PMPC (Prazo Médio de Pagamento das Compras).

Assimile

Ciclo Financeiro: PMRE + PMRV – PMPC

PMRE = Prazo Médio de Renovação de Estoque

PMRV = Prazo Médio de Recebimento das Vendas

PMPC = Prazo Médio de Pagamento das Compras

Sobre este aspecto, você pode até estar questionando: por que não? Como resposta, existem algumas atividades que fogem do comum, principalmente quando se refere ao que chamamos de sistema de produção, ou simplesmente ao modo como a empresa executa suas atividades operacionais, no que concerne a compra e estocagem (mercadoria, matéria-prima ou serviços), as vendas (produtos ou serviços) e ao recebimento (dos clientes).

Estes fatores influenciam e muito o sistema de atividades (produção) de uma entidade que, por sua vez, poderá fugir um pouco daquilo que você observa em algumas bibliografias, no que se refere a prazos médios e ciclo operacional e ciclo financeiro de uma organização qualquer. Apenas para ilustrar, verifique o exemplo a seguir.

Exemplificando

Certa empresa apresentou, ao longo do último período, os seguintes dados:

O prazo médio de renovação de estoque foi de aproximadamente 32 dias, ao mesmo tempo em que o tempo médio de recebimentos das vendas foi de 12 dias. Os pagamentos realizados aos fornecedores foram de aproximadamente 49 dias em média.

Neste cenário, ao apurar o ciclo operacional e financeiro, os resultados foram:

Ciclo operacional => PMRE + PMRV => 32 + 12 = **44 dias**

Ciclo financeiro => PMRE + PMRV – PMPC => 32 + 12 – 49 = **- 5 dias**

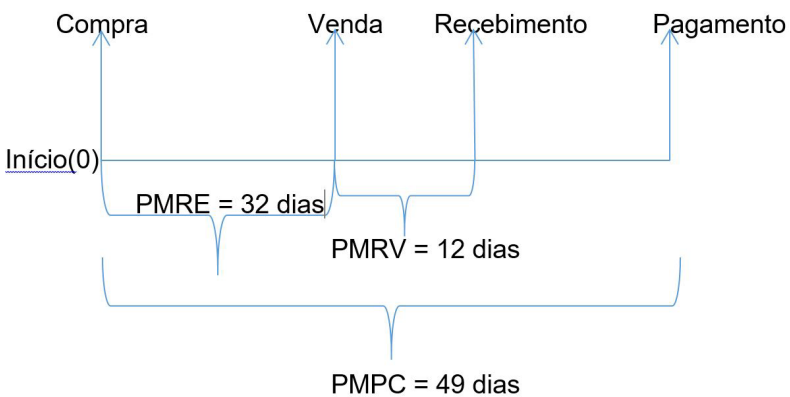
No exemplo proposto, você pode identificar em um primeiro momento que, é possível um tempo médio, apresentar um resultado negativo? Se for possível, qual a interpretação que podemos dar a este tipo de situação?

Pois bem, ao observarmos um tempo médio de 44 dias para o ciclo operacional, aparentemente não há problema algum, uma vez que, de acordo com o que você mesmo observou, o ciclo operacional nas empresas normalmente se dá pelo somatório do tempo médio de vendas, mais os recebimentos.

Entretanto, por definição, o ciclo operacional se caracteriza pelo cumprimento do que chamamos atividades operacionais de uma empresa, que envolve: compra (estocagem, quando houver), venda, pagamento e recebimento das vendas. Então, quando estes quatro eventos se realizarem, teremos um ciclo de operação completo.

Ao observarmos o nosso exemplo, quando apuramos o ciclo operacional pela fórmula, podemos verificar que ao incluirmos no cálculo o PMRE e PMRV, o somatório foi inferior ao PMPC, o que nos leva a crer que o ciclo operacional da empresa não está plenamente representado pelo somatório destas duas variáveis apenas, pois:

Figura 3.1 | Ciclo Operacional



Fonte: elaborado pelo autor.

Neste caso, perceba que para se cumprir os quatro eventos da atividade da empresa são necessários 49 dias e não 44, como ocorre ao utilizarmos da fórmula. Antes que você levante o questionamento, se a fórmula está incorreta, podemos afirmar que não! O que ocorre

é que como o ciclo operacional e financeiro é influenciado pelos prazos médios, dependendo da forma como a empresa executa suas atividades, isto terá impacto direto neste ciclo.

Concomitante a este fato, temos o ciclo financeiro, que você pode também se deparar que sua construção se dá pela fórmula: PMRE + PMRV – PMPC, em que o exemplo apresentado resultou em (–) 5 dias, ou seja, um valor negativo. O mais comum como você pode perceber ao longo de seu aprendizado é que normalmente os valores são positivos.

Entretanto, quando temos o valor negativo, podemos interpretar que a empresa compra a mercadoria, vende e recebe por estas vendas e, em seguida, ela mesma irá pagar os fornecedores. Este fato é muito comum com empresas que trabalham com prazos de recebimentos bastante reduzidos, o que, ao final, impacta diretamente no caixa da empresa.

Reflita

Este modelo de análise do ciclo operacional e financeiro apresenta grande contribuição e funcionalidade em empresas não financeiras, cujo exercício fiscal se finda em 31 de dezembro. Agora, seria possível aplicar o referido modelo em empresas cuja atividade esteja ligada ao agronegócio de forma generalizada?

Muito bem, feitas as considerações iniciais e importantes, vamos agora direcionar nossos esforços para a análise do capital de curto prazo. Como ponto inicial, este capital de curto prazo está intimamente relacionado ao capital de giro da empresa, que se caracteriza a base das avaliações financeiras, no que diz respeito às análises ou avaliações do equilíbrio financeiro de uma empresa, independentemente de seu ramo de atividade.

Conceitualmente, o capital de giro pode assumir diferentes significados e na concepção de Silva (2015) ainda que seja utilizada por diversos analistas no mercado, a sua construção poderá variar de acordo com o que se busca em uma análise e, principalmente, do analista. Embora esse termo ser muito comum nas análises financeiras, o capital de giro poderá ser considerado o ativo circulante, ou capital circulante líquido: CCL (AC - PC), como capital permanente líquido: CPL (PL + PNC – ANC), ou capital de giro próprio: CGP (PL – ANC).

Assimile

Capital de Giro

- **Ativo circulante ou capital circulante líquido** = CCL (AC - PC)

ou

- **Capital permanente líquido** = CPL (PL + PNC – ANC)

ou

- **Capital de giro próprio** = CGP (PL – ANC)

Legenda: PL: Patrimônio Líquido; ANC: Ativo não circulante: PNC: Passivo não circulante.

Perceba que em cada uma destas composições o profissional poderá atribuir como capital de giro. Entretanto, o que chama a atenção é que o capital de giro poderá figurar apenas somente como os elementos constantes no ativo circulante, ou o capital de giro pode se formar do resultado do ativo circulante subtraindo o passivo circulante.

Para o nosso contexto, consideraremos o capital de giro na perspectiva de Schrickel (1999) que define como o montante de recursos que não está imobilizado, pois se trata de recursos utilizados no custeio das atividades operacionais da empresa, cujo numerário deverá atender as necessidades rotineiras da entidade, no que tange a compra de matéria-prima ou insumos, pagamento de salários, assim como as demais despesas de operação.

Assimile

Ativo Operacional

Está intimamente relacionado com os investimentos decorrentes do ciclo operacional da empresa.

Passivo Operacional

Refere-se às fontes de financiamentos nos gastos relacionados à atividade-fim da empresa para elaboração e comercialização de seu produto.

Ativo Financeiro	Passivo Financeiro
Refere-se às contas de curto prazo que estão relacionadas estritamente aos bens e direitos financeiros da empresa.	Refere-se às contas de curto prazo que estão relacionadas estritamente às dívidas financeiras da empresa.

Neste contexto, consideraremos o capital de giro como o montante do ativo circulante subtraído pelo passivo circulante. Neste caso, teremos o dimensionamento do capital líquido que circula no curto prazo na organização.

Uma vez definido o capital de giro, passemos a compreender o seu comportamento, uma vez que os eventos comerciais no ambiente empresarial são altamente dinâmicos, que automaticamente fará com que o gestor necessite de instrumentos eficientes para uma completa avaliação do desempenho financeiro da entidade.

Dessa forma, para avançarmos com mais profundidade no assunto, iremos recorrer a um desses instrumentos de análise que se refere à necessidade de investimentos operacionais da empresa. Para melhor compreensão desses instrumentos, para o primeiro passo é necessário preparar a nossa base de informações – referente aos demonstrativos contábeis –, no sentido de adequar as informações às quais estaremos utilizando no processo analítico.

Muito bem, a construção da necessidade de investimento de capital de giro (NICG), passa pelo entendimento das contas cíclicas. Para melhor compreensão utilizaremos os seguintes dados:

Quadro 3.2 | Estrutura Patrimonial Empresa Millus

Ativo Circulante	R$ 1.200.000,00	Passivo Circulante	R$ 800.000,00
Ativo Permanente	R$ 1.900.000,00	Exigível a Longo Prazo	R$ 600.000,00
		Patrimônio Líquido	R$ 1.700.000,00

Fonte: elaborado pelo autor.

Neste caso, o CCL da empresa será de R$ 400.000,00 (1.200.000 – 800.000,00), o que poderia representar folga financeira. Também podemos interpretar que dos recursos permanentes (1.700.000+600.000) subtraídos dos investimentos permanentes que a empresa imobilizou (1.900.000), o saldo foi direcionado para o curto prazo.

O que vale ressaltar neste contexto é que, na perspectiva do ativo, supondo que a empresa necessite em manter no mínimo de R$ 400.000,00 de investimento fixo (referente ao período que a empresa concede de prazo aos clientes), somados aos gastos com estoque mínimo de R$ 300.000,00, e R$ 100.000,00 de caixa mínimo, você perceberá que do valor existente no ativo circulante de R$ 1.200.000,00, teremos R$ 800.000,00 de natureza cíclica (permanente), ou seja, a empresa deverá investir sempre (desde que nenhuma conjuntura se altere!) nesse montante, para custear suas necessidades de giro.

Assimile

O CCL negativo indica a existência de recursos de curto prazo financiando os ativos de longo prazo, que em muitos casos, recaem sobre o imobilizado, pois este elemento patrimonial está associado aos bens necessários para manter o funcionamento da atividade da empresa.

Quanto ao passivo, também poderemos ter contas cíclicas, ou seja, alguns valores serão fixos, haja vista, por exemplo, no caso do fornecedor que concede a empresa para pagar suas compras em prazos e preços pré-determinados. Desta forma, os valores gastos para aquisição de mercadorias e insumos passam a ser fixos, se nenhuma conjuntura se alterar.

Vejamos então como funcionariam as contas cíclicas no passivo de uma empresa.

Supondo que a empresa mantenha uma necessidade constante de financiamento em torno de R$ 400.000,00, que os recursos de longo prazo aplicados em capital de giro representem R$ 250.000,00, vejamos como ficaria a necessidade de financiamentos com recursos de curto prazo.

Tabela 3.1 | Dados de curto prazo

Investimento Cíclico em Capital de Giro	R$ 800.000,00
(-) Financiamento Cíclico do Capital de Giro	R$ 400.000,00
= Necessidade de Investimento Cíclico	R$ 400.000,00
(-) Recursos do Exigível a L.P. destinado ao Capital de Giro (CCL)	R$ 250.000,00
= Parcela da Necessidade Permanente de Capital de Giro financiado com recursos de curto prazo	R$ 150.000,00

Fonte: elaborado pelo autor.

Considerando tal cenário, em que apenas parte do exigível a longo prazo é destinado para o capital circulante, verifique que a empresa precisa captar recursos de curto prazo para financiar suas atividades operacionais. Algumas situações quanto ao destino destes recursos podem estar relacionadas ao custeamento de estoque mínimo ou insumos, com a política de recebimentos da empresa, dentre outras.

Feitas as considerações sobre as contas cíclicas, passemos então a compreender os indicadores de avaliação financeira, dentre os quais serão a Necessidade de Investimento em Giro (NIG), Capital Permanente Líquido (CPL) e o Saldo em Tesouraria (T). Essas denominações também podem assumir diferentes nomenclaturas nas mais diferentes obras da literatura acerca deste tema, o que não se caracteriza como um fator que venha a confundir o seu aprendizado.

Em linhas gerais, de acordo com Silva (2015), a NIG se refere aos recursos permanentes (cíclicos) que a empresa precisa para financiar suas atividades operacionais. Sua composição se dá da seguinte forma: NIG = Ativo Cíclico (operacional) – Passivo Cíclico (operacional).

Considera-se que o ativo cíclico é composto por: clientes a receber, provisão de devedores duvidosos, adiantamentos, estoque, tributos indiretos a recuperar, bem como despesas antecipadas. Já o passivo cíclico se refere nas contas como fornecedores, tributos indiretos, adiantamentos, salários e encargos, participações de empregados, dentre outras (ASSAF NETO, 2015).

Pois bem, vamos avançar um pouco mais e abordar o Capital Permanente Líquido (CPL) que, de acordo com Silva (2015), se refere à fonte de financiamento para NIG. Nele, você perceberá

que a composição se dará pelo capital próprio (PL) e o capital de terceiros (exigível a longo prazo), que são fontes de financiamento da empresa em períodos mais longos.

CPL = Exigível a Longo Prazo + Patrimônio Líquido. Vale ressaltar que a variação positiva ou negativa deste indicador, terá impacto direto na composição do saldo em tesouraria da empresa, ou seja:

Se o CPL for > NIG => o saldo em tesouraria será > 0.

Se o CPL for < NIG => o saldo em tesouraria será < 0.

Por fim, o saldo em tesouraria (ST) se refere às contas financeiras da empresa. Assaf Neto (2015) o classifica como uma margem de segurança financeira que mostrará a capacidade de financiar o crescimento da atividade operacional. Quando o saldo for negativo, poderemos ter financiamentos de natureza não permanente (cíclica) financiando os ativos da empresa. Sua composição se dará da seguinte forma: ST = Ativo Financeiro – Passivo Financeiro.

Neste caso, consideram-se como ativo financeiro o disponível e aplicações financeiras de curto prazo e no caso do passivo os empréstimos de curto prazo, duplicatas descontadas, dentre outras.

Entendendo que no ambiente dos negócios a mudanças no saldo financeiro da empresa é constante, podemos assim entender as variações:

Quadro 3.3 | Variações dos indicadores

Saldo em tesouraria				
ΔCPL	>	ΔNIG	=>	ST cresce
ΔCPL	<	ΔNIG	=>	ST diminui
Variação no NIG				
ΔACC	>	ΔPCC	=>	NIG cresce
ΔACC	<	ΔPCC	=>	NIG diminui
Variação no CPL				
Δ(PL+ELP)	>	ΔANC	=>	CPL cresce
Δ(PL+ELP)	<	ΔANC	=>	CPL diminui

Fonte: adaptado de Silva (2015).

Acompanhe um exemplo concreto:

Exemplificando

Considere os seguintes dados da empresa Green Flog:

Quadro 3.4 | Dados Patrimoniais

	Período 1	Período 2
Ativo Financeiro	240.000	280.000
Ativo Operacional	290.000	380.000
Ativo Circulante	**530.000**	**660.000**
Ativo não Circulante	350.000	410.000
Ativo Total	**880.000**	**1.070.000**
Passivo Financeiro	150.000	200.000
Passivo Operacional	200.000	250.000
Passivo Circulante	**350.000**	**450.000**
Passivo Exigível a L.P	80.000	130.000
Patrimônio Líquido	450.000	490.000
Passivo + PL	**880.000**	**1.070.000**

Fonte: elaborado pelo autor.

Para compreendermos as movimentações financeiras da empresa precisamos calcular inicialmente os indicadores (CCL, NIG, CPL e ST), para posteriormente analisarmos as variações de um período a outro.

Quadro 3.5 | Cálculo CCL, NIG, CPL e ST

	Período 1	Período 2	Variação
CCL	530.000 – 350.000 = 180.000	660.000 – 450.000 = 240.000	(240.000/180.000)-1x100 = + 33,33%
NIG	290.000 – 200.000 = 90.000	380.000 – 250.000 = 130.000	(130.000/90.000)-1x100 = + 44,44%
CPL	(80.000+450.000)-350.000 = 180.000	(130.000+490.000)-410.000 = 210.000	(210.000/180.000)-1x100 = +16,67%
ST	240.000 – 150.000 = 90.000	280.000 – 200.000 = 80.000	(80.000/90.000)-1x100 = - 11,11%

Fonte: elaborado pelo autor.

Neste caso percebemos que o CCL teve uma variação positiva de aproximadamente 33%, mostrando que proporcionalmente houve um crescimento na participação do ativo circulante em relação ao ativo total de um ano para outro, em que no período 1 representava

60% (530.000/880.000) e no período seguinte esta participação representou aproximadamente 65%, mostrando que uma parte significativa dos recursos foram reinvestidas no curto prazo.

Esse fato se verifica no tocante a NIG, em que as necessidades da empresa crescem aproximadamente 44%, podendo apontar para o aumento do fluxo de atividade da empresa, ao mesmo tempo em que a organização encontra fontes de financiamento de suas atividades.

Já o CPL da empresa também seguiu a tendência de crescimento e o que pode verificar é que este crescimento foi de aproximadamente 16,67%. Entretanto ao se verificar as variações das fontes de recurso de longo prazo, juntamente com o ativo não circulante, pode-se perceber que as fontes de recursos cresceram 16,98% ((620.000/530.000)-1), frente ao crescimento de 17,14% ((410.000/350.000)-1), o que refletiu no saldo em tesouraria que apresentou queda de 11,11%. Com isso, observamos que o destino dos recursos da empresa tem se direcionado para suprimento de suas atividades operacionais e investimentos em ativo não circulante.

Quanto às estruturas financeiras e os riscos associados, Assaf Neto (2015) destaca que algumas situações podem apresentar diferentes níveis de riscos ao nos depararmos em processos analíticos como, por exemplo, uma situação de baixo risco, em que há maior proporção de ativos financeiros e cíclicos em maior proporção que as dívidas cíclicas e de preferência que absorva parte do passivo permanente.

Agora, uma situação de médio risco seria nos casos em que os ativos (financeiros e cíclicos) estariam com valores um pouco acima das dívidas (financeiras e cíclicas), mas absorvendo apenas uma pequena parte das dívidas do passivo permanente. Contudo uma situação de alto risco se caracterizaria como aquela em que os ativos (financeiros e cíclicos) não são suficientes para absorver nem as dívidas de curto prazo, nem tão pouco as dívidas de longo prazo.

Pesquise mais

O presente artigo apresenta como tema a Análise da Necessidade de Capital de Giro, Endividamento e Liquidez de uma Empresa do Ramo Sucroalcooleira: um Estudo de Caso na Usina Coruripe S/A. Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos11/23314435.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2017.

O presente vídeo apresenta uma breve explanação sobre uma das diferentes conotações o conceito de capital de giro. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=9XY4sCNixH0>. Acesso em: 14 nov. 2017.

Chegamos ao fim desta primeira seção e agora você já possui elementos que o permitirá resolver a situação problema. Passemos então para a próxima etapa e esperamos que você tenha aproveitado bem os tópicos debatidos neste material!

Bom trabalho!

Sem medo de errar

É chegado o momento de solucionarmos a atividade proposta para você nesta aula. Lembre-se que na referida situação-problema você se propôs a analisar o desempenho da empresa Lojas Renner sob a perspectiva do capital de curto prazo. Veja que foram apresentados os dados patrimoniais e que, antes de você elaborar um relatório sobre o desempenho, será necessário identificar as contas cíclicas e calcular os indicadores que servirão de apoio para a sua análise.

Dessa forma, vamos iniciar a resolução, exatamente identificando as contas cíclicas: ativo cíclico: contas a receber, estoque, impostos a recuperar, despesas antecipadas e outras contas a receber; passivo cíclico: fornecedores, impostos e contribuições a recolher, salários e encargos sociais, aluguéis a pagar provisões para riscos trabalhistas e outras obrigações.

Quadro 3.6 | Cálculos dos indicadores Lojas Renner

	2016	2015	Variação
CCL	4.085.477-2.917.751 = 1.167.726	3.721.211 -2.319.127= 1.402.084	(1.167.726/1.402.084) -1x100 = -16,71%
NIG	3.208.230- 1.415.480= 1.792.750	2.884.215– 1.220.993= 1.663.222	(1.792.750/1.663.222) -1x100 = + 7,79%
CPL	(920.665 +2.636.796)- 2.145.313 = 1.412.148	(1.233.696+2.310.896)- 1.965.999 = 1.578.593	(1.412.148/1.578.593) -1x100 = -10,54%%
ST	895.247 – 1.502.271 = -607.024	836.996– 1.098.134= -261.138	(-607.024/-261.138) -1x100 = -132,45%

Fonte: elaborado pelo autor.

Relatório:

O CCL apresentou uma redução de 16,71% de 2015 para 2016, devido ao aumento dos pagamentos no curto prazo ter sido, dentre outros motivos, proporcionalmente maior que os investimentos no ativo. Porém, ao observar a NIG, verifica-se que há um aumento da necessidade de financiamento das operações da empresa (de quase 8%) motivado pelo aumento proporcionalmente maior do ativo operacional (cíclico) da empresa em relação as dívidas operacionais (cíclicas), o que denota que a empresa encontra fontes de financiamento para suas atividades rotineiras.

No CPL percebemos que nos períodos em análise houve uma queda de 10,54%, embora os valores estejam positivos (acima de zero). O que se percebe neste indicador é que a conta que influencia de forma significativa se refere aos investimentos no ativo permanente, pois houve uma variação maior destes elementos, em relação ao que ocorreu com o patrimônio líquido e as dívidas de longo prazo.

O reflexo da queda do CPL se verifica no saldo em tesouraria, em que se percebe um aumento do saldo negativo em aproximadamente 132%, influenciado, dentre outros motivos, pelo aumento significativo das dívidas de curto prazo. Esse processo se deu, principalmente, pelo passivo financeiro, como pode ser observado no demonstrativo.

Desta forma, apesar destes movimentos, a empresa apresenta:

CCL > 0

NIG > 0

CCL < NIG

ST > 0

Neste caso, a referida empresa apresenta um risco relativamente baixo.

Avançando na prática

Prompter Mark

Descrição da situação-problema

A empresa de software Prompter Mark apresentou no último exercício os seguintes dados:

Quadro 3.7 | Dados Prompter Mark

Ativo Financeiro	$ 50	Passivo Financeiro	$ 70
Ativo Cíclico	$ 65	Passivo Cíclico	$ 45
Ativo Permanente	$ 110	Passivo Permanente	$ 90

Fonte: elaborado pelo autor.

A partir dos indicadores de análise, os administradores necessitam dimensionar o nível de risco da empresa. Você, como membro da equipe de controladoria, ficou responsável por disponibilizar esta informação de risco aos gestores.

Resolução da situação-problema

Quadro 3.8 | Cálculos indicadores de curto prazo Prompter Mark

	2016	2017
CCL	115 – 115 = 0	CCL = 0
NIG	65 – 45 = 20	NIG > 0
CPL	90 – 110 = -20	CPL < NIG
ST	50 – 70 = -20	ST < 0

Fonte: elaborado pelo autor.

Neste caso, os indicadores apontam para uma empresa com alto risco, uma vez que para cobrir as dívidas exigíveis, seja no curto ou no longo prazo, a Prompter Mark precisaria de todo seus ativos circulante (financeiro e cíclico), somados a boa parte do ativo permanente, para cobrir dívidas permanentes.

Faça valer a pena

1. Numa economia cada vez mais globalizada e com um mercado cada vez mais competitivo, em que a todo o momento surgem novos concorrentes e os clientes estão cada vez mais exigentes, manter uma adequada gestão dos recursos financeiros é fator preponderante para sobrevivência de qualquer organização, seja ela de pequeno, médio ou grande porte (SOARES; FARIAS; SOARES, 2011).

Neste contexto considere as seguintes assertivas:
I. NIG se refere a estrutura das dívidas financeiras da empresa.
II. O capital de giro se refere aos recursos que estão disponíveis na empresa para custear as atividades.
III. Para composição do saldo em tesouraria, consideramos os passivos cíclicos para efeito de cálculos.

Assinale a alternativa correta:
a) Somente I está correta.
b) Somente II está correta.
c) Somente I e III estão corretas.
d) Somente III está correta.
e) Somente I e II estão corretas.

2. A empresa Braga S/A apresentou os dados resumidos a partir de suas demonstrações contábeis do último período:

Ativo Cíclico => 204
Ativo Financeiro => 105
Ativo Permanente => 75
Passivo cíclico => 120
Passivo Financeiro = 90
Passivo Permanente => 170

Neste cenário a NIG e o CPL serão respectivamente:
a) NIG < 0 ; CPL < 0.
b) NIG > 0 ; CPL > 0.
c) NIG = 0 ; CPL < 0.
d) NIG > 0 ; CPL = 0.
e) NIG = 0 ; CPL = 0.

3. Ao final do ano anterior, a Bologna Convenções apresentou os seguintes resultados, referente ao seu capital de curto prazo:

Quadro | Dados Bologna Convenções

Ativo Financeiro	$ 40	Passivo Financeiro	$ 60
Ativo Cíclico	$ 60	Passivo Cíclico	$ 45
Ativo Permanente	$ 110	Passivo Permanente	$ 105

Fonte: elaborado pelo autor.

Na perspectiva dos indicadores de avaliação do capital de giro podemos considerar que:
I - O CCL é > que zero e o ST é < que zero.
II - Que a NIG é > que zero.
III - Que a empresa possui risco baixo.

Assinale a alternativa correta:
a) Somente I e III estão corretas.
b) I, II e III estão corretas.
c) Somente II está correta.
d) Somente II e III estão corretas.
e)Somente III está correta.

Seção 3.2

Análise da dinâmica do capital de operacional

Diálogo aberto

Prezado aluno, na seção anterior abordamos o tema da análise dos investimentos nas operações da empresa, em que foi possível você observar sobre os aspectos da necessidade de investimento do capital de giro da empresa.

Agora, nesta seção, abordaremos o tema de análise do capital operacional, em que você poderá conhecer um pouco mais sobre as situações básicas da necessidade de capital de giro, a alavancagem e tendência operacional, trataremos também sobre o EBITDA e o reinvestimento nas operações e fecharemos com as discussões sobre o efeito tesoura.

Para tanto, continuaremos utilizando o contexto de nosso personagem George Médice, que é um megainvestidor à procura de novos talentos para composição de seu quadro funcional, com a possibilidade de se tornar sócio em uma de suas unidades de negócio, você se lembra? Neste contexto, você resolveu concorrer apresentando o que tem de expertise, ou seja, a análise de demonstrativos contábeis.

Para atingirmos os objetivos desta seção, propomos a você a seguinte atividade: ao avançar nos estudos sobre esta importante empresa do setor de varejo, você tem se surpreendido cada vez mais com a forma de gestão do capital no curto prazo. Interessado, você entendeu ser importante analisar outros aspectos que permeiam as atividades de curto prazo da empresa, sendo uma delas, a dinâmica da necessidade de capital de giro da organização.

Ao externalizar este desejo ao sr. Médici, o mesmo lhe propôs que analisasse alguns aspectos desta dinâmica, tais como: as necessidades de investimentos operacionais e os efeitos que poderão causar no caixa da entidade. Entendendo ser importante a fonte de informação, você decidiu levantar os dados da empresa, utilizando como critério os dados referentes ao "consolidado" da organização, cujos valores foram:

Quadro 3.9 | Dados Patrimoniais Lojas Renner

Ativo Circulante	2016	2015	Passivo Circulante	2016	2015
Caixa e equivalentes de caixa	894.881	737.527	Empréstimos, financiamentos e debêntures	615.384	317.346
Contas a receber de clientes	2.209.271	2.119.836	Financiamentos – operações serviços financeiros	378.266	380.914
Estoques	782.266	622.534	Arrendamento mercantil financeiro a pagar	2.521	8.329
Impostos a recuperar	135.841	87.630	Fornecedores	679.721	553.453
Instrumentos financeiros derivativos	366	99.469	Impostos e contribuições a recolher	404.760	342.976
Outras contas a receber	56.654	48.879	Salários e encargos sociais	179.470	174.704
Despesas antecipadas	6.198	5.336	Aluguéis a pagar	55.608	51.152
Total do ativo circulante	**4.085.477**	**3.721.211**	Obrigações estatutárias	156.679	147.858
			Provisão para riscos cíveis e trabalhistas	33.656	29.866
			Obrigações com administradoras de cartões	291.891	241.086
			Instrumentos financeiros derivativos	57.530	2.601
			Outras obrigações	62.265	68.842
			Total do passivo circulante	**2.917.751**	**2.319.127**
Não circulante			**Não circulante**		
Depósitos judiciais	10.444	10.825	Empréstimos, financiamentos e debêntures	392.883	739.769

Impostos a recuperar	66.624	59.108	Financiamentos – operações serviços financeiros	417.369	415.551
Crédito com empresas ligadas	-	-	Arrendamento mercantil financeiro a pagar	69.497	41.103
Instrumentos financeiros derivativos	-	51	Impostos e contribuições a recolher	52	169
Despesas antecipadas	-	8.563	Provisão para riscos tributários	37.356	34.848
Outras contas a receber	10.692	97.899	Débitos com empresas ligadas	3.508	-
Imposto de renda e contribuição social diferidos	156.616	-	Outras obrigações	-	2.256
FIDC Lojas Renner	-	-	**Total Passivo não Circulante**	**920.665**	**1.233.696**
Total do realizável a longo prazo	**244.376**	**176.446**	**Total do passivo**	**3.838.416**	**3.552.823**
Investimentos	46	63	Capital social	1.178.368	1.136.124
Imobilizado	1.645.069	1.544.202	Ações em tesouraria	(19.021)	(6.016)
Intangível	500.244	421.797	Reservas de capital	298.289	272.291
			Reservas de lucros	1.216.985	844.271
			Ajustes de avaliação patrimonial	(37.825)	64226
			Total do patrimônio líquido	**2.636.796**	**2.310.896**
TOTAL DO ATIVO	**6.475.212**	**5.863.719**	**TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO**	**6.475.212**	**5.863.719**

Fonte: <http://www.mzweb.com.br/renner/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=21079>. Acesso em: 25 nov. 2017.

Quadro 3.10 | Dados Patrimoniais Lojas Renner

	2016	2015
Receita operacional líquida	**6.451.578**	**6.145.198**
Receita líquida com vendas de mercadorias	5.721.757	5.450.852
Receita líquida com produtos e serviços financeiros	729.821	694.346
Custos das vendas	**(2.575.083)**	**(2.511.352)**
Custos das vendas de mercadorias	(2.536.630)	(2.466.180)
Custos dos produtos e serviços financeiros	(38.453)	(45.172)
Lucro Bruto	**3.876.495**	**3.633.846**
(Despesas) outras receitas operacionais		
Vendas,	(1.547.462)	(1.389.728)
Administrativas e Gerais	(521.149)	(469.389)
Perdas em crédito líquidas	(262.203)	(281.141)
Outros resultados operacionais	(569.991)	(560.335)
Resultado de equivalência patrimonial	-	-
Despesas operacionais, líquidas	(2.900.805)	(2.700.593)
Lucro operacional antes do resultado financeiro	**975.690**	**933.253**
Receitas financeiras	87.472	93.853
Despesas financeiras	(190.782)	(198.439)
Resultado financeiro, líquido	(103.310)	(104.586)
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	**872.380**	**828.667**
Corrente	(253.651)	(275.069)
Diferido	6.329	25.240
Imposto de Renda e Contribuição Social	(247.322)	(249.829)
Lucro Líquido do Exercício	**625.058**	**578.838**

Fonte: <http://www.mzweb.com.br/renner/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=21079>. Acesso em: 25 nov. 2017.

Como de praxe, o sr. Médice necessita que você realize os apontamentos referentes aos movimentos da empresa, tendência do capital de giro, e relacione com as situações básicas da necessidade de investimento, bem como os seus reflexos no saldo em tesouraria – no que concerne aos investimentos e os resultados operacionais, por meio de um relatório de apontamentos.

Dessa forma, para a execução desta atividade, você deverá determinar a tendência da necessidade de capital de giro da empresa, bem como determinar o capital circulante líquido e, posteriormente, determinar o saldo em tesouraria da empresa, analisar a situação básica da NIG (Necessidade de Investimento em Giro) e em que tipo de situação se enquadra, para que possa avaliar os movimentos ocorridos no curto prazo.

Muito trabalho pela frente! Mãos à obra!

Não pode faltar

Caro aluno, na seção anterior você pôde dimensionar a necessidade de investimento de giro (NIG) da empresa, bem como o capital permanente líquido (CPL), que está relacionado às origens de recursos, seja por meio do capital próprio ou de terceiros, e sua respectiva proporção destinada ao ativo permanente da organização.

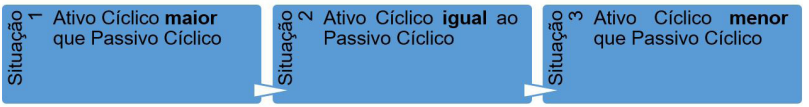
Neste contexto, também foi possível verificar como tais movimentos impactavam no caixa da empresa, aqui representado pelo saldo em tesouraria (ST), observando que em diferentes estruturas financeiras é possível verificar o nível de risco que está atrelado, em razão das disponibilidades financeiras, cíclicas e permanentes versus as exigibilidades, também de ordem financeiras, cíclicas e permanentes.

Agora, daremos continuidade nas análises sobre o capital de curto prazo. Você já pode perceber que se trata de um aspecto de extrema importância na vida financeira das organizações, pois o dia a dia nas entidades é vivido de forma dinâmica, em que recursos entram e saem de maneira muito rápida, e é preciso que se tenha organização para que não faltem recursos às empresas para seus investimentos.

Dessa forma, abordaremos as situações básicas da necessidade de capital de giro, trazendo também para esta discussão os aspectos da alavancagem e tendência operacional. Abordaremos o efeito tesoura nas necessidades de investimentos ao longo dos períodos e fecharemos discutindo o EBITDA como um dado de refinamento sobre os indicadores operacionais. Dentro do contexto de investimentos operacionais, você poderá se deparar com diferentes situações das chamadas contas cíclicas, que poderão gerar, de acordo com as políticas de prazos das empresas, maior ou menor entrada ou saída de recursos financeiros da organização.

Tais situações básicas da necessidade de capital de giro, que neste material tratamos como necessidade de investimento em giro (NIG), das entidades podem ter três situações básicas, conforme a figura a seguir:

Figura 3.2 | Situações básicas da NIG



Fonte: elaborada pelo autor.

De acordo com o Matarazzo (2010), quando o ativo cíclico for maior (>) que o passivo cíclico, encontramos uma situação normal, que representa a maioria das empresas. Significa dizer que há a necessidade de investimentos nas operações da organização e a mesma deve encontrar fontes de financiamentos para custeamento de suas atividades.

Agora, quando o ativo cíclico for igual (=) ao passivo cíclico, encontramos uma de investimentos zero nas operações da organização, ou seja, não possui necessidade de investimentos em sua atividade operacional (NIG). E finalmente quando o ativo cíclico for menor (<) que o passivo cíclico, a empresa possui mais financiamentos operacionais do que investimentos. É uma situação em que há sobra de recursos de curto prazo no caixa da empresa, que poderá ser utilizado de outra forma, seja em aplicações financeiras ou investimentos de longo prazo (ativo permanente).

Se você pensar na ideia dos ciclos operacional e financeiro, a situação 1 mostrará que os prazos médios de renovação de estoque (venda) e recebimento das vendas, somados, serão superiores que o prazo para pagamento aos fornecedores, ao passo que na situação 2, é como se estivéssemos ainda, ao observar os ciclos da empresa, que estes mesmos prazos médios se coincidissem.

Por outro lado, na situação 3, o que podemos perceber é que há uma assimetria entre os prazos para renovação do estoque, recebimentos das vendas e pagamentos aos fornecedores, pois ocorre exatamente o inverso que na situação 1. Aqui, seguindo na mesma lógica dos ciclos, a empresa possui um prazo de renovação do estoque e recebimento destes menor que o prazo para pagar seus fornecedores, o que necessariamente irá aumentar o caixa.

Em linhas gerais, seria como se a empresa, comprasse a mercadoria, vendesse, recebesse por estas vendas e apenas depois de todos estes eventos, a mesma viesse a pagar seus fornecedores. Neste tipo de situação, você pode se deparar na seção anterior, nos exemplos aplicados, e saber que em alguns setores da economia esta situação poderá ser muito comum, como por exemplo, no setor supermercadista, conforme apontado na oportunidade.

Pois bem, ao fazermos tais considerações, vamos abordar um pouco sobre os efeitos da alavancagem no contexto das atividades operacionais da empresa. A ideia da alavancagem, como é defendida por Teixeira (1993), se refere à capacidade que uma empresa possa vir a ter, em se utilizar de toda e qualquer variação de seus gastos fixos, para potencializar as variações das vendas sobre o lucro operacional.

Partindo do pressuposto que os gastos fixos não se alterarão dentro de um cenário de volume de produção ou vendas, deverão ser cobertos pela margem de contribuição ou contribuição marginal que, por sua vez, constrói-se pela relação de receitas menos o gasto variável da empresa.

É importante você saber que a alavancagem operacional está intimamente ligada aos aspectos do ponto de equilíbrio que, em linhas gerais, se refere ao esforço mínimo necessário para que a empresa alcance os resultados previamente estabelecidos pelos administradores. Os efeitos da alavancagem, de acordo com Silva (2015), poderão ser observados na medida em que os custos operacionais unitários da empresa vão se reduzindo, em função do aumento do volume de produção ou venda.

A construção do grau de alavancagem operacional (GAO) se dará da seguinte forma:

$$GAO = \frac{\Delta\% \text{ lucro operacional}}{\text{" \% quantidade de produção ou vendas}} \quad \text{ou} \quad GAO = \frac{Q \times \text{(Preço - Gasto variável)}}{Q \times \text{(Preço - Gasto variável) - Gasto Fixo}}$$

Em linhas gerais, o GAO pode ser apresentado como a variação percentual de lucro operacional e quantidade de vendas, como também ser apresentado em situações em que não há histórico, para efeito de cálculo de variações (primeiro mês, ano, trimestre, quadrimestre, etc.).

Como medida, o GAO nos mostra que dado um determinado volume de produção ou quantidade de vendas, o lucro operacional

se alterará também, considerando um cenário de gastos para a empresa, ou seja, para cada ponto que variar a quantidade, quanto que irá variar o lucro operacional.

Vamos ao exemplo.

Exemplificando

A empresa Spring Comércio de Eletrônicos S/A apresentou as seguintes projeções nas quantidades de vendas, a partir de um cenário-base:

Quadro 3.11 | Projeções de quantidade

	Cenário-base	Cenário 1
Quantidade	1.000	1.500

Fonte: elaborado pelo autor.

Considerando que o preço unitário será de R$ 20,00, o custo variável, R$ 10,00 e o custo fixo de R$ 4.500,00, vejamos os efeitos no lucro operacional.

Quadro 3.12 | Resultados do lucro operacional

	Cenário-base	Cenário 1
Quantidade	1.000	1.500
Receitas	20.000 (20 x 1.000)	30.000 (20 x 1.500)
Gasto Variável	10.000 (10 x 1.000)	15.000 (10 x 1.000)
Margem de Contribuição	10.000 (20.000 – 10.000)	15.000 (30.000 – 15.000)
Gasto Fixo	4.500	4.500
Lucro Operacional	5.500	10.500

Fonte: elaborado pelo autor.

$$\text{GAO} = \frac{\Delta\%\ \text{lucro operacional}}{\%\ \text{quantidade de produção ou vendas}}$$

$$\text{GAO (cenário 1)} = \frac{\frac{10.500}{5.500} - 1 \times 100}{\frac{1.500}{1.000} - 1 \times 100} \Leftrightarrow \frac{90{,}91\%}{50{,}00\%} \Rightarrow 1{,}82 \text{ aproximadamente}$$

Podemos perceber que no cenário 1, para cada unidade vendida acima do cenário-base, o valor do lucro operacional irá quase dobrar o seu valor (1,82). Para o administrador, a simulação destes cenários de alavancagem é importante, pois os reflexos disto irá influenciar diretamente a situação financeira da empresa.

Reflita

Ao analisarmos o desempenho da empresa pela alavancagem operacional, verificamos que uma empresa que trabalha em alta escala tende a aumentar de forma sistemática seus resultados. Entretanto, você considera que o alto volume de vendas é o caminho que as empresas devem buscar, como única forma de garantir espaço no mercado e minimizar riscos operacionais?

Outro aspecto importante dentro do contexto de análise dos investimentos operacionais se refere ao efeito tesoura. Na gestão dos recursos de curto prazo, o gestor precisa monitorar o tempo todo os movimentos que ocorrem tanto no capital circulante líquido (CCL) quanto na necessidade de investimentos nas operações (NIG). Se você trouxer as variações da alavancagem para dentro do contexto do efeito tesoura, perceberá que toda e qualquer alteração de cenário nos dados da empresa no que se refere ao financiamento de curto prazo, terá reflexos no capital de circulante da empresa.

Segundo Assaf Neto (2015), o desempenho da empresa pode se apresentar de maneira desequilibrada, em que poderá haver o momento de a entidade ter um crescimento de suas atividades operacionais muito acima de sua capacidade em captar recursos para financiamento de curto prazo.

Isto significa dizer que a empresa experimenta elevado crescimento dos negócios, mas não encontra fontes adequadas para custear suas atividades como, por exemplo, ter a necessidade de utilizar capital de curtíssimo prazo, para retroalimentar seus estoques, contas a receber e contas a pagar predominantemente.

Não obstante, quando encontra este tipo de fonte de recursos (curto prazo), para a empresa a ter um aspecto ruim, uma vez que o gestor deverá possuir entradas de recursos na mesma velocidade em que irá realizar os desembolsos para seus fornecedores de maneira geral. Contudo, para que você compreenda de fato tais situações, Silva (2015) afirma que se a NIG de uma empresa for maior que seu capital permanente líquido (CPL), a entidade terá uma redução em seu saldo em tesouraria (ST).

Assimile

O capital permanente líquido se refere às fontes de financiamento da empresa de longo prazo (passivo exigível a longo prazo e patrimônio líquido), subtraídos dos investimentos aplicados no ativo permanente.

Quando resgatamos as situações básicas da NIG, perceba que o ativo cíclico é maior que o passivo cíclico e dizemos, portanto, que a empresa está em situação normal. Entretanto, é preciso que o gestor verifique a qualidade desses financiamentos, pois se a empresa não encontrar fontes de financiamento de longo prazo para custear suas operações, trabalhará em uma situação de risco, dependendo do ramo de atividade.

O efeito tesoura poderá ocorrer por muitas razões na perspectiva de Assaf Neto (2015), dentre as quais:

Figura 3.3 | Razões em que pode ocorrer o efeito tesoura

Fonte: Assaf Neto (2015, p. 218).

Cabe ressaltar que o crescimento elevado da NIG está relacionando com duplicatas a receber, estoque e tributos a recuperar, dentre outros no ativo, e fornecedores e salários e encargos e tributos a pagar, que formam predominantemente as contas cíclicas da organização. Quanto aos desvios para imobilizações, estamos considerando os investimentos no ativo permanente que estejam relacionados à atividade operacional da entidade e, sobretudo, da inflação que está ligada aos aspectos econômicos. Acompanhe este exemplo em que relacionaremos a tendência da NIG com os demais elementos de curto prazo:

Exemplificando

Considere que a empresa Trulyn Móveis apresentou os seguintes dados projetados:

Quadro 3.13 | Projeções operacionais (valores em milhares de R$)

	Período 1	Período 2	Período 3
Receitas	$ 10,0	$ 12,6	$ 20,4
Variação $\Delta\% = \frac{\text{último valor}}{\text{primeiro valor}} - 1 \times 100$	-	26,00%	61,90%
NIG	$ 3,5	$ 5,5	$ 10,5
Variação $\Delta\% = \frac{\text{último valor}}{\text{primeiro valor}} - 1 \times 100$	-	57,14%	90,91%
CCL	$ 4,8	$ 7,1	$ 12,1
Variação $\Delta\% = \frac{\text{último valor}}{\text{primeiro valor}} - 1 \times 100$	-	47,92%	70,42%
Saldo em Tesouraria	$ 1,7	$ 0,0	- $ 2,2

Fonte: elaborado pelo autor.

Nesse exemplo, podemos verificar que ao longo dos períodos em que o faturamento da empresa aumentou em 26% ((12,6/10)-1x100) entre o primeiro e segundo período, posteriormente aumenta 61,9% ((20,4/12,6)-1x100). O reflexo do aumento das vendas pode ser percebido no aumento da NIG, que subiu 57,14% ((5,5/3,5)-1x100) de um período a outro e quase dobrou a necessidade de investimentos da empresa, 90,91% ((10,5/5,5)-1x100). Em relação à necessidade de investimentos, o CCL teve menor variação ao longo dos períodos, 47,92% ((7,1/4,8)-1x100) e 70,42%((12,1/7,1)-1x100), respectivamente. Sob a perspectiva operacional, a empresa experimentou crescimento; porém, ao analisar a qualidade deste crescimento, percebemos que não foi tão bom, pois se no primeiro período havia saldo financeiro (tesouraria), no período seguinte já não ocorreu, porque o saldo foi "zero". A partir desse ponto, neste momento e no último período o saldo foi negativo, mostrando que a NIG é maior que o CCL.

Isso sinaliza que provavelmente a empresa utilizou recursos de curto prazo para investimentos em suas operações. É possível ainda que haja um efeito inflacionário influenciando este desempenho o que, ao final, gerou este efeito tesoura (*overtrade*) em que a necessidade de investimento é maior do que a empresa gerar capital de curto prazo.

Agora, você pode até se questionar se é possível determinar quais os recursos necessários para a empresa custear as suas atividades operacionais. Na prática, é possível determinar esta necessidade em valores médios, pois, neste caso, lançaríamos mão dos prazos médios (lembra-se deles?), que auxilia neste dimensionamento de recursos necessários no curto prazo.

É fato que tais dimensionamentos possuem um caráter muito dinâmico, uma vez que diferentes situações vão ocorrendo no ambiente empresarial. Há situações em que a empresa pode negociar a aquisição de um lote de mercadoria a uma condição muito favorável em termos de prazo e preço, ao mesmo tempo em que pode realizar uma venda em condições de receber por esta venda de maneira mais rápida e abastecer o seu caixa.

Contudo, o inverso também poderá ocorrer, e independente da situação que acontecer, a empresa precisa buscar o equilíbrio em seu caixa. Muitas estratégias serão implementadas para que a empresa, além da rentabilidade, tenha liquidez para honrar os seus compromissos, seja no curto ou no longo prazo. Para você compreender melhor, observemos este exemplo:

Exemplificando

Em sua projeção orçamentária para o próximo período, a rede de Restaurante Bologna chegou aos seguintes dados:

Quadro 3.14 | Dados Financeiros da rede de Restaurantes Bologna

Receitas líquidas	$ 150.000
Custo da mercadoria	$ 45.000
Lucro bruto	$ 105.000
Despesa Operacional	$ 33.000
Depreciação	$ 12.600
Lucro operacional	$ 60.000
Despesas financeiras	$ 12.000
LAIR	$ 48.000
IR e CSLL	$ 19.600
Lucro líquido	$ 28.400

Fonte: elaborado pelo autor.

Vamos considerar ainda que o prazo médio em que o estoque se renova é de aproximadamente 42 dias, o prazo médio de pagamento aos fornecedores é de 28 dias, o prazo para pagamento de despesas operacionais é de 30 dias e, finalmente, o prazo médio para recebimento das vendas é de 32 dias. As compras em média do trimestre é de $ 49.000.

O sr. Bernardino precisa estimar a sua necessidade de investimento para o trimestre.

1º passo: determinar o investimento em estoque.

$$\text{PMRE} = \frac{\text{Estoque}}{\text{CMV}} \times \text{Período}$$

$$42 = \frac{\text{Estoque}}{45.000} \times 90$$

$$\textit{Estoque} = \frac{45.000}{90} \times 42 \Leftrightarrow \$\ 21.000$$

2º passo: determinar o PMRV.

$$\text{PMRV} = \frac{\text{Duplicatas a Receber}}{\text{Receitas Líquidas}} \times \text{Período}$$

$$32 = \frac{\text{Duplicatas a Receber}}{150.000} \times 90$$

$$\text{Investimentos em valores a receber} = \frac{150.000}{90} \times 32 \Leftrightarrow \$\ 53.333$$

3º passo: determinar o PMPC.

$$\text{PMPC} = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras}} \times \text{Período}$$

$$28 = \frac{\text{Fornecedores}}{49.000} \times 90$$

$$\text{Investimentos em pagamento ao fornecedor} = \frac{49.000}{90} \times 28 \Leftrightarrow \$\ 15.244$$

4º passo: pagamento de despesas operacionais.

$$\text{PMPDO} = \frac{\text{Despesas a Pagar}}{\text{Despesas incorridas}} \times \text{Período}$$

$$30 = \frac{\text{Despesas a Pagar}}{33.000} \times 90$$

$$\text{Investimentos em pagamento de despesas operacionais} = \frac{33.000}{90} \times 30 \Leftrightarrow \$\ 11.000$$

Logo, para determinarmos o valor da NIG:

NIG = Ativo Cíclico - Passivo Cíclico
NIG = (21.000 + 53.333) - (15.244 + 11.000)
NIG = $ 49.089

É claro que em todo o processo analítico quanto mais se refinam os indicadores com o objetivo de mostrar a essência dos números da entidade, maior segurança terá na avaliação e, consequentemente, nas decisões a serem tomadas pelo gestor no dia a dia do negócio empresarial.

Neste contexto, alguns indicadores estão consagrados no universo dos analistas, principalmente quando este indicador se refere ao EBITDA. Nas seções anteriores, você teve a oportunidade de compreender a construção deste "lucro operacional", em que apenas consideramos para efeito de cálculo os aspectos relacionados às operações da empresa.

Quando estamos analisando toda a dinâmica do capital de giro, poderemos apresentar maior rigor nos dados que são levantados para análise e, dentre esses, o EBITDA é um deles, pois é importante para o analista compreender a evolução do desempenho da entidade no âmbito de sua atividade-fim. Logo, uma forma de refinarmos os dados da dinâmica da NIG é justamente trazermos os elementos do lucro operacional, mas sob a ótica de próprio EBITDA, que desconsidera os efeitos não operacionais sobre este resultado.

Com forma de amarrarmos o contexto destas análises de curto prazo, poderíamos considerar o índice de cobertura de juros, que para Assaf Neto (2015), se refere a um indicador que revela a capacidade de pagamento dos juros financeiros, desconsiderando justamente a necessidade de investimento operacional (NIG).

Este fato é relevante, pois é como se estivéssemos retirando do indicador de desempenho, as necessidades de custeamento das atividades de rotina da empresa e ao mesmo tempo, considerando que dos valores operacionais que estão sendo gerados permite que a entidade tenha capacidade para pagar suas dívidas financeiras (onerosas).

A construção do cálculo se dá da seguinte forma:

$$\text{Cobertura de Juros pelo EBITDA} = \frac{\text{EBITDA - NIG}}{\text{Despesas Financeiras}}$$

A interpretação que podemos dar a este índice é a de que quanto maior a proporção, melhor será para a empresa. Se este índice for acima de 1, podemos considerar que a empresa se encontra em uma situação financeira saudável. Mas o cruzamento dos demais indicadores, para referendarmos uma situação desta é salutar e permitir que o gestor tenha ampla visão dos resultados.

Pesquise mais

O presente artigo tem como tema a Análise da Necessidade de Capital de Giro, Endividamento e Liquidez de uma Empresa do Ramo Sucroalcooleira: um Estudo de Caso na Usina Coruripe S/A, que vale a pena analisar o desempenho da entidade ao longo dos períodos com seu capital de curto prazo. Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos11/23314435.pdf>. Acesso em: 14 dez. 2017.

Aqui temos uma breve explicação sobre o funcionamento do capital de giro em linhas gerais. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=9XY4sCNixH0>. Acesso em: 14 dez. 2017.

Sem medo de errar

É chegado o momento de resolver a situação-problema proposta para esta seção. Esta é uma atividade que propõe fazer com que você possa realizar apontamentos, face aos dados que foram apresentados pelas Lojas Renner entre o período de 2015 e 2016.

Na situação-problema, você poderá verificar que o desafio proposto inclui a construção dos apontamentos no que se refere a tendência do NIG, com base no desempenho da empresa, para que se obtenham subsídios para elaborar um relatório ao final desta unidade.

Agora, para que você possa construir este conjunto de dados e informações, deixaremos para você um roteiro que o ajudará

a resolver esta atividade. Objetivo: elaborar os apontamentos referentes ao desempenho do capital da empresa no curto prazo.

Passo 1: Calcular as variações da receita entre o período de 2015 e 2016; calcular a variação da NIG; determinar o saldo em tesouraria; e calcular as variações de um período a outro.

Obs.: vale lembrar que o ano de 2015 é a sua base. O quadro a seguir servirá para norteá-lo, quanto ao desenvolvimento.

Quadro 3.15 | Dados Lojas Renner

	2016	2015
Receitas		
Variação $\Delta\% = \frac{\text{último valor}}{\text{primeiro valor}} - 1 \times 100$		
NIG		
Variação $\Delta\% = \frac{\text{último valor}}{\text{primeiro valor}} - 1 \times 100$		
CCL		
Variação $\Delta\% = \frac{\text{último valor}}{\text{primeiro valor}} - 1 \times 100$		
Saldo em Tesouraria		

Fonte: elaborado pelo autor.

Passo 2: analisar as movimentações dos indicadores de NIG, CCL e Saldo em Tesouraria. Nesta etapa, procure descrever sobre cada indicador respondendo as seguintes perguntas: houve crescimento ou recuo das variações dos indicadores? Qual o elemento que mais influenciou? Em seguida, procure descrever o que esta situação está sinalizando em termos de recursos de curto prazo? Dos financiamentos captados, a maior parte tem destino no longo prazo ou no curto prazo? O que isto significa?

Passo 3: elaborar um texto com base nos apontamentos realizados. Nesta etapa, você poderá elaborar um texto sucinto e

objetivo, descrevendo o que ocorreu com a tendência de capital de gira da empresa Lojas Renner no período analisado.

Procure neste texto elaborar, de forma articulada, argumentos sobre os referidos apontamentos, pois será um documento que você construirá com base nos indicadores e em sua interpretação a respeito do comportamento dos índices da empresa no período. Recorra às informações nos demonstrativos contábeis, para poder encontrar muitas informações que complementará sua atividade.

Vamos lá e bom trabalho!

Avançando na prática

Conexão Futura

Descrição da situação-problema

A Conexão Futura é uma confecção voltada para a linha popular e possui 18 lojas espalhadas pelo país. Apesar dos resultados do último período não terem sido animadores, o gestor possui uma grande expectativa quanto ao desempenho do mercado no período seguinte. Os dados apresentados em reunião refletem este otimismo:

Quadro 3.16 | Dados da Conexão Futura (Valores em milhões de $)

	2018	2017
Ativo cíclico	$ 2.980	$ 1.405
Passivo cíclico	$ 1.174	$ 845
Passivo financeiro	$ 902	$ 550
Ativo financeiro	$ 845	$ 620
CPL	$ 1.104	$ 1.600

Fonte: elaborado pelo autor.

Entretanto, você recebe a missão do *controller* da empresa para realizar os apontamentos no tocante às situações básicas do capital de giro – as projeções estão inseridas – e elaborar apontamentos sobre os dados futuros.

Resolução da situação-problema

Para a elaboração dos apontamentos, será necessário calcular inicialmente o CCL, NIG e o ST.

Quadro 3.17 | Determinação de indicadores de curto prazo

	2018	2017
CCL (ativo circulante – passivo circulante)	(2.980 + 845) – (1.174 + 902) = 1.749	(1.405 + 620) – (845+550) = 630
NIG (ativo cíclico – passivo cíclico)	2.980 – 1.174 = 1.806	1.405 – 845 = 560
ST (ativo financeiro – passivo financeiro)	845 – 902 = - 57	620 – 550 = 70

Fonte: elaborado pelo autor.

De maneira geral percebe-se que o CCL apresenta uma variação de aproximadamente 178% ((1.749/630) -1x100) o que é significativo. Já a NIG, apresentou uma variação positiva de aproximadamente 223% ((1.806/560)-1x100), demonstrando um aumento também significativo em suas necessidades de financiamento. Entretanto o ST apresentou um recuo de 181% ((-57/70)-1x100) aproximadamente, ao mesmo tempo em que a fontes de recursos da empresa de longo prazo, também seguiram a tendência de queda, registrando recuo de 31% ((1.104/1.600)-1x100).

Ao analisar pela situação básica da NIG, verifica-se que o ativo cíclico é maior que o passivo cíclico. Porém, o que chama a atenção é que o saldo em tesouraria apresenta queda, juntamente com as fontes de financiamento de longo prazo, o que se pode deduzir é que este alto financiamento da NIG deverá ser feito por recursos de curto prazo. Este fato poderá deixar a empresa mais exposta a riscos operacionais em razão de inexistir folga financeira, face às altas necessidades de financiamento da empresa.

Faça valer a pena

1. De acordo com Assaf Neto (2015), a análise da liquidez por meio da classificação dos elementos cíclicos e financeiros é uma forma mais dinâmica que permite o gestor buscar melhor compreensão da capacidade da empresa, para honrar seus compromissos assumidos junto aos fornecedores e prestadores de serviços.

Neste contexto, considere as seguintes assertivas:
I – A determinação da necessidade de investimentos operacionais em termos monetários da empresa é dada exclusivamente pelos ciclos operacional e financeiro.
II – As necessidades de reinvestimentos não devem ultrapassar os valores do CCL, sob o risco de não encontrar fontes de financiamento permanentes que suportem a demanda por recursos.
III – A utilização do índice de cobertura de juros, utilizando o EBITDA como parâmetro tem como objetivo aumentar refinar a informação operacional.

Assinale a alternativa correta:
a) Somente I está correta.
b) II e III estão corretas.
c) Somente III está correta.
d) I e II estão corretas.
e) Somente II está correta.

2. A Necessidade de Investimentos em Giro (NIG) refere-se aos recursos que uma determinada empresa demanda para o custeamento de suas atividades operacionais no negócio. Tais investimentos (prática) se referem aos prazos que são concedidos pelos fornecedores da empresa em razão de suas compras que, por sua vez, concede a seus clientes parte deste prazo que são negociados.

Ao considerarmos as situações básicas da necessidade dos investimentos operacionais, avalie as seguintes assertivas:
I – O ativo cíclico da empresa é de R$ 1,4 milhão e o passivo cíclico de R$ 0,90 milhão. Neste caso a empresa não possui necessidade de fontes de financiamento.
II – O fato do ativo cíclico ser menor que o passivo, implica em dizer que a empresa possui folga financeira.
III – A empresa Summer Quest tem um salto em tesouraria irá ocorrer quando, por exemplo, o CPL for maior que os investimentos no ativo permanente.

Assinale a alternativa correta.
a) Somente I está correta.
b) Somente III está correta.
c) Somente II está correta.
d) Somente II e III estão corretas.
e) I, II e III estão corretas.

3. A alavancagem é um dos importantes instrumentos utilizados para analisar tendências dos resultados operacionais da organização. Trata-se de um instrumento que está intimamente relacionado com a ferramenta do ponto de equilíbrio.

Considere as seguintes assertivas:
I – Tendo como cenário-base a quantidade de 350 unidades a serem vendidas e o cenário de 1.480 projetadas.
II – Tendo como cenário-base um lucro operacional de R$ 1,4 milhão e cenário 1 de R$ 2,1 milhões projetados.

Assinale a alternativa que corresponda com o GAO.
a) 2,4.
b) 3,6.
c) 1,35.
d) 1,9.
e) 4,2.

Seção 3.3

Análise da gestão de tesouraria

Diálogo aberto

Caro aluno, na seção anterior você teve a oportunidade de conhecer a dinâmica do capital de giro nas empresas. Contudo, para esta seção, preparamos para você uma abordagem mais direcionada para as consequências do capital de giro e suas necessidades de investimentos que, necessariamente, chegará na gestão da tesouraria. Nesta aula abordaremos a gestão do capital de giro e tesouraria, a gestão do caixa da empresa, bem como os modelos de gestão de caixa para que, em seguida, possamos proceder com a mensuração e análise dos mesmos.

Para que possamos desenvolver em você as competências previstas para esta unidade de ensino, continuaremos trabalhando no contexto do nosso personagem George Médice, você se lembra? O megainvestidor que está à procura de novos talentos para suas empresas e você se propuseram apresentar seus talentos em análise de finanças, com a finalidade de alcançar um posto em uma de suas empresas.

Muito bem, para que você possa atingir os objetivos propostos para esta seção, propomos a você a seguinte atividade: muito seguro do trabalho que vem desenvolvendo no tocante as análises, você precisava se lançar em novo desafio. O nosso personagem também percebeu o seu desenvolvimento e o pediu que fizesse uma proposição de trabalho que pudesse estar direcionado para as operações de curto prazo das Lojas Renner. Ao verificar as demonstrações da empresa, você se interessou muito em aplicar um modelo de administração para levantar o comportamento do caixa da empresa entre dois períodos distintos. Inicialmente, você verificou os seguintes dados da empresa:

Quadro 3.18 | Dados Lojas Renner

	2016	2015
Receitas	6.451.578	6.145.198
Desembolsos	1.381.824	1.139.975
Ciclo Operacional	233	213
Ciclo Financeiro	27	49
Custos de transação (valor estimado)	R$ 2,97	R$ 2,81
Taxa de juros anual	11,47%	10,01%

Fonte: <http://www.mzweb.com.br/renner/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=21079>. Acesso em: 9 dez. 2017.

A partir destas premissas, você se propôs a analisar por meio do modelo de Baumol a gestão de tesouraria da empresa, sinalizando o comportamento dos recursos de curto prazo da empresa. Para o desenvolvimento desta atividade, você deverá calcular nos dois períodos em questão, utilizando os dados apresentados, e analisar o comportamento do desempenho da gestão do disponível da organização, sinalizando os movimentos de operação da entidade finalizando com um relatório desta análise. Preparado? Então bom trabalho!

Não pode faltar

Vamos iniciar nossas discussões destacando a figura do fluxo de caixa. Você já teve a oportunidade de conhecer os aspectos básicos do fluxo de caixa enquanto relatório contábil e a sua finalidade na perspectiva gerencial. Também pode verificar que estes fluxos de recursos da empresa, principalmente no curto prazo, requerem grande engenharia por parte dos gestores para manter o caixa da entidade equilibrado.

Neste contexto, discutiremos nesta seção dentro das questões da tesouraria, alguns dos modelos de gestão de caixa, e como auxiliam nos processos decisórios de captação de recursos de uma organização, bem como o elemento que direcionará as políticas de crédito da empresa em seus negócios.

Muito bem! Começamos destacando os avanços que ocorreram ao longo dos tempos no que se refere à teoria das carteiras, principalmente quando observamos, dentro dos modelos de precificação de ativos, o *Capital Asset Princing Model* (CAPM), que

possibilitou uma visão diferenciada, pois apresenta suas premissas voltadas diretamente para o investidor, trabalhando a relação de risco versus retorno do ativo financeiro.

De acordo com Assaf Neto e Silva (2012), trata-se de um modelo que busca evidenciar aspectos importantes para que se tenha uma compreensão do cenário, pois a medida em que se apura melhor a informação, melhor será a qualidade de sua interpretação e adequação do CAPM à realidade econômica ao qual se está analisando.

A título de informação, o CAPM parte da premissa em que os agentes (investidores) operam em um mercado eficiente, ou seja, que existe um ambiente em que há acesso de maneira igual a informação, em que se captam recursos e repassam recursos a uma taxa sem riscos. Neste cenário, Assaf Neto e Silva (2012) argumentam que a administração do caixa se torna irrelevante, pois se a empresa necessita de recursos, ela o fará captar sem que haja riscos.

Bem, você deve estar se questionando: aonde está a vantagem na perspectiva de um investidor? E quando a empresa não financeira entra neste caso?

Então, ao pensarmos na perspectiva da empresa não financeira, poderíamos imaginar que haverá sobras de recursos em seu caixa, assim como poderia haver falta de recursos. Na primeira hipótese, a empresa poderia investir tais recursos como forma oportuna de aumentar o ingresso de recursos que não tenham como origem o resultado de suas atividades comerciais. Na segunda hipótese, a empresa poderá recorrer a empréstimos ou financiamentos para suprir suas necessidades de caixa – neste caso os papeis se invertem.

É importante ressaltar a você que quando utilizamos o termo caixa, necessariamente estamos analisando a conta disponível (valores monetários efetivos). Logo, a administração dos recursos em caixa se caracteriza como um elemento de grande desafio ao gestor financeiro, para toda e qualquer organização, em razão da dinâmica de entradas e saídas de dinheiro efetivo diariamente. Desse modo, implica-se em ter maior rigor no critério na gestão, afim de obter o melhor resultado possível.

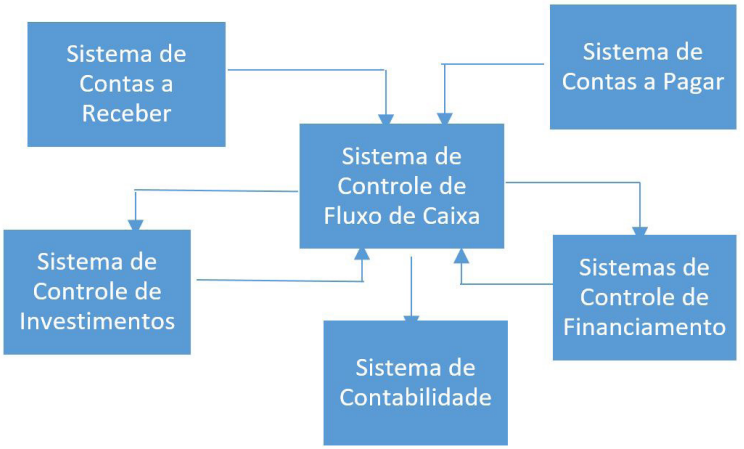
Conceitualmente a gestão de tesouraria, de acordo com Ritta, Silva e Cittadin (2016), refere-se de gerenciamento do fluxo do dinheiro que entra e que sai das organizações. Ao observar no contexto da gestão do capital de giro, você poderá perceber que

gestão de tesouraria é parte integrante em razão de todo o fluxo financeiro da organização passar necessariamente pelo caixa.

Neste caso, o fluxo financeiro do capital de giro estará relacionado ao pagamento das mercadorias ou insumos, assim como o recebimento das vendas junto aos clientes, o que exige do gestor atenção quanto a capacidade de honrar tais compromissos que a entidade possa vir a ter. Com isso, evita-se uma situação de insolvência ou a sobra de recursos da organização, situações estas que são sinalizadas no ciclo financeiro.

Agora, o controle do fluxo financeiro da empresa pode ser representado conforme a Figura 3.4:

Figura 3.4 | Controle do fluxo financeiro



Fonte: Matias (2014, p. 150).

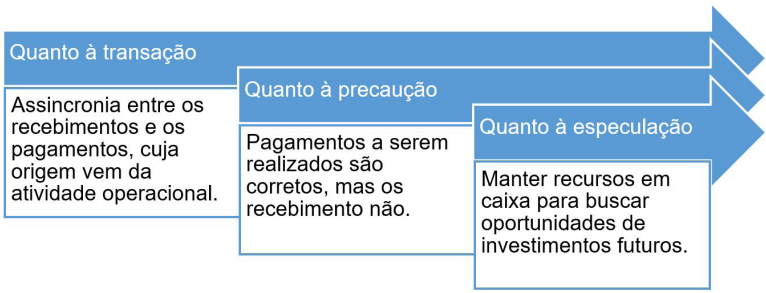
Verifique que o sistema de fluxo de caixa da empresa é inicialmente alimentado pelos recebimentos e pagamentos que, por sua vez, irá acionar os controles de investimentos e financiamentos (que vão se retroalimentando), até chegar ao sistema de contabilidade, para consolidar os dados e informações da organização.

Sendo a gestão do disponível, um elemento patrimonial de substancial relevância, na medida em que as empresas necessitam de recursos para custeamento de suas atividades operacionais e de investimentos, busca-se a proteção para eventuais assimetrias de caixa, dentre as quais envolvendo oportunidades de aplicações dos recursos no mercado financeiro.

Matias (2014) relata duas evidências das imperfeições do mercado, sendo uma delas o spread, que se refere à diferença entre a taxas de captação e aplicação dos recursos no curto prazo. É recorrente que as taxas de captação serem superiores as taxas de aplicação, principalmente para entidades que operam com o indicador de margem operacional de maneira reduzida, que em cenários que a empresa necessite de muito financiamento de suas operações, leva à redução cada vez maior da parcela da rentabilidade em função de tais captações de recursos. Já a segunda evidência, ainda segundo o autor, seria relacionada a elevação dos custos de insolvência, pois neste tipo de situação incide o pagamento de multas, juros, encargos, dentre outros, o que obriga as empresas de realizarem a manutenção do seu caixa para evitar tais problemas.

Percebeu os aspectos que envolvem a gestão dos recursos de curto prazo nas organizações? Muito bem, por estas razões mencionamos inicialmente sobre o mercado eficiente e as imperfeições do mercado, que recaem justamente no capital de curto prazo e sua dinâmica nas empresas! Logo, você pode compreender que o caixa da empresa possui três finalidades básicas, conforme pode ser verificado na Figura 3.5:

Figura 3.5 | Finalidades do caixa



Fonte: adaptado de Keynes (1965); Weston e Copeland (1992) *apud* Matias (2014).

Para que você tenha claro entendimento sobre tais finalidades é importante saber que quanto à transação, assincronia do fluxo de caixa se deve a um movimento normal que ocorre nas empresas, uma vez que os recebimentos e pagamentos podem ou não ocorrer em um mesmo período, principalmente quando há casos de inadimplência do cliente ou antecipação dos recebimentos.

Quanto à precaução, o que está envolvido é exatamente uma consequência desta assincronia do fluxo de caixa, que leva muitas vezes o gestor a evitar o risco da falta de pagamentos em razão da dívida ser líquida e certa, e o mesmo não ocorrendo com os recebimentos dos clientes. Isto, de certa forma, pode deixar os recursos do caixa insuficientes para os pagamentos a serem realizados pela empresa, ou até mesmo pagamentos que não estavam previstos.

Já a especulação está relacionada aos casos em que havendo sobra de dinheiro disponível, o gestor poderá verificar os caminhos que estas sobras poderão ter, ou seja, se serão reinvestidas nas operações da empresa, negociando maior desconto junto aos fornecedores em razão de pagamento à vista. Ele também poderá realizar investimentos financeiros de menor risco, afim de garantir maior rentabilidade da empresa, e distribuir dividendos ou lucro (se for o caso), dentre outros.

Para que o gestor tenha condições de analisar todo este cenário e tomar decisões, existem instrumentos que podem auxiliá-lo, de forma que a decisão a ser tomada seja a melhor possível para que a empresa possa alcançar o resultado máximo, e assim vamos conhecer sobre os modelos de gestão de caixa, como: o modelo de caixa mínimo operacional (CMO), o modelo de Baumol e finalmente o modelo de Miller e Orr.

Vamos começar pelo modelo de caixa mínimo. Trata-se de um modelo que possui uma metodologia simples de cálculo mas, que ao mesmo tempo, tem grande utilidade para as empresas, pelo menos no que se refere ao estabelecimento de um padrão de dimensionamento mínimo das disponibilidades.

De acordo com Assaf Neto e Silva (2012), para se obter o valor de caixa mínimo necessário, deve-se dividir os gastos (desembolsos) previstos pelo giro de caixa. No entanto, para se obter o giro de caixa é preciso dividir pelo período de projeção (padrão = 360 dias), caso a base seja dada em dias e o período de projeção for anual, pelo ciclo de caixa (financeiro) da empresa. Vale lembrar que o ciclo de caixa ou ciclo financeiro corresponde a quantas vezes ocorre em um determinado período. Este ciclo se refere aos eventos de pagamentos aos fornecedores e recebimentos das vendas. Vamos ao exemplo.

Exemplificando

Considerando que a empresa Long Island possui desembolsos previsto durante o ano, no valor de R$ 4.200.000,00, cujo ciclo de caixa é de 34 dias. Neste caso, para determinarmos o valor mínimo de caixa necessário para que a empresa possa honrar seus compromissos no período, se dará da seguinte forma:

1º) Determinar o giro de caixa.

$$\text{Giro de Caixa} = \frac{360}{\text{ciclo de caixa}} \Leftrightarrow \frac{360}{34} = 10{,}59 \text{ aproximadamente}$$

$$\text{Caixa Mínimo Operacional} = \frac{\text{Desembolsos de Caixa}}{\text{Giro de Caixa}} \Leftrightarrow \frac{4.200.000}{10{,}59} = \text{R\$ } 396.600{,}57$$

Ou seja, a empresa necessita para o período R$ 396.600,57, no mínimo para honrar suas dívidas a cada ciclo financeiro. Intuitivamente, quando a empresa consegue dilatar os prazos para o pagamento dos fornecedores, ao mesmo tempo em que reduz o prazo para recebimentos das vendas, as consequências imediatas é a redução do seu ciclo operacional, bem como a diminuição da necessidade de caixa mínimo!

Neste contexto, você deve ponderar sobre algumas considerações acerca do modelo. De acordo com Matias (2014) apesar de simples, o CMO apresenta restrições quanto a não levar em consideração o fator de sazonalidade sobre o valor apresentado, desconsiderar o lucro gerado e os rendimentos auferidos no período, cuja origem se referem as aplicações financeiras, além de possuir a necessidade em projetar valores monetários (que são constantes). Porém, em situações inflacionárias, este fator pode distorcer o resultado.

Feitas as considerações acerca do CMO, vamos conhecer outro modelo não menos importante, que é o modelo de Baumol. Diferentemente do modelo anterior, o modelo de Baumol, segundo Matias (2014) traz consigo o conceito do lote econômico de compras (LEC), muito difundido na administração de estoque de uma empresa, que possui baixa variabilidade em seus fluxos financeiros.

Neste modelo é possível verificar algumas situações para a sua aplicabilidade, verificado em Assaf Neto e Silva (2012), como: i)

quando a empresa possui os recursos em caixa e pontualmente efetua os desembolsos, na medida em que os mesmos chegam em sua data de pagamento; e ii) quando um cliente concentra os pagamentos para a empresa em data específica, embora esta empresa tenha compromissos a pagar durante o mês.

Ainda segundo os autores, partindo da ideia da existência de um mercado financeiro com investimento de curto prazo, a entidade poderia transformar um fluxo constante de recebimentos de caixa em diversos fluxos, utilizando, para tanto, parte da aplicação do recebimento inicial nesses investimentos (desembolsos), e com o tempo, realize "saques" do dinheiro existente nesta conta do investimento.

Dado que a empresa possua vários pagamentos a serem feitos e data única de recebimento, o que o modelo propõe na prática é que os recebimentos (que são únicos) sejam transformados em vários, por meio de aplicação destes recursos recebidos de seus clientes em um investimento de curto prazo. Ou seja, os recursos que sobram após o provisionamento com as dívidas seriam aplicados, para que haja um rendimento financeiro.

Dessa forma, segundo Assaf Neto e Silva (2012), através da confrontação entre os juros obtidos com investimento de curto prazo, custo de operação de aplicação e o resgate, a empresa pode determinar quantos montantes iguais o recebimento original será divido, de maneira que permita aumentar o lucro, da seguinte maneira:

$$N = \sqrt{\frac{0{,}5 \times i \times R}{b}}$$

onde:

i = Taxa da aplicação financeira.

R = Montante recebido no período.

b = Custo da operação de resgate ou investimento.

N = Número de operações a serem realizadas no período.

Reflita

A taxa constante de desembolso, bem como as entradas periódicas de caixa, em cenário de economia estabilizada poderiam representar um fator limitador as proposições do modelo de Baumol?

Para exemplificar a aplicabilidade do modelo, considere que uma determinada empresa tenha recebimento único no valor de R$ 20.000,00, dos quais R$ 16.000, serão investidos no curto prazo, que o mês tenha 20 dias úteis, que a taxa de juros seja de 1% a.m. e o custo de transferência de R$ 4,00. Os desembolsos diários serão diluídos linearmente entre o valor do recebimento dividido pelo número de dias úteis.

$$N = \sqrt{\frac{0{,}5 \times i \times R}{b}} \Leftrightarrow \sqrt{\frac{0{,}5 \times 0{,}01 \times 20.000}{4}} \qquad N = \sqrt{\frac{100}{4}} = \sqrt{25} = 5$$

Logo, o número de operações a serem realizadas durante o período será determinante na elaboração do fluxo. Agora, para determinar o valor das entradas por operação, bastará dividir o montante de recebimentos pelo número de operações:

$$\text{Montante por transação} = \frac{20.000}{5} = 4.000$$

Quadro 3.19 | Demonstração do Modelo de Baumol

Dia	Caixa Inicial (a)	Saídas (b) (montante por transação/dias úteis)	Entradas (c)	Caixa Final (a-b+c)	Saldo Investimentos (saldo anterior – entradas)
1	4.000,00	1.000,00	-	3.000,00	16.000,00
2	3.000,00	1.000,00	-	2.000,00	16.000,00
3	2.000,00	1.000,00	-	1.000,00	16.000,00
4	1.000,00	1.000,00	4.000,00	4.000,00	12.000,00
5	4.000,00	1.000,00	-	3.000,00	12.000,00
6	3.000,00	1.000,00	-	2.000,00	12.000,00
7	2.000,00	1.000,00	-	1.000,00	12.000,00
8	1.000,00	1.000,00	4.000,00	4.000,00	8.000,00
9	4.000,00	1.000,00	-	3.000,00	8.000,00
10	3.000,00	1.000,00	-	2.000,00	8.000,00
11	2.000,00	1.000,00	-	1.000,00	8.000,00
12	1.000,00	1.000,00	4.000,00	4.000,00	4.000,00
13	4.000,00	1.000,00	-	3.000,00	4.000,00
14	3.000,00	1.000,00	-	2.000,00	4.000,00
15	2.000,00	1.000,00	-	1.000,00	4.000,00
16	1.000,00	1.000,00	4.000,00	4.000,00	-

17	4.000,00	1.000,00	-	3.000,00	-
18	3.000,00	1.000,00	-	2.000,00	-
19	2.000,00	1.000,00	-	1.000,00	-
20	1.000,00	1.000,00	-	0,00	-

Fonte: elaborado pelo autor.

Para você entender a dinâmica do modelo em questão no primeiro dia útil, do total de recursos disponíveis (R$ 20.000,00), R$ 16.000,00 foram destinados para investimentos. As saídas diárias (R$ 1.000,00) vão reduzindo o saldo de caixa até o instante em que seja necessário repor novamente os valores dos desembolsos (R$ 4.000,00), a cada ciclo. Estes ciclos de desembolsos irão ocorrer no 4º dia útil, no 8º dia, no 12º dia e finalmente no 16º dia útil.

Assimile

No modelo de Baumol é possível determinar o valor de desembolso utilizando a seguinte equação:

$$N = \frac{(2 \times S \times O)^{\frac{1}{2}}}{C}$$

S $\Rightarrow$ É a demanda de recursos por período.

O $\Rightarrow$ É o custo de transação.

C $\Rightarrow$ É o custo de manutenção do saldo em caixa.

(CENDRON e EID JUNIOR, 2001).

De acordo com Ross, Westerfield e Jaffe (2002), o modelo de Miller e Orr otimiza os saldos de caixa (entradas e saídas) que, na prática, em função da dinâmica da empresa, oscila de um período a outro.

Esse modelo parte da suposição de que a distribuição dos fluxos de caixa do período é normal, em que, a cada dia, por exemplo, os valores líquidos destes fluxos poderiam ser o valor esperado, ou qualquer valor superior ou inferior a este fluxo. É um modelo que se caracteriza pela imprevisibilidade, em que não há relação alguma entre o passado e o futuro, sendo o comportamento da necessidade de caixa é aleatório.

É importante você compreender que ao compararmos com o modelo de Baumol, podemos perceber que ambos, segundo

Matias (2014), trabalham na perspectiva de dois ativos, ou seja, caixa e investimentos – sendo este último com baixo risco e alta liquidez, o que dá segurança a empresa.

Em linha gerais, neste modelo, Assaf Neto e Silva (2012) procuram estabelecer um saldo mínimo e um saldo máximo de caixa. Quando o saldo de caixa estiver abaixo do mínimo estabelecido será necessário que se faça um resgate nos investimentos, para que seja estabelecida a liquidez mínima da empresa.

Agora, quando o saldo de caixa atinge um patamar acima do limite máximo estabelecido, automaticamente deverá ser feita aplicação em investimentos de uma parte dos recursos, evitando assim que todo o excesso de recursos fique "ocioso" sem que possam gerar algum resultado adicional para a empresa.

Você já deve ter observado que, independentemente da posição em que se encontra o saldo disponível da empresa, haverá a necessidade de transferência de dinheiro, de modo a atender aos patamares mínimos e máximos estabelecidos para o caixa da organização de maneira prévia.

A formulação para os limites mínimos e máximos se dará da seguinte forma:

Limite mínimo de caixa

$$z^* = m + \sqrt[3]{\frac{0{,}75}{i} b \delta^{\underline{2}}}$$

Onde:

m = É o menor valor que pode assumir o caixa.

b = É o custo de transação.

$\delta^{\underline{2}} =$ Variância de caixa do período.

Limite máximo de caixa:

$$h^* = m + 3z^*$$

Exemplificando

Para melhor entendimento acompanhe o exemplo de fluxo de caixa de Assaf Neto e Silva (2012, p. 110):

Quadro 3.20 | Dados fluxo de caixa

Dia	Fluxo de Caixa	Dia	Fluxo de Caixa
1	-300	6	-200
2	400	7	100
3	300	8	-200
4	-300	9	-100
5	100	10	300

Fonte: elaborado pelo autor.

Partindo do pressuposto de que a taxa de juros será de 1% ao dia, com o custo da operação de R$ 2,85, cujo limite inferior é estipulado em R$ 50,00. Para determinar os pontos de retorno, devemos:

1º) Determinar a variância do fluxo de caixa:

Quadro 3.21 | Calculando valores mínimos e máximos

Dia	Fluxo de Caixa (FC)	FC – média	(FC – média)^2
1	-300	-310	96.100
2	400	390	152.100
3	300	290	84.100
4	-300	-310	96.100
5	100	90	8.100
6	-200	-210	44.100
7	100	90	8.100
8	-200	-210	44.100
9	-100	-110	12.100
10	300	290	84.100
Total	100		629.000
Média	10		10
Variância			62.900 (629.000/10)

Fonte: elaborado pelo autor.

2º) determinar o ponto de retorno (z*) e o limite superior (h*)

$$z^* = m + \sqrt[3]{\frac{0{,}75b\delta}{i}} \Rightarrow z^* = 50 + \sqrt[3]{\frac{0{,}75 \times 2{,}85 \times 62.900}{0{,}01}} = \text{R\$ } 287$$

$$h^* = m + 3z^* \Rightarrow h^* = 50 + 3 \times 287$$
$$h^* = \text{R\$ } 911$$

Bem, a partir dos cálculos preliminares imagine a previsão de caixa da empresa a partir do 11º dia até o 20º dia, em que o caixa inicia com R$ 500,00.

Quadro 3.22 | Estabelecendo pontos de transferência

Dia	Caixa Inicial	Fluxo de Caixa (FC)	Investimento/ Resgate	Caixa final previsto (caixa inicial+FC)
11	500	300	-	800
12	800	-100	-	700
13	700	300	-713 (700+300-287)	287
14	287	-100	-	187
15	187	200	-	387
16	387	100	-	487
17	487	-200	-	287
18	287	-250	+ 250 (250 -250)	287
19	287	200		487
20	487	-100		387

Fonte: elaborado pelo autor.

Neste caso, verifique se o modelo estabelece os limites mínimos e máximos de caixa, com um ponto de retorno, para que o caixa esteja em um patamar de segurança para garantir os pagamentos da empresa, observando as variações diárias que venham a ocorrer no caixa da entidade.

No exemplo apresentado, você pode perceber que no 13º dia houve um excesso de caixa (sobra de recursos) de R$ 713. Logo, o gestor deverá manter o caixa no patamar de R$ 287 e retira o excedente para poder realizar os investimentos da empresa. Porém, no momento em que chegar o 18º dia, a empresa ficará com um saldo de apenas R$ 37,00 (287 – 250), o que a deixará abaixo do

mínimo estabelecido. Então, o gestor deve repor exatamente o montante do fluxo de caixa do dia, para que o ponto de retorno (R$ 287) seja restabelecido.

Bem, agora que discutimos os principais aspectos que norteiam os modelos de administração de saldo em caixa, você já tem condições de partir para a resolução da situação-problema que foi proposta para esta aula. Então, mãos à obra e bom trabalho!

Sem medo de errar

Caro aluno, chegou o momento de solucionarmos a atividade proposta para esta aula. Inicialmente vale lembrar que você se lançou ao desafio de analisar, a partir do modelo de Baumol, o desempenho da tesouraria das Lojas Renner. Para tanto, foi necessário adaptarmos alguns dados para que você possa elaborar um relatório de desempenho do caixa da empresa nestes períodos em questão. Então, vamos lá?

Quadro 3.23 | Dados Empresa Renner

	2016	2015
Receitas	6.451.578	6.145.198
Desembolsos	1.381.824	1.139.975
Ciclo Operacional	233	213
Ciclo Financeiro	27	49
Custos de transação (valor estimado)	R$ 2,97	R$ 2,81
Taxa de juros anual	11,47%	10,01%

Fonte: elaborado pelo autor.

1º) Determinar o valor de N:

$$\text{Ano 2016} = N = \left(\frac{2 \times S \times O}{C}\right)^{\frac{1}{2}} \Rightarrow N = \left(\frac{2 \times 1.381.824 \times 2,97}{0,1147}\right)^{\frac{1}{2}} \Rightarrow N = \text{R\$ 8.459,37 por transação}$$

$$\text{Ano 2015} = N = N = \left(\frac{2 \times S \times O}{C}\right)^{\frac{1}{2}} \Rightarrow N = \left(\frac{2 \times 1.139.975 \times 2,81}{0,1001}\right)^{\frac{1}{2}} \Rightarrow N = \text{R\$ 8.000,16 por transação}$$

2º) Determinar o número de transações:

2016

$$N = \sqrt{\frac{0,5 \times i \times R}{b}} \Leftrightarrow \sqrt{\frac{0,5 \times 0,1147 \times 1.381.824}{2,97}}$$

$$N = \sqrt{\frac{79.233,50}{2,97}} = \sqrt{26.667,95} = \text{163 operações aproximadamente}$$

2015

$$N = \sqrt{\frac{0,5 \times i \times R}{b}} \Leftrightarrow \sqrt{\frac{0,5 \times 0,1001 \times 1.139.975}{2,81}}$$

$$N = \sqrt{\frac{57.055,75}{2,81}} = \sqrt{20.304,54} = \text{142 operações aproximadamente}$$

Nos períodos analisados percebe-se que, na gestão do caixa da empresa, houve um aumento no número de transações. Isso significa dizer que, com o aumento da taxa de juros para remuneração do capital, aumenta-se a possibilidade de a empresa utilizar as sobras de recursos em aplicação financeira com o objetivo de alavancar os resultados financeiros.

Mesmo com o aumento dos custos financeiros de 5,69% ((2,97/2,81)-1 x 100), o valor a ser investido no mesmo período aumentou em 21,21% ((1.381.824/1.139.975)-1 x 100). Este mesmo movimento pode ser verificado quando observamos o valor mínimo para transação, que aumentou aproximadamente 5,74% ((8.459,37/8.000,16)-1 x 100). Podemos verificar ainda que esta situação surge por influência do ciclo financeiro da empresa, em que as Lojas Renner reduziram de 49 dias verificados em 2015, para 27 dias em 2016. Ou seja, a empresa conseguiu reduzir de forma muito significativa quase 45% o tempo de espera entre pagamento ao fornecedor e recebimento do cliente. Neste contexto é muito provável que a empresa conseguiu aumentar de maneira substancial os prazos médios referentes aos pagamentos aos seus fornecedores.

Avançando na prática

Caixa mínimo operacional

Descrição da situação-problema

A Doçaria Mundo de João e Maria Ltda. é um empreendimento de médio porte. Os proprietários, nos últimos períodos, têm se preocupado com a capacidade da empresa em honrar seus compromissos com os fornecedores, afim de não verem prejudicadas suas fontes de captação de recursos para investir em seus estoques. Nos últimos períodos o volume de desembolso tem se comportado da seguinte forma:

Período 1: R$ 275.800,00.

Período 2: R$ 345.700,00.

O ciclo de caixa da empresa no período 1 foi de 32 dias, mas no período 2 esse ciclo caiu para 28 dias. Neste contexto, os proprietários entendem que a empresa terá um giro menor de desembolso no segundo período. Neste caso, eles têm razão em se preocupar?!

Resolução da situação-problema

1º) Determinar o giro de caixa:

Período 1

$$\text{Giro de Caixa} = \frac{360}{\text{ciclo de caixa}} \Leftrightarrow \frac{360}{32} = 11{,}25 \text{ aproximadamente}$$

$$\text{Caixa Mínimo Operacional} = \frac{\text{Desembolsos de Caixa}}{\text{Giro de Caixa}} \Leftrightarrow \frac{275.800}{11{,}25} = \text{R\$ } 24.515{,}56$$

Período 2

$$\text{Giro de Caixa} = \frac{360}{\text{ciclo de caixa}} \Leftrightarrow \frac{360}{28} = 12{,}86 \text{ aproximadamente}$$

$$\text{Caixa Mínimo Operacional} = \frac{\text{Desembolsos de Caixa}}{\text{Giro de Caixa}} \Leftrightarrow \frac{345.700}{12{,}86} = \text{R\$ } 26.881{,}80$$

Neste caso, a empresa que antes necessitava no 1º período de R$ 24.515,56, no período seguinte viu a sua necessidade mínima de caixa aumentar para R$ 26.881,80, significando um aumento dos gastos em aproximadamente 9,65%. Sob o ponto de vista financeiro, quanto maior a necessidade mínima de caixa, maior o esforço da empresa em manter este patamar mínimo, para honrar seus compromissos.

Apesar deste cenário, o aumento de desembolsos pode estar atrelado ao aumento do fluxo de atividade da empresa. Se as entradas no fluxo de caixa forem superiores a esta variação dos gastos, em princípio a empresa estaria em situação de conforto na gestão do seu disponível.

Faça valer a pena

1. De modo geral, para melhor aproveitamento dos recursos pela empresa, incrementa-se os seus resultados, além de interferir diretamente em seu desempenho como um todo, tornando-se um diferencial em um cenário mercadológico extremamente concorrido.

Neste contexto, considere as seguintes assertivas:

I – A gestão do caixa implica em adotar modelos que estejam aderentes a realidade da empresa.
II – O modelo de caixa mínimo possui um grau de sofisticação, em razão de apresentar resultados que consideram como parâmetro o ciclo operacional não linear.
III – Um dos fatores limitadores do modelo de CMO é desconsiderar o lucro gerado e os rendimentos auferidos no período, cuja origem se referem as aplicações financeiras.

Assinale a alternativa correta:
a) II e III estão corretas.
b) Apenas I está correta.
c) Apenas II está correta.
d) Apenas III está correta.
e) I e III estão corretas.

2. Os fundos de investimentos financeiros (FIFs) englobam vários tipos de fundos de investimentos, tais como renda fixa e DI. São aplicações em que o dinheiro é investido de diversas maneiras, de acordo com o regulamento do fundo e as regras de enquadramento do BACEN (Banco Central), tais como títulos do governo, mercados futuros, dentre outros.

Neste contexto, considere as seguintes afirmações:

I – Os investimentos de renda fixa se caracterizam como principais destinos dos recursos de curto prazo das empresas para investimento.
II – Quanto maior a taxa de juros, maior folga para trabalhar o dinheiro em aplicações financeiras.
III – Os investimentos em aplicações financeiras serão mais atrativos para as empresas quando a taxa de juros for menor que o retorno operacional.

Assinale a alternativa correta:
a) I, II e III estão corretas.
b) Apenas I e II estão corretas.
c) Apenas I está correta.
d) Apenas II está correta.
e) Apenas III está correta.

3. Considere que a empresa Triplice Ball Comércio de Artigos Esportivos Ltda. apresentou desembolsos durante o ano no valor de R$620.000,00 junto aos seus principais fornecedores, que envolve materiais e insumos, cujo ciclo de caixa é de 43 dias em média.

Dessa forma, podemos considerar que no período em questão, utilizando o modelo de caixa mínimo operacional (CMO), o valor de caixa deverá ser no mínimo:
a) R$ 74.074,07.
b) R$ 28.102,34.
c) R$ 67.201,04.
d) R$ 12.001,17.
e) R$ 75.012,47.

Referências

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços** - um enfoque econômico-financeiro. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

ASSAF NETO, A., SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

CEDRON, G.; EID JUNIOR, W. **Revista de negócios**. v. 6, n. 2, p.41-51. Abril-Junho/2001.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços**: uma abordagem gerencial. 7. ed. Atlas: São Paulo, 2010.

MATIAS, A. B. (coord.) **Finanças corporativas de curto prazo**: a gestão de valor do capital de giro. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

RITTA, C. de O.; SILVA, C. R. da; CITTADIN, A. **As características da gestão de tesouraria nas organizações da região carbonífera de Santa Catarina**. R. Eletr. do Alto Vale do Itajaí – REAVI. v. 5, n. 8, p. 1-13. Dez/2016.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira** – Corporate Finance. São Paulo: Atlas, 2002.

SCHRICKEL, Wofgang K. **Demonstrações financeiras**: abrindo a caixa-preta: como interpretar balanços para a concessão de empréstimos. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SILVA, José P. da. **Análise financeira das empresas**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

TEIXEIRA, Ivandi S. **O custeio variável**: mecanismos para a gestão da produtividade. Encontro Nordestino de Contabilidade. Olinda. Outubro/1993.

Alavancagem financeira e solvência

Convite ao estudo

Caro aluno, chegamos à última unidade de ensino desta disciplina, na qual trabalharemos a alavancagem financeira das empresas. Para que possamos fazer essa discussão e alcançarmos uma melhor compreensão sobre o assunto, desenvolveremos, como competência geral, os conceitos e os indicadores de alavancagem e solvência, e, como competências técnicas, as técnicas de análise e interpretação dos indicadores de alavancagem e solvência, a fim de propiciar a você habilidades que apoiem a tomada de decisões no que tange à gestão racional dos recursos nas organizações, aumentando, dessa forma, a capacidade da empresa em saldar suas obrigações e manter recursos em caixa.

A Sra. Laura Cardoso tem alguns recursos disponíveis e deseja investir em uma loja de cosméticos. Ela observou algumas oportunidades de negócio e, ao mesmo tempo, teve plena consciência de que necessita conhecer muito bem o terreno com o qual deseja realizar seus próximos investimentos.

Ocorre que em finança há diferentes perspectivas de se analisar financeira e economicamente o negócio no que se refere ao desempenho. Isso tem preocupado Laura, pois apesar de ela ter boa percepção para investimentos, além de conhecimentos para aplicar ferramentas que permitem gerar informações fundamentais para tomada de decisão, é algo que foge do seu escopo de conhecimento.

Considerando que você tem aprimorado suas análises sobre os negócios e as empresas devido aos sucessivos trabalhos realizados, de maneira assertiva, para a Cia. Pés

Belos e a agência Travel Well, a Sra. Marisa Nicholson indicou à Sra. Laura Cardoso seus serviços de analista, no sentido de oferecer subsídios para que esta possa tomar decisões quanto aos seus investimentos.

Nesse sentido, você propõe, inicialmente, que ela realize as análises de maneira "cruzada" entre os diferentes indicadores econômicos financeiros, como forma de adotar critérios mais rígidos de trabalho, no que tange à elaboração dos relatórios. Mesmo com muita dificuldade, a Sra. Cardoso sabe que quanto mais rigidez nos critérios de avaliação, maior será a probabilidade de os resultados corresponderem à realidade ou estarem mais próximos dela.

Nesse contexto, algumas questões permeiam os trabalhos desta unidade. São elas: os cruzamentos de diferentes ferramentas de avaliação poderão espelhar a realidade de desempenho de um negócio? O uso de técnicas diversas em uma única análise pode distorcer os resultados apresentados? Como podemos construir esses modelos de análise?

Assim, para esta unidade, as seções serão estruturadas da seguinte forma, de modo que possibilitem o desenvolvimento das atividades previstas:

Na Seção 4.1, você conhecerá o conceito e a aplicabilidade de alavancagem pelo Return On Assets (ROA), pelo Return On Equity (ROE) e pela análise comparativa. Na Seção 4.2, falaremos sobre o fluxo de caixa descontado, abordando a avaliação de Return On Investment (ROI) por métodos descontados, a análise de previsão de solvência, a previsão de solvência pelo Economic Value Added (EVA) e a previsão de solvência pelo Market Value Added (MVA). Por fim, na Seção 4.3, faremos considerações sobre a análise Dupont, conhecendo seu conceito, suas características, sua construção e seus cálculos de indicadores.

Seção 4.1

Alavancagem financeira

Diálogo aberto

Caro aluno, antes de começarmos nossos estudos, vamos relembrar o contexto do caso a ser estudado?

A Sra. Laura Cardoso, uma empreendedora nata, herdou este perfil empreendedor de seu pai. Ela adora as tendências dos artigos de beleza e, como apresenta alguns recursos disponíveis, está analisando algumas empresas do setor de cosméticos para investir.

Com essa pesquisa, ela já analisou o ponto comercial, as instalações e outros aspectos referentes a quatro empresas, escolhidas pela empreendedora, do setor de cosméticos e produtos de beleza, que se encontra em atividade.

A Sra. Laura sabe que mercado financeiro é um ambiente de incertezas e, na maioria das vezes, de grande volatilidade, o que acaba dificultando o processo de tomada de decisão. Assim, antes de investir, ela deseja saber como está o comportamento das rentabilidades sobre o ativo e o patrimônio líquido, verificando, dessa maneira, a rentabilidades destas empresas, para que possa decidir pela aquisição de uma delas. Nesse sentido, você, como analista contratado, precisa apresentar a ela um parecer sobre a lucratividade e a rentabilidade destas empresas, apresentando qual é a melhor opção de compra e fornecendo as informações das empresas listadas por ela. Para ajudar a empreendedora, são apresentadas, a seguir, as particularidades de cada organização.

Quadro 4.1 | Dados das empresas (em milhares de reais)

Empresa	Ativos	% Endividamento	Patrimônio Líquido	Lucro Anual
Cateretê Ltda.	400	20%	800	96
Decafree Ltda.	700	60%	980	98
Face Care Ltda.	600	0%	1.800	90
Cânfora Ltda.	500	40%	750	60

Fonte: elaborado pela autora.

Para laborar o parecer à Sra. Laura Cardoso, você precisará calcular o índice de rentabilidade sobre os ativos para analisar a evolução ao longo do tempo da empresa, verificando a eficiência da aplicação dos ativos e quanto de lucro eles estão gerando, assim como calcular a rentabilidade do **patrimônio líquido**, a fim de verificar o percentual de lucro líquido ou prejuízo líquido auferido, relacionado ao montante total aplicado pelos acionistas.

Para desenvolver esta atividade, será necessário ter clara compreensão dos elementos que compõem as demonstrações contábeis, bem como sua função no contexto da informação, de forma que sinalize os movimentos ocorridos no período em análise.

Não pode faltar

Caro aluno, vimos na unidade anterior os instrumentos e as técnicas para análise do capital de giro, abordando os tipos de financiamento e a dinâmica de capital de giro e a gestão de tesouraria, tendo, nessa situação, a oportunidade de perceber o quão importante é a gestão desse capital para longevidade saudável da empresa.

Agora, nesta seção, discutiremos sobre os conceitos e as técnicas para análise da alavancagem financeira, tratando, inicialmente, das bases conceituais e de suas características. Martins e Assaf Neto (1986) destacam que alavancagem financeira é o efeito de tomar, em uma ponta (passivo), recursos de terceiros a um custo "y", aplicando-os na outra ponta (nos ativos) uma taxa "x"; cuja diferença vai para os proprietários e altera seu retorno sobre o patrimônio líquido, para mais ou para menos.

Para Assaf Neto (2008), Return On Assets (ROA), que, em português, significa **retorno sobre os ativos**, é outro indicador financeiro que demonstra a capacidade dos ativos da empresa em gerar resultados, sendo expresso também em porcentagem.

Através da rentabilidade pelo ROA, pode-se transmitir uma noção do quanto a empresa consegue fazer aquilo que ela tem, fazer comparações de organizações do mesmo setor sobre a eficiência no uso do capital investido, além de apresentar a intensidade de capital de cada uma. Para esse caso, utiliza-se da seguinte equação:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Total dos Ativos}}$$

O autor ainda explica que Return On Equity (ROE), em português, **retorno sobre o patrimônio líquido**, é um indicador financeiro que é expresso em percentual, analisando o resultado do seu próprio recurso financeiro. É uma das principais ferramentas utilizadas pelos acionistas nas análises de empreendedores para acompanhar o desenvolvimento da organização. Para esse caso, utiliza-se da seguinte equação:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido (inicial)}}$$

Para interpretação, entende-se que quanto maior o percentual do ROE, melhor a rentabilidade dos seus recursos aplicados.

Marion (2009) evidencia que, por meio dos indicadores de rentabilidade, pode-se identificar o retorno. No caso do ROE, identifica-se, para cada R$ 1,00 investido, o valor ou o percentual de ganho para os investidores, enquanto que no ROA, para cada R$ 1,00 investido, encontra-se o poder de ganho da empresa. A partir desses indicadores, pode-se calcular o payback, que identifica o tempo do retorno dos investimentos realizados. Conforme Santos, Chaves e Cardoso (2006), o ROE, ao medir o retorno sobre o patrimônio líquido da empresa, permite ao investidor observar o valor de retorno e verificar a gestão dos recursos próprios e de terceiros.

De forma geral, o retorno sobre o patrimônio líquido (**ROE**) e o retorno sobre os ativos (**ROA**) são índices que medem diretamente a lucratividade da companhia com relação ao investimento realizado para gerar esses lucros. Nesse ponto, o ROE e o ROA são parecidos, mas quais diferenças existem por trás desses dois conceitos? A diferença está no conceito da alavancagem financeira. Esta pode ser entendida como a "alavanca" que a absorção produz no rendimento dos acionistas, que ocorre quando os recursos de terceiros originam resultados sobre o patrimônio líquido. De modo geral, é como se o capital de terceiros, utilizado como a alavanca, gerasse efeitos positivos ou negativos sobre o patrimônio líquido.

Uma forma bem prática de realizar esta mensuração da alavancagem financeira é dada pelo o que chamamos em finanças de grau de alavancagem financeira, o qual, na visão de Gitman (1997), trata-se de uma medida numérica da alavancagem da empresa, ou seja, de um instrumento de análise do risco financeiro que mede a sensibilidade

da rentabilidade dos capitais próprios às potenciais variações dos resultados operacionais.

Assaf Neto (2010) assim formula o GAF:

$$GAF = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Lucro Operacional - Despesas Financeiras}}, \text{ ou } GAF = \frac{\Delta\% \text{ do lucro líquido}}{\Delta\% \text{ do lucro operacional}}$$

É importante saber que a alavancagem financeira analisa os efeitos dos juros sobre as variações dos lucros, compreendendo as variações do Lucro Líquido (LL), em função das variações do Lucro Antes dos Juros e Imposto de Renda (LAJIR), o que seria uma consequência relativa ao pagamento de juros ou despesas financeiras fixas, que não balançam em função de oscilações nas vendas.

Ainda sobre a alavancagem financeira, os efeitos dos gastos fixos operacionais podem ser ampliados em decorrência da existência de gastos fixos com juros, relativos às dívidas assumidas pela empresa. O efeito de juros fixos sobre a performance financeira ocasiona a alavancagem financeira.

Assimile

Sob o ponto de vista da análise conjunta entre retorno e risco, a elevação do endividamento da empresa costuma provocar uma elevação da percepção do seu risco. Empresas mais endividadas apresentam maior comprometimento de resultados e fluxos de caixa associados aos pagamentos de juros e à amortização das parcelas das dívidas. No entanto, vale ressaltar que, um maior endividamento, contraído com taxas de juros relativamente baixas, pode elevar a rentabilidade dos capitais próprios da operação.

Vejamos um exemplo do GAF na perspectiva dos resultados operacionais da empresa:

Exemplificando

Considere os seguintes dados da Empresa Mallorca S/A.

	Período 1	Período 2	Variação
Resultado Operacional	R$ 250.000,00	R$ 420.000,00	$[(\frac{420.000}{250.000}) - 1] \times 100 \Leftrightarrow 68\%$

Despesas Financeiras	R$ 50.000,00	R$ 80.000,00	
Resultado Líquido	R$ 200.000,00	R$ 340.000,00	$[(\frac{345.000}{200.000}) - 1] \times 100 \Leftrightarrow 70\%$

$$GAF = \frac{\Delta\% \text{ do lucro líquido}}{\Delta\% \text{ do lucro operacional}}$$

$$GAF = \frac{70\%}{68\%} \Rightarrow 1{,}03$$

Assim, para cada acréscimo no resultado operacional da empresa, o resultado líquido crescerá, aproximadamente, 3%.

O risco financeiro reflete a variação provável dos fluxos financeiros em função dos fluxos econômicos de estrutura dos capitais da empresa e da remuneração dos capitais investidos. Como regra geral, a avaliação do risco financeiro é medida através do indicador denominado de grau de alavanca financeira (GAF).

Reflita

Podemos dizer que a rentabilidade é a alma do negócio, uma vez que sem ela a continuidade da empresa estará comprometida. Nesse sentido, vamos refletir sobre quais fatores podem influenciar uma mensuração de risco?

Pronto! Depois de entender os efeitos que os juros fixos fazem no lucro líquido, compreenderemos, com maior profundidade, a influência que estes acarretam na performance financeira da empresa.

O efeito de alavanca financeira é analisado com o intuito de avaliar se o endividamento é, ou não, favorável à rentabilidade dos capitais próprios e que relação este endividamento tem com o risco financeiro da empresa. Assim, o grau de alavancagem financeira decorre, basicamente, da estrutura de gastos fixos financeiros da organização, associados ao reconhecimento de despesas financeiras, originárias dos passivos, dos financiamentos contraídos pela companhia.

No entanto, note que o oposto também é válido, ou seja, a alavanca pode ocorrer em sentido oposto, no caso de o custo da dívida reduzir o percentual de retorno do capital investido. Dessa forma, diz-se que o grau de alavancagem financeira (GAF) de uma transação é a coerência entre endividamento de longo prazo e o capital empregado pela empresa.

O resultado da alavancagem financeira pode ser mais bem definido pela expressão e seu coeficiente, o qual nomeamos de grau:

$$GAF = \frac{\text{RsPL (Retorno sobre Patrimônio Líquido)}}{\text{RsA (Retorno sobre o Ativo)}}$$

Para interpretação, podemos dizer que se o GAF for igual a 1,0, a alavancagem financeira será considerada nula. Se o GAF for maior que 1,0, dessa maneira, a alavancagem financeira será considerada favorável. Já se o GAF for menor que 1,0, a alavancagem financeira será considerada desfavorável, uma vez que quanto maior for o quociente, maior será o grau de alavancagem, e quanto maior a alavancagem financeira, menor será a proporção de ativos financiados por capital próprio, sendo maior a participação de recursos de terceiros na estrutura de capital.

Veja um exemplo simples (SILVA; FERNANDES, 2005): imagine que você tem uma proposta de investimento a um ano que lhe proporciona uma rentabilidade esperada de 15%, sendo o investimento mínimo de R$ 750 e o investimento máximo de R$ 1.000. No entanto, você dispõe apenas de cerca de R$ 750, tendo a possibilidade de se endividar contraindo um empréstimo de R$ 250 a uma taxa de juro anual de 10%. Qual será sua decisão? Vamos fazer as contas:

Não se endividando, você receberá, no final do ano, o valor de R$ 862,50, sendo (750 x 1,15 = 862,5) uma rentabilidade do seu capital igual a 15%. $\frac{(R\$\ 862{,}5\ -\ R\$\ 750)}{R\$\ 750} = 15\%;$

Agora, aproveitando os dados expostos, pensaremos em outra situação. Suponha que você tenha em mãos R$ 750 e queira fazer um empréstimo de R$ 250 para investir R$ 1.000. Certamente, a estas condições, o montante final seria de R$ 1.150, sendo $(1.000 \times 1{,}15 = R\$\ 1.150)$.

Sendo você um bom pagador, chega o momento de quitar o empréstimo feito junto ao banco, que corresponderá ao valor de R$ 275 $(250 \times 1{,}10 = R\$\ 275)$. Efetivamente, nestas operações de investimento versus empréstimo, quanto de fato você conseguiu ganhar? Veja que o montante efetivo foi de R$ 875 $(R\$\ 1.150 - R\$\ 275)$, que em termos percentuais seu ganho foi de 16,7% $\left(\frac{R\$\ 875 - R\$\ 750}{R\$\ 750}\right)$.

Com este pequeno exemplo, foi possível verificar os efeitos de uma alavancagem financeira, percebendo que a empresa pode aumentar o lucro líquido ou a rentabilidade por meio da estrutura de financiamento (ela tinha R$ 750 de recursos próprios e R$ 250 adquiridos com terceiros).

É importante saber que esta alavancagem poderá ocorrer de maneira: positiva (ou seja, favorável à empresa), indiferente (isto é, neutra ou indiferente com relação à empresa) ou negativa (ou seja, desfavorável à empresa). Estes movimentos necessariamente dependerão das circunstâncias de mercado, que, em determinados momentos, será possível realizar uma operação semelhante à citada no exemplo, de forma que a companhia aumente seus ganhos.

Vale lembrar que no cálculo do GAF são levadas em considerações variáveis que impactam diretamente nos retornos. Analisando a estrutura conceitual, pode-se perceber que as variáveis de Lucro Líquido e dos Ativos Totais são diretamente proporcionais ao Grau de Alavancagem Financeira, já que o aumento do capital de terceiros aumentará tanto o Lucro Líquido quanto o Ativo Total.

Já no caso do Lucro Antes dos Juros e do Imposto de Renda, é levado em conta apenas o resultado obtido pelas atividades operacionais, referentes aos ativos da empresa, sem contar com aquelas relacionadas a financiamentos ou quaisquer outras operações que gerem despesas financeiras. Dessa forma, o aumento do ganho nas operações próprias implica redução da intervenção do capital de terceiros, ocorrendo o mesmo com a variável do Patrimônio Líquido médio. Caso haja o aumento deste, a intervenção do capital de terceiros reduzirá, por isso, relaciona-se inversamente com o Grau de Alavancagem Financeira.

Como ponto de ilustração, acompanhe, no Quadro 4.2, a associação da alavancagem financeira com as diferentes estruturas de capital verificada em Assaf Neto (2010):

Quadro 4.2 | Diferentes estruturas de capital

Estruturas de Capital	Situação 1	Situação 2	Situação 3	Situação 4
Ativo Total Passivo Exigível Patrimônio Líquido	100.000 0 100.000	100.000 20.000 80.000	100.000 40.000 60.000	100.000 60.000 40.000
Receitas CMV Lucro Bruto	110.000 (50.000) 60.000	110.000 (50.000) 60.000	110.000 (50.000) 60.000	110.000 (50.000) 60.000
Despesas de Vendas e Adm.	(15.000)	(15.000)	(15.000)	(15.000)
Lucro Operacional (antes do IR)	45.000	45.000	45.000	45.000
IR (40%)	(18.000)	(18.000)	(18.000)	(18.000)
Lucro Operacional (após IR)	27.000	27.000	27.000	27.000
Despesas Financeiras (25% do passivo exigível)	-	(5.000)	(10.000)	(15.000)
Redução IR	-	2.000	4.000	6.000
Lucro Líquido	27.000	24.000	21.000	18.000
GAF	1,00	1,13	1,29	1,50

Fonte: Assaf Neto (2010, p. 114).

Você pode perceber que dado este cenário, na situação 1, quando a empresa não tem dívida financeira (passivo exigível zero), não há efeito da alavancagem financeira. Entretanto, quando o capital total da empresa tiver a proporção de 80% do capital próprio e 20% de capital de terceiros (situação 2), a alavancagem financeira da empresa será de 1,13.

Este resultado da alavancagem é maior do que o observado na situação 1, cuja alavancagem financeira não existiu, ficando em 1.0. Isto ocorre devido ao fato da rentabilidade produzida pelo ativo representar 27% ($\frac{\text{lucro operacional}}{\text{ativo total}} \Leftrightarrow \frac{27.000}{100.000} \times 100$) e o custo do capital com terceiros (despesa financeira) representar apenas 25% (conforme Quadro 4.2).

Quando você compara o lucro operacional ao patrimônio líquido, é interessante verificar que a rentabilidade representa 33,75% ($\frac{\text{lucro operacional}}{\text{patrimônio líquido}} \Leftrightarrow \frac{27.000}{80.000} \times 100$), dado que o uso de capital próprio diminuiu, o que proporcionalmente reduz o risco e aumenta a rentabilidade.

Dessa forma, podemos inferir que à medida que a empresa se endivida mais, considerando um cenário de custo de capital de terceiros menor que a rentabilidade da empresa, configura-se em um cenário favorável, em que compensa a companhia utilizar recursos de terceiros para "fazer" sua rentabilidade.

Pesquise mais

O artigo, a seguir, apresenta um estudo sobre as demonstrações financeiras, tendo como especificidade o estudo dos índices de rentabilidade: ROA, ROI e ROE. Demonstra também, através desses indicadores, o retorno proporcionado pelos investimentos, realizados por empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo do subsetor de tecidos, vestuários e calçados no segmento de vestuários, calçados e acessórios.

Disponível em: <http://www.convibra.com.br/upload/paper/adm/adm_3052.pdf>. Acesso em: 8 set. 2017.

Sem medo de errar

Agora, retomaremos o caso das empresas de cosméticos e produtos de beleza.

A Sra. Laura Cardoso, empreendedora, que deseja investir no ramo de cosméticos e produtos de beleza, fez algumas buscas e selecionou quatro empresas que estão em processo de venda. Dessa forma, ela necessita saber como está a rentabilidade dessas organizações antes de decidir por qual adquirir.

Para executar esta atividade, você precisará resgatar os dados das empresas, apresentados no tópico Diálogo aberto, e calcular os indicadores de retorno sobre os ativos, retorno sobre o patrimônio líquido. Com base nestes dados, você elaborará um parecer sobre a lucratividade e a rentabilidade destas empresas.

Índices	Cateretê	Decafree	Face Care	Cânfora
ROA = Lucro Líquido / Total dos Ativos	ROA = 96 / 400 = 24%	ROA = 98 / 700 = 14%	ROA = 90 / 500 = 15%	ROA = 60 / 500 = 12%
ROA = Lucro Líquido / PL	ROA = 96 / 800 = 12%	ROA = 98 / 980 = 10%	ROA = 90 / 1.800 = 5%	ROA = 60 / 750 = 8%
GAF = ROE / ROA	GAF = 12 / 24 = 0,50	GAF = 10 / 14 = 0,71	GAF = 5 / 153 = 0,33	GAF = 8 / 12 = 0,67

Com base nos dados apresentados, a empresa que apresenta maior retorno tanto sobre ativos quanto sobre o patrimônio líquido é a Cateretê Ltda. O retorno sobre os ativos, que evidencia o retorno adquirido com o dinheiro aplicado pela empresa em ativos em um determinado período, representa 24%, sendo este um retorno superior a 37,5% se comparado com a segunda colocada neste quesito (Face Care Ltda.). Com relação ao retorno sobre patrimônio líquido, que evidencia o retorno do capital próprio (PL) aplicado na empresa, a Cateretê Ltda. apresentou um índice de 12% contra 10% da Decafree, segunda opção neste quesito.

Já o grau de alavancagem financeira (GAF), coerência entre endividamento de longo prazo e o capital empregado pela empresa, da empresa Cateretê Ltda., gira em 0,5 contra 0,71 da Decafree, e 0,67 da Cânfora. Sendo este desfavorável, entende-se que o capital de terceiros está consumindo o patrimônio líquido, correndo risco financeiro.

Dentre as quatro empresas selecionadas e com base nas informações apresentadas, a Cateretê Ltda. é a mais viável para aquisição pela ótica de rentabilidade do patrimônio líquido, assim como pela rentabilidade dos ativos. No entanto, cabe ressaltar a influência negativa do endividamento na alavancagem financeira da companhia, sugerindo, dessa forma, um possível risco financeiro em decorrência de juros fixos sobre empréstimos.

Avançando na prática

Análise da alavancagem financeira da Cia. Grega

Descrição da situação-problema

A Cia. Grega é uma indústria de brinquedos eletrônicos, e o Sr. Geraldo, controller da empresa, necessita de informações sobre

os retornos da organização para apresentar na assembleia com os acionistas. As demonstrações contábeis são apresentadas a seguir.

Quadro 4.3 | Balanço Patrimonial Cia. Grega

Balanço Patrimonial							
	Ano 1	Ano 2	Ano 3		Ano 1	Ano 2	Ano 3
Ativo				Passivo			
Ativo Circulante	3.396	3.615	4.341	Passivo Circulante	1.026	1.260	1.522
Caixa e equivalentes de caixa	303	436	588	Empréstimos	451	518	776
Outros	3.093	3.179	3.753	Outros	575	742	746
Ativo Não Circulante	1.778	1.711	1.716	Passivo Não Circulante	1.349	945	853
				Financiamentos	1.349	945	853
				Patrimônio Líquido	2.799	3.121	3.682
Ativo Total	5.174	5.326	6.057	Passivo Total + PL	5.174	5.326	6.057

Fonte: elaborado pela autora.

Quadro 4.4 | Demonstração do Resultado do Exercício

Demonstração do Resultado do Exercício			
	Período 1	Período 2	Período 3
Receitas	3.092	5.202	6.044
(-) CMV	(1.846)	(3.214)	(3.664)
(=) Lucro Bruto	1.246	1.988	2.380
(-) Despesas Operacionais	(497)	(1.041)	(1.371)
(-) Despesas Financeiras	(325)	(330)	(220)
(=) Resultado Operacional	424	617	789
(-) Provisão IR	(17)	(16)	(36)
(=) Resultado Líquido	407	601	753

Fonte: elaborado pela autora.

Os acionistas da Cia. Grega se reunirão em assembleia nos próximos dias e o Sr. Geraldo, um dos diretores, precisa apresentar como está a lucratividade da companhia com relação ao investimento feito para gerar esses lucros. Vamos ajudá-lo?

Resolução da situação-problema

Com base nos dados apresentados, apuraremos o retorno sobre os ativos e o retorno sobre o patrimônio líquido e a alavancagem financeira da empresa.

Índices	Período 2	Período 3
ROA (Rsa) = $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Total dos Ativos}}$	ROA = $\frac{601}{5,326}$ = 11,28%	ROA = $\frac{730}{6,057}$ = 12,43%
ROE = $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio líquido (inicial)}}$	ROE = $\frac{601}{2,799}$ = 21,47%	ROE = $\frac{753}{3,121}$ = 24,13%
GAF = $\frac{\text{RsPL}}{\text{RsA}}$	GAF = $\frac{21,47}{11,28}$ = 1,90	GAF = $\frac{20,45}{12,43}$ = 1,94

Analisando os índices calculados, nota-se que a empresa tem apresentado retornos crescentes, tanto no aspecto de retorno sobre os ativos quanto sobre o patrimônio, comparando o período 2 com período 3. Verifica-se que a companhia obteve retorno sobre o patrimônio líquido na ordem de 21,47%, no período 2, e 24,13%, no período 3, sendo as taxas de retorno sobre os ativos, nesses mesmos períodos, de, respectivamente, 11,28% e 12,43%.

A empresa tinha passivos financeiros de $ 1.463,00, no período 2, correspondente a $ 518,00 de empréstimos de curto prazo, mais $ 945,00 referentes a financiamentos de longo prazo. Nesse mesmo período, foram pagas despesas financeiras de $ 330,00, ou seja, dividindo-se as despesas financeiras pela dívida, tem-se uma taxa média de 22,98%. Todavia, as despesas financeiras são dedutíveis na base de cálculo do IR, sendo, portanto, a taxa líquida de captação de, na verdade, 14,94%, no período 2, [22,98% - (0,35 de IR x 22,98%) = 14,94%].

Assim, avalia-se que o ROA é bom, ou seja, ele demonstra que a empresa tem eficiência operacional em gerar lucros a partir de seus ativos, anteriormente aos efeitos do financiamento. Além disso, o ROE calculado evidencia um bom retorno sobre o patrimônio, o que representa a lucratividade e os bons retornos da companhia aos seus acionistas.

O grau de alavancagem financeira é considerado desfavorável, pois os recursos de terceiros apresentam um custo maior do que o ROE e, neste caso, estão prejudicando a empresa, tendo risco financeiro, com a situação atual. Mesmo com o retorno sobre o ativo total, parte deste está sendo financiada por capital de terceiros, o qual é, neste

caso, remunerado a uma taxa superior à de retorno sobre o Ativo Total. Em suma, a situação demonstra que o capital de terceiros está influenciando alavancagem negativa.

Faça valer a pena

1. Os indicadores de rentabilidade ou índices de rentabilidade servem para medir a capacidade econômica da empresa, isto é, evidenciam o grau de êxito econômico obtido pelo capital investido da companhia. Segundo Assaf Neto (2010, p. 228), ROA (Retorno sobre o Ativo), ROI (Retorno sobre o Investimento) e ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido) são indicadores que buscam medir a atuação da organização no mercado e reaver a capacidade do valor investido. "Esses indicadores têm por objetivo avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelam suas dimensões".
Os dados, a seguir, foram coletados junto às Demonstrações Contábeis de uma sociedade empresária e se referem ao exercício social de 2014:

I. Valor do Ativo Total Médio do ano de 2014: $ 50.000.
II. Valor do Patrimônio Líquido médio do ano de 2014: $ 25.000.
III. Valor médio dos Empréstimos e Financiamentos bancários a pagar durante o ano de 2014: $ 15.000.
IV. Taxa média ponderada de juros incidentes sobre os empréstimos e os financiamentos no ano: 12%.
V. Lucro Operacional antes dos efeitos das Despesas Financeiras: $ 8.000.

Considerando os dados anteriores, assinale a alternativa correta.

a) O Retorno do Patrimônio Líquido (ROE), de 2014, é de 16,00%.
b) O Retorno do Ativo (ROA), de 2014, é de 32,00%.
c) O Retorno do Patrimônio Líquido (ROE), de 2014, é de 24,80%, ao passo que o Retorno do Ativo (ROA), de 2014, é de 12,40%.
d) O Grau de Alavancagem Financeira para o ano de 2014 é 1,55, o que significa que o Retorno do Patrimônio Líquido (ROE) é inferior ao Custo da Dívida.
e) O Grau de Alavancagem Financeira para o ano de 2014 é inferior a 1,00, o que significa que o Custo da Dívida é superior ao Retorno do Patrimônio Líquido (ROE).

2. Return On Assets (ROA), que, em português, significa retorno sobre os ativos, é um indicador financeiro que demonstra a capacidade dos ativos da empresa em gerar resultados, sendo expresso também em porcentagem,

ou seja, o ROA de uma empresa mensura a sua eficiência operacional em gerar lucros a partir de seus ativos.
Assaf Neto (2008) considera, para o cálculo do Return on Assets (ROA), o:

a) Lucro líquido dividido pelo Ativo Total.
b) Ativo total dividido pelo Patrimônio Líquido.
c) Lucro líquido, depois do Imposto de Renda, dividido pelo Capital Próprio mais o Capital de Terceiros.
d) Lucro líquido, após o Imposto de Renda, dividido pelas Vendas do período.
e) Patrimônio líquido dividido pelo Lucro Líquido, após o Imposto de Renda.

3. A alavancagem financeira é a capacidade de aumentar expressivamente os ganhos sem aumentar os gastos ou investimentos na mesma proporção, tendo o grau de alavancagem financeira para medir isso. Uma forma de alavancar é trabalhar com recursos financeiros de terceiros — não próprios — para conseguir realizar operações com maiores volumes no mercado financeiro.
(Adaptado de FCC, 2011) Sobre alavancagem financeira, considere as assertivas:

I. Quanto maior o grau de alavancagem financeira de uma companhia, a um maior risco diversificável na aquisição de ações o investidor estará exposto.
II. Uma empresa que financie um projeto de investimento que renderá 20% ao ano por meio do lançamento de debêntures no mercado de capitais, cuja remuneração será de 15% ao ano, aumentará seu lucro por ação anualmente, caso o retorno do projeto se confirme.
III. Quando a taxa de juros para se obter empréstimos no mercado de capitais é maior que a taxa de retorno que a companhia obtém sobre seus ativos, ela deve optar por utilizar mais capital de terceiros em sua estrutura de capital.
IV. O efeito da alavancagem financeira sobre o lucro de uma companhia independe da taxa de retorno que ela obtém sobre o total de seus ativos.

Está correto o que se afirma:

a) I e II.
b) I, II e III.
c) II, III e IV.
d) II e IV.
e) III e IV.

Seção 4.2

Fluxo de caixa descontado

Diálogo aberto

Caro aluno, chegamos ao momento de auxiliar o Sr. Paulo Ricardo a analisar o desempenho econômico de um possível investimento. Ele adquiriu grande experiência analisando as demonstrações contábeis da Cia. Pés Belos e, agora, sabe que no ambiente altamente dinâmico e competitivo que caracteriza, atualmente, o mundo empresarial, é extremamente importante que toda empresa disponha de uma medida adequada para avaliar seu desempenho econômico-financeiro, para que se saiba o quão bem seus negócios estão sendo geridos pela administração.

Por isso, neste momento, o Sr. Paulo precisa de sua ajuda para avaliar o valor de uma organização para uma provável aquisição. Como a negociação ainda está em caráter sigiloso, vamos chamá-la de Alfa. Nesse contexto, os dados obtidos são apresentados a seguir:

Quadro 4.5 | Balanço Patrimonial (Valores em R$)

Balanço Patrimonial em 31/12/20X6			
ATIVO		PASSIVO	
CIRCULANTE	71.500	CIRCULANTE	43.280
Caixa e Bancos	1.500	Fornecedores	18.000
Contas a receber	45.000	Salários e encargos a pagar	3.524
Estoques	25.000	IR a pagar	5.956
		Empréstimos	15.800
NÃO CIRCULANTE	75.000	NÃO CIRCULANTE	15.000
Máquinas e equipamentos	75.000	Empréstimos estruturais	15.000
		PATRIMÔNIO LÍQUIDO	88.220
		Capital + Reservas	88.220
TOTAL	146.500	TOTAL + PL	146.500

Fonte: adaptado de Silva (2012).

Quadro 4.6 | Demonstração do Resultado do Exercício (valores em R$)

Demonstração Resultado do Exercício	Em R$
Receita Bruta	70.000
(-) Impostos	(5.200)
(=) Receita Líquida	64.800
(-) Custos Mercadorias Vendidas	(20.000)
(=) Lucro Bruto	44.800
(-) Despesas operacionais	(9.500)
(=) Lucro da Atividade	35.300
(+) Receitas Financeiras	20
(-) Despesas Financeiras	(285)
(=) Lucro Operacional antes do IR e CS	35.035
(-) IR/CSLL	(12.262)
(=) Lucro operacional após o IR	22.773

Fonte: adaptado de Silva (2012).

Os outros dados obtidos foram:

Custo do Capital Próprio (CCP) = 12%

Custo do Capital de Terceiros (CCT) = 7,5%

Alíquota de Tributos (AT) = 35%

Para atender ao solicitado, você precisará calcular o custo médio ponderado de capital (CMPC), o Economic Value Added (EVA) e, em seguida, elaborar um breve parecer, informando se houve agregação ou desagregação de valor na empresa.

Nesse sentido, alguns conhecimentos serão necessários para que você possa desenvolver esta atividade, como: aspectos contábeis relacionados à composição do capital de terceiros e capital próprio e à composição dos elementos que formam o ROI enquanto indicador de rentabilidade, somados aos conceitos de estrutura e custo de capital.

Bom trabalho!

Não pode faltar

Entre os indicadores econômicos relacionados ao mundo dos negócios, talvez o retorno sobre investimento (em inglês, Return on Investment, ou ROI) esteja entre os mais importantes. Trata-se de um

indicador muito comum na análise de investimentos, sendo usado, principalmente, para identificar retornos financeiros, tanto potenciais quanto passados.

A métrica do ROI mostra, por meio de uma taxa de retorno, o quanto um investidor ganhou (ou perdeu) com relação ao valor aplicado em um determinado investimento, propiciando, ao mesmo tempo, uma análise sobre o que aconteceu e uma perspectiva sobre o futuro desse investimento.

Podemos dizer ainda que o ROI é um parâmetro que serve para analisar o retorno sobre qualquer tipo de investimento, seja um projeto de pesquisa tecnológica, uma campanha de marketing, a compra de uma nova máquina ou a aquisição de um novo título de renda fixa para sua carteira de investimentos. Para Assaf Neto (2009, p. 229), o ROI "é uma alternativa ao uso do ROA para avaliar o retorno produzido pelo total dos recursos aplicados por acionistas e credores nos negócios".

De acordo com Wernke (2008, p. 284-285), "o interesse por este indicador deve-se ao fato de que este combina fatores de lucratividade (como receitas, custos e investimentos) e os transforma em taxa percentual." Por isso, é possível compará-lo com a taxa de retorno de outros investimentos, internos ou externos à companhia. O capital investido é composto pelos recursos (passivos) onerosos (dívidas da empresa que produzem juros), captados por ela junto a credores, e os recursos próprios, aplicados por seus proprietários (acionistas), cujos valores são registrados em contas do Patrimônio Líquido (ASSAF NETO, 2009).

O ROI pode ser apurado através da seguinte equação:

$$ROI = \frac{\text{Lucro Operacional (antes do IR)}}{\text{Investimento Médio (Passivo Oneroso + PL)}}$$, onde, para encontrar o investimento médio, calcula-se:

Investimento = Ativo Total - (Passivo de Funcionamento ou Passivo Oneroso + P.L.)

O Passivo de Funcionamento trata-se daqueles recursos que não são efetivamente investidos na empresa, como salários, encargos sociais, fornecedores, impostos etc. Já o Lucro Operacional se refere ao lucro obtido pela organização antes de ela remunerar seus financiadores.

Entretanto, saiba que existem algumas controvérsias sobre o que se deve considerar ou não no lucro operacional. Basicamente, todo resultado decorrente do investimento realizado na empresa deve entrar no lucro operacional. Isto inclui as receitas financeiras e o resultado de investimentos em outras companhias, mas não as despesas financeiras, que devem ser excluídas, em razão do grande volume de empréstimo e financiamento de curto prazo ainda presente na estrutura das empresas brasileiras, que acabam impactando o resultado operacional (TIBÚRCIO, 2012).

A partir disso, como o ROI deve ser interpretado? Primeiramente, valores negativos de ROI significam que seu investimento não trouxe nenhum retorno e você teve prejuízo. Quando o valor é positivo, você teve retorno, contudo, cada empresa tem seus parâmetros, baseando-se no seu faturamento, no custo de seu produto, no quanto o valor investido compromete o orçamento, entre outros, ou seja, o ROI mostra a taxa de retorno obtida pela empresa para seus financiadores, seja capital próprio ou capital de terceiros. Em resumo, quanto maior o ROI, maior o retorno obtido.

Assimile

Os indicadores ou índices de rentabilidade servem para medir a capacidade econômica da empresa, isto é, evidenciam o grau de êxito econômico obtido pelo capital investido da companhia. Anteriormente, vimos o ROA – Return On Assets e ROE – Return On Equity, os quais, segundo Wernke (2008, p. 281), podem ser definidos da seguinte maneira:

- ROA é "o indicador que evidencia o retorno conseguido com o dinheiro aplicado pela empresa em ativos em um determinado período".
- ROE evidencia o retorno do capital próprio (PL) aplicado na empresa, ou seja, os acionistas são os que mais se interessam em acompanhar o desempenho desse indicador, uma vez que este se trata do retorno do investimento realizado, analisando se foi superior às outras alternativas ou se ultrapassou as taxas de rendimento do mercado financeiro.

Exemplificando

Os dados para cálculo do ROI são obtidos no balanço patrimonial e na demonstração de resultado de cada empresa. Para algumas situações, as notas explicativas também são importantes, quando a companhia não divulga, de maneira segregada, as despesas das receitas financeiras.

Com base nos dados apresentados da Cia B2W, analisaremos o retorno sobre investimentos da empresa.

Quadro 4.7 | Balanço Patrimonial B2W

BALANÇO PATRIMONIAL			
ATIVO		PASSIVO	
CIRCULANTE	**2.150,1**	**CIRCULANTE**	**1.190,1**
Caixa e Bancos	4,2	Fornecedores	689,6
Títulos e Valores imobiliários	880,9	Empréstimos e financiamentos	442,7
Contas a Receber de Clientes	586,6	Salários, provisões e contribuições sociais	14,3
Estoques	479,5	Tributos a recolher	4,9
Impostos a Recuperar	109,5	Outras obrigações	38,6
Despesas Antecipadas e outros	89,4	**NÃO CIRCULANTE**	**1.159,2**
NÃO CIRCULANTE	**1.356,6**	Empréstimos e financiamentos	785,1
Títulos e Valores Mobiliários	18,5	Tributos a recolher	60,4
IR e CSLL diferidos	198,8	Provisões para contingências e outras	21,0
Depósitos Judiciais	71,3	Debêntures	292,7
Imobilizado	198,6	**PATRIMÔNIO LÍQUIDO**	**1.157,4**
Intangível	781,9	Capital Social	1.130,5
Investimentos	59,2	Reservas	26,9
Outros	28,3		
TOTAIS	**3.506,7**	**TOTAIS**	**3.506,7**

Fonte: adaptado de Silva (2012).

A seguir, a demonstração de resultado no quarto trimestre de 2011, também em milhões de reais:

Quadro 4.8 | Demonstração do Resultado do Exercício

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	
Receita Bruta de Vendas e Serviços	1.171,5
Impostos, Devoluções e Descontos	- 115,3
Receita líquida	**1.056,2**
Custos produtos vendidos e serviços prestados	- 839,2
Lucro Bruto	**217,0**
Receitas (Despesas) Operacionais	
Com Vendas	- 127,8
Gerais e Administrativas	- 18,6
Depreciação e Amortização	- 16,7
Resultado Operacional antes do Resultado Financeiro e Equivalência	**53,9**
Resultado Financeiro Líquido	
Receitas Financeiras	31,6
Despesas financeiras	- 124,7
Equivalência Patrimonial	7,3
Outras receitas (despesas) operacionais	- 20,0
Imposto de Renda e Contribuição Social	**20,4**
Resultado Líquido	**- 31,5**

Fonte: Silva (2012).

Para calcular o lucro operacional, temos de separar tudo que é proveniente do ativo líquido (investimento) daquilo que é decorrente dos financiadores (terceiros e próprio). Partindo do Resultado Operacional antes do Resultado Financeiro, temos de adicionar as receitas financeiras, a equivalência patrimonial e outras despesas operacionais:

Lucro Operacional = Resultado Operacional Antes do Resultado Financeiro + Receitas Financeiras + Equivalência Patrimonial + Outras receitas (despesas) não operacionais

Resultado operacional antes do resultado	
Finenceiro e equivalência	53,9
Receitas financeiras	31,6
Equivalência patrimonial	7,3
Outras receitas (despesas) operacionais	- 20,0
Lucro operacional	72,8

O investimento é obtido ao retirar do ativo os passivos não onerosos. No caso da empresa, o investimento = Ativo – Fornecedores – Salários, provisões e Contribuições Sociais.

Total do ativo	3506,7
Fornecedores	- 689,6
Salários, provisões e contribuições sociais	- 14,3
Investimento líquido	2.802,8

O cálculo do ROI é obtido através da relação dos dois valores encontrados:

$$ROI = \frac{72,8}{2.802,8} \times 100 = 2,6\% \text{ ao trimestre}$$

Isto corresponde a um retorno anual de 10,8% (2,6% ao trim. versus 4 trimestres anuais), o que é bom para os acionistas. Além disso, precisa ser avaliado se este retorno está dentro das expectativas dos investidores. É possível comparar este rendimento com outras empresas e, até mesmo, com as devidas ressalvas, com outros investimentos. A análise do ROI é uma das medidas de desempenho mais relevantes de uma empresa, sendo importante para comparar organizações de setores diferentes.

Vale ressaltar que a forma como se calcula o ROI pode variar conforme o analista, tanto pelo denominador quanto pelo numerador. As empresas vêm se utilizando, ao longo do tempo, de diferentes abordagens para mensurar o retorno sobre o investimento realizado ou o valor adicionado por um investimento, sempre com o objetivo de buscar aquela que melhor reflita o valor criado a partir de um investimento realizado.

Uma forma muito usual para apuração do valor da empresa é o valor com base nos fluxos de caixa descontados (SOUSA, 2002). O método do fluxo de caixa descontado (FCD) está fundamentado no conceito de que o valor de uma empresa está diretamente relacionado aos montantes e às épocas nas quais os fluxos de caixa operacionais estarão disponíveis para distribuição. Portanto, o valor da empresa é medido pelo montante de recursos financeiros que serão gerados no futuro pelo negócio, trazidos a valor presente, para refletir o tempo e o risco associados a esta distribuição.

Pesquise mais

A avaliação do desempenho financeiro e da criação de valor representa a área mais relevante no atual contexto empresarial, sendo muito importante a correta identificação de quais são os indicadores mais adequados para medir a capacidade de uma organização e criar excedentes financeiros superiores à rentabilidade exigida pelos investidores. Uma forma muito usual para apuração do valor da empresa é com a utilização do fluxo de caixa descontado (FCD), sendo esta a principal metodologia empregada para avaliar empresas. Sua abordagem é amplamente utilizada por bancos de investimento, consultorias e empresários quando querem calcular o valor de uma organização, seja para fins internos, de análise de investimento, ou para fusões e aquisições. Por essa abordagem, o valor da empresa é determinado pelo fluxo de caixa descontado por uma taxa que reflita o risco associado ao investimento. Veja mais no artigo a seguir.

JUNIOR, J. L. B.; CORREIA, E. F.; GIMENES, R. M. T. Avaliação de empresas pelo método do fluxo de caixa descontado: o caso de uma indústria de ração animal e soluções em homeopatia. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 26, n. 2, p. 90-113, maio/ago. 2015

Reflita

Para se gerenciar e avaliar o desempenho de um projeto, são fundamentais um sistema de informação e uma metodologia eficiente para o indicador que se deseja medir. Nem todas as metodologias atendem plenamente à necessidade que se almeja em termos de avaliação de desempenho de um projeto ou negócio, pois existem algumas metodologias, que em determinado tipo de entidade, não podem ser aplicadas, enquanto outras podem oferecer uma real análise do negócio. Podemos afirmar que o Economic Value Added (EVA) e Market Value Added (MVA) são metodologias que atendem plenamente às necessidades almejadas em termos de avaliação de desempenho de um projeto?

O conhecimento de seu real desempenho econômico e consequente tomada de decisão com bom grau de acerto, só é possível se a empresa tiver à sua disposição instrumentos de mensuração confiáveis, que lhe permitam descobrir as deficiências. Geralmente, estes baseiam-se unicamente em demonstrações contábeis elaboradas de acordo com as normas vigentes, que pecam ao não incluir o custo do capital próprio na apuração do resultado do exercício.

Por isso, a apresentação de um modelo que considere o custo de todos os capitais empregados (próprios e de terceiros) na obtenção dos resultados, não só preenche esta lacuna, mas também permite visualizar se a empresa está criando ou destruindo riquezas para os acionistas.

Nesse contexto, veremos, na sequência, a metodologia do Economic Value Added (EVA) e Market Value Added (MVA).

O EVA é superior às medidas de desempenho tradicionais, pois mostra a performance financeira da empresa em detalhes, especialmente para aquelas onde o lucro é visto como livre fonte de recursos e a performance é medida através das figuras tradicionais. Os resultados decorrentes da aplicação dessa metodologia evidenciam o verdadeiro lucro das empresas, informando se elas, através de suas atividades, estão ou não agregando valor e, consequentemente, aumentando ou diminuindo a riquezas dos sócios (WERNKE; LEMBECK, 2000).

Dessa forma, esta ferramenta ajuda a criar uma nova perspectiva para a organização, encorajando administradores e empregados a pensar como proprietários. Analisando o desempenho da empresa através da metodologia do EVA/MVA, os administradores terão condições de priorizar projetos mais rentáveis, que agregam maior valor à empresa, e descartar aqueles que estão prejudicando seu desempenho. Permite ainda avaliar, de forma mais profunda, a estrutura de capitais da empresa, adequando-a de maneira que haja a maximização da rentabilidade sem desprezar a segurança (MACORIM, 2001).

O Valor Econômico Agregado (EVA), como o próprio termo já designa, tem como objetivo evidenciar o valor agregado ao capital da entidade, ou, segundo Araújo e Assaf Neto (2003, p. 20-21), comparar "o retorno sobre o investimento (ROI) com o custo médio ponderado de capital (CMPC), conhecido como WACC, do inglês *Weighted Average*, indicando o nível de atratividade mínima do investimento, ou seja, trata-se do retorno que você esperaria ter em outros investimentos mais seguros que o atual. Em resumo, o EVA permite identificar se a empresa está agregando ou destruindo valor econômico". Segundo os autores, este modelo teria sido desenvolvido há mais de duzentos anos por economistas, com o objetivo inicial de medida de desempenho e de gestão.

Mais especificamente, a sigla traduz *economic value added*, que se tornou definitiva após vários estudos de Stern Stewart na década de 1980. Basicamente, a forma demonstra o valor agregado ou adicionado à entidade que exceda a remuneração mínima exigida. Atualmente, o modelo suporta um sistema completo de gerência financeira e remuneração variável, a fim de auxiliar o processo de tomada de decisão dos gestores (ARAÚJO; ASSAF NETO, 2003).

Para Grant (1997 apud ARAÚJO; ASSAF NETO, 2003), o EVA é a diferença entre o lucro líquido operacional (antes do imposto de renda) e o custo total do capital expresso em termos monetários. Além disso, serve como modelo de mensuração das finanças corporativas, porque está estritamente alinhado com a maximização da riqueza desejada pelos acionistas. Nada impede também de ser calculado após o imposto de renda, como é muito usual (GRANT, 1997 apud ARAÚJO; ASSAF NETO, 2003).

Para Araújo e Assaf Neto (2003), o EVA é o lucro operacional após tributação, menos o custo percentual do capital sobre o investimento total.

Figura 4.1 | Fórmula do EVA

$$EVA = LOP\ (CMPC - INVT)$$

Onde:

LOP = Lucro Operacional Líquido após tributação

CMPC = Custo Médio Ponderado de Capital

INVT = Investimento Total

Fonte: Araújo e Assaf Neto (2003).

Entre as vantagens do EVA, temos o fato de ele ser um sistema completo de gerência financeira e remuneração variável que pode orientar o processo de tomada de decisão, da sala do conselho até o chão da fábrica; transformar a cultura corporativa; melhorar as vidas dos profissionais, fazendo que sejam bem-sucedidos, e ajudá-los a produzir maior valor para os acionistas, clientes e para eles próprios. Devido à sua facilidade de compreensão e capacidade de orientar gestores sobre perspectivas futuras, o EVA tem sido muito atrativo para a orientação dos gestores (EHRBAR, 1999 apud ARAÚJO; NETO, 2003).

A desvantagem do EVA é evidenciada quando calculado, de maneira geral, levando em consideração os dados contábeis

tradicionais, ou seja, tais informações tendem a ocultar fatos que, se tratados isoladamente, interfeririam com relevância no resultado apurado. Na tentativa de uma síntese dos conceitos anteriormente abordados, pode-se dizer que o EVA mostra o lucro residual, ou seja, o excesso (DUTRA, 2012). Quando trazido a valor presente, o EVA representa a riqueza gerada na empresa, dentro de um período determinado (ARAÚJO; NETO, 2003).

Este método é considerado um modelo bastante complexo com certas limitações de aplicação. A maior crítica se baseia no uso de ajustes contábeis arbitrários e nas regras de contabilização utilizadas para o ajuste das demonstrações usadas no cálculo (MULLER; TELÓ, 2003).

Exemplo da utilização do EVA

Demonstração do Resultado

Vendas	10.000.000
Deduções e Impostos sobre vendas	(2.000.000)
Receita Líquida	8.000.000
Custo dos Produtos Vendidos	(3.000.000)
Lucro Bruto	5.000.000
Despesas Operacionais	(2.000.000)
Lucro Operacional	3.000.000
Outras Receitas/Despesas Operacionais(*)	300.000
Lucro Antes do I.R e C.S.L.L.	3.300.000
Imposto de Renda e Contribuição Social	(1.500.000)
Lucro Líquido	**1.800.000**

(*) Receitas/Despesas antes considerados como não operacionais

Cálculo do EVA

Lucro Líquido	1.800.000
+ Depreciações e Amortizações	700.000
- Resultado não operacional	(300.000)
- Remuneração do capital investido(**)	(800.000)
= EVA – Economic Value Added	**1.400.000**

(**) Remuneração obtida na aplicação do capital dos investidores no mercado financeiro, considerando uma taxa de 16%. (5.000.000 x 16% = 800.000)

Fonte: adaptado Berbel (2004).

Uma vez entendido o conceito do EVA, fica mais fácil compreender o que significa o MVA. O **Market Value Added (MVA)** é um indicador de mensuração de valor que surgiu para atender à necessidade por condutas gerenciais. Nesta abordagem de gerenciamento, as aspirações, as técnicas de análises e os processos gerenciais são totalmente voltados para a maximização do lucro e do capital da empresa, no caso, seus proprietários (ARAÚJO; ASSAF NETO, 2003).

Ainda segundo os autores, o MVA é a medida definitiva de criação de riqueza, evidenciado como a diferença entre entrada e saída de caixa, ou seja, o que investidores colocam na empresa como capital e o que poderiam receber na venda das ações no mercado ativo e líquido. O MVA é equivalente à estimativa do mercado de capitais do valor presente líquido ou VPL (método do fluxo de caixa descontado). Basicamente é a diferença entre o valor de mercado de uma empresa e o valor dos fundos nela investidos.

O MVA tem como objetivo medir o impacto que o EVA provoca no valor de mercado da empresa. Se o EVA for positivo, a empresa será valorizada. Caso contrário, se o EVA for negativo, o valor da empresa sofrerá desvalorização. Conforme já visto, a própria sigla esclarece o objetivo do MVA – valor de mercado adicionado. Em outras palavras, significa o quanto foi adicionado ao seu valor de mercado em função do acúmulo de EVA positivo, ou seja, o quanto a empresa perdeu de valor em função do acúmulo de EVA negativo.

De forma bem simples, o MVA pode ser entendido como o valor de mercado de uma empresa (ou projeto) menos o valor do seu capital investido inicialmente. Uma das condições necessárias para o cálculo do MVA é a projeção dos EVAs futuros. Dessa forma, ao somarmos os valores presentes de todos os EVAs futuros, descontados pelo custo de capital do acionista, temos como resultado o valor do MVA, sendo este que avalia o valor econômico da empresa como um todo, em relação ao potencial de resultados futuros.

A expressão matemática, a seguir, ajuda a entender a lógica do MVA:

Figura 4.2 | Fórmula do MVA

$$MVA = \frac{EVA1 + EVA2 + EVA3 \ldots EVAn}{(1 + CCA)^n}$$

Onde:

CCA = Custo do Capital do Acionista

Fonte: Berbel (2004).

Exemplo da utilização do MVA

Considerando os dados:

a) Investimento inicial: 100.000.

b) Data do investimento inicial: ano 0.

c) Vida útil: 5 anos (o projeto é finito).

d) Valor residual: 0.

e) O investimento produzirá uma receita de 80.000 por ano.

f) O custo operacional anual será de 40% da receita.

g) A depreciação anual será: 20.000 (100.000/5).

h) Todo o projeto será totalmente financiado com capital do acionista.

i) Para simplificar, não será considerado Imposto de Renda.

j) Custo de capital do acionista (CCA) de 23% a.a.

Quadro 4.9 | 1º Passo:cálculo do custo do CCA capital do acionista

	Ex. 0	Ex. 1	Ex. 2	Ex. 3	Ex. 4	Ex. 5
Capital Investido	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
(-) Depreciação Acumulada	0	20.000	40.000	60.000	80.000	100.000
(=) Capital Líquido Investido	100.000	80.000	60.000	40.000	20.000	0
CCA (23%)	-	23.000 (100.000x23%)	18.400 (80.000x23%)	13.800 (60.000x23%)	9.200 (40.000x23%)	4.600 (20.000x23%)

Fonte: adaptado de Berbel (2004).

Quadro 4.10 | 2º Passo: demonstração contábil do resultado desse investimento

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
Receita	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	400.000
(-) Custo Operacional	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	160.000
(-) Depreciação	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	100.000
(=) Lucro (prejuízo)	28.000	28.000	28.000	28.000	28.000	140.000
(-) CCA	23.000	18.400	13.800	9.200	4.600	69.000
(=) EVA	5.000	9.600	14.200	18.800	23.400	71.000

Fonte: adaptado de Berbel (2004).

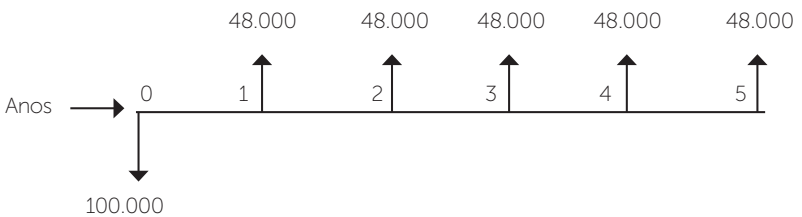
3º Passo: Demonstração do valor do MVA:

Quadro 4.11 | Demonstração do Fluxo de Caixa

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
(=) Lucro	0	28.000	28.000	28.000	28.000	28.000
(+) Depreciação	0	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
(=) Fluxo de Caixa	0	48.000	48.000	48.000	48.000	48.000
(-) Investimento	100.000	0	0	0	0	0
(=) Fluxo de Caixa Final	(100.000)	48.000	48.000	48.000	48.000	48.000

Fonte: adaptado de Berbel (2004).

Diagrama do Fluxo de Caixa



Cálculo do MVA

$$MVA = \frac{48.000}{(1,23)^1} + \frac{48.000}{(1,23)^2} + \frac{48.000}{(1,23)^3} + \frac{48.000}{(1,23)^4} + \frac{48.000}{(1,23)^5} = 134.567$$

MVA=134.567-100.000=34.567

O EVA e o MVA podem ser definidos também como indicadores econômicos, pois traduzem, em termos numéricos e tangíveis, as conquistas da empresa em suas perspectivas financeiras. Por fim, estas medidas da perspectiva financeira devem estar de acordo com a estratégia da empresa, fato este que exige uma visão sistêmica de todos os processos de negócio que contribuem para o todo.

Sem medo de errar

Vamos retomar a situação-problema apresentada no Diálogo aberto? Você, como analista contratado pelo Sr. Paulo Ricardo da Cia. Pés Belos, precisa avaliar o valor da empresa Alfa.

Com base nos dados apresentados, calcularemos, inicialmente, o custo médio ponderado de capital.

$$CMPC\ (WACC) = \left\{ \frac{CP}{\text{Passivo total}} \times CCP + \left[\left(\frac{CT}{\text{Passivo total}} \right) \times CCT \times (1-AT) \right] \right\}$$

$$CMPC\ (WACC) = \left\{ \frac{88.220}{146.500} \times 0{,}12 + \left[\left(\frac{58.280}{146.500} \right) \times 0{,}075 \times (1-0{,}35) \right] \right\} = 0{,}0917 = 9{,}17\%$$

EVA®=LOP-(CMPC-INVT)=22.773-(9,17%-146.500)=9.339

Ou

Cálculo do EVA	
Lucro Líquido	22.773
+ Depreciações e Amortizações	-
- Resultado não operacional	-
- Remuneração do capital investido(*)	13.434
= EVA – Economic Value Added	**9.339**
(*) R$ 146.500 * 9,17%	(2.000.000)

Analisando os números obtidos, é possível entender que houve valor agregado da empresa no ano de 2016 para os financiadores, uma vez que o lucro operacional, após o imposto de renda e a contribuição social, foi maior que o custo do capital aplicado no negócio.

Avançando na prática

EVA (Economic Value Added)

Descrição da situação-problema

A empresa Sound & Light atua como prestadora de serviços de sonorização, iluminação, locação e montagem de palcos para eventos artísticos e culturais. Fundada em 2016, a companhia está com a sede

no município de Tubarão (região Sul de Santa Catarina) e conta com oito funcionários. Sua área de atuação mercadológica abrange os três estados sulinos, com a maior participação de faturamento que cabe ao mercado catarinense. O Sr. Bóris, empresário e fundador da Sound & Light, não utiliza suas demonstrações contábeis para fins gerenciais, mas recebe periodicamente estes relatórios do seu contador. Conversando com um amigo de anos, este lhe perguntou o quanto de valor seu investimento havia agregado, no entanto, o Sr. Bóris não soube informar e a conversa tomou outro rumo. Após o encontro e intrigado por não saber se o investimento estava gerando retorno, o Sr. Bóris pediu a você que o auxiliasse neste processo de análise. Nesse contexto, os dados são apresentados a seguir.

Quadro 4.12 | Balanço Patrimonial (Valores em R$)

ATIVO CIRCULANTE	105.165,33	PASSIVO CIRCULANTE	208.821,61
Caixa e Bancos	14.119,33	Fornecedores	67.923,18
Contas a receber	89.996,00	Salários e encargos a pagar	5.848,55
Outros Créditos	1.050,00	Outras dívidas	135.049,88
ATIVO NÃO CIRCULANTE	533.884,79	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	430.228,51
Imobilizado	533.884,79	Capital + Reservas	430.228,51
ATIVO TOTAL	639.050,12	PASSIVO TOTAL + PL	639.050,12

Fonte: adaptado de Custódio, Wernke, Bornia (2005).

Quadro 4.13 | Demonstração do Resultado do Exercício (valores em R$)

Demonstração Resultado do Exercício	Em R$
Receita Bruta Prestação de Serviços	104.600,00
(-) Tributos sobre o faturamento	(3.315,00)
(=) Receita Líquida Prestação de Serviços	101.285,00
(-) Custos dos serviços prestados no período	(29.431,27)
(=) Lucro Bruto	71.853,73
(-) Despesas operacionais	(36.717,12)
(=) Lucro operacional antes do IR	35.136,61
(-) IR sobre o lucro operacional (30%)	(10.540,98)
(=) Lucro operacional após o IR	24.595,63
(=) Lucro operacional antes do IR e CS	35.035

Fonte: adaptado de Custódio, Wernke, Bornia (2005).

A taxa de juros de capital de terceiros corresponde a 6% a.m e a de capital próprio a 5% a.m., somando R$ 9.560,00 no período as depreciações e as amortizações.

Resolução da situação-problema

Para auxiliar o Sr. Bóris, precisaremos calcular o EVA (Economic Value Added), com base nos dados apresentados.

Primeiramente, calcularemos a remuneração do capital investido (ou custo do capital), conforme taxas apresentadas.

Quadro 4.14 | Cálculo remuneração (custo) capital investido

Fonte dos recursos	Valor (R$)	Percentual	Custo Total de Captação (R$)
Passivo (capital de terceiros)	208.821,61	6,0%	12.529,30
PL (capital próprio)	430.228,51	5,0%	21.511,43
Total de recursos captados	639.050,12	5,33%	34.040,72

Fonte: elaborado pela autora.

Em seguida, faremos o cálculo do EVA:

Cálculo do EVA	
Lucro Líquido	24.595,63
+ Depreciações e Amortizações	10.560,00
Lucro Líquido ajustado	35.155,63
- Resultado não operacional	-
- Remuneração (custo) do capital investido	(34.040,72)
= EVA – Economic Value Added	**1.114,91**

Analisando o resultado obtido, observa-se que o total dos recursos captados no período, quer seja capital de terceiros ou próprio, foi de R$ 639.050,12. Para obtenção destes, a empresa teve de arcar com um custo médio de captação de recursos de 5,33% ao mês, implicando um custo de captação de R$ 34.040,72. Como o lucro ajustado do período foi de R$ 35.155,63, superando o custo de captação (R$ 34.040,72), obteve-se um EVA positivo de R$ 1.114,91, ou seja, no período analisado as operações da empresa proporcionaram um montante de lucro que foi suficiente para remunerar o capital de terceiros e o capital próprio empregado nas operações, além de agregar valor ou riqueza ao patrimônio dos investidores.

Faça valer a pena

1. O Return On Investment, ou ROI, é um indicador econômico fundamental para qualquer negócio, porque representa a relação entre o retorno e o capital investido em um projeto.

Com relação ao Return of Investment (ROI), assinale a alternativa correta:

a) O ROI é uma medida quantitativa e financeira de quanto um investimento retornará em lucro para a organização.
b) O ROI foi concebido para atender exclusivamente à área de informática.
c) O ROI é medido utilizando, exclusivamente, a variável tempo.
d) O conceito de ROI foi criado na década de 1990.
e) O ROI é mais facilmente aplicável a coisas voláteis e dinâmicas.

2. Por Economic Value Added (EVA), ou lucro econômico, entende-se a diferença entre o lucro operacional, após o Imposto de Renda, e o custo total do capital de uma empresa. Se positivo, o EVA informa que esta companhia agregou valor econômico a seus sócios.
Um grupo de investidores identificou uma empresa do ramo de alimentação que tinha a seguinte estrutura de capital: Capital total: $ 1.000.000,00 - Capital de terceiros: $ 250.000,00. O custo médio de captação de recursos de terceiros é de 20% ao ano. A taxa de retorno sobre o capital próprio desejada para empresas deste ramo de negócios é de 25% ao ano. Sabendo-se que, ao final do exercício, o lucro operacional após o Imposto de Renda foi de $ 337.500,00, o valor calculado para o EVA é de:

a) 100.000,00.
b) 150.000,00.
c) 137.500,00.
d) 112.500,00.
e) 87.500,00.

3. Sabe-se que muitas empresas têm criado riqueza, enquanto outras têm destruído. Desvendar os fatores econômicos que levam uma companhia a criar ou destruir riqueza não é tarefa fácil. Existem várias metodologias que podem auxiliar e, entre elas, temos os métodos de avaliação de gestão. Dois deles são o Economic Value Added (EVA) e o Market Value Added (MVA).
Alguns autores consideram que MVA e EVA são conceitos correlacionados para medição de desempenho. Assinale a alternativa que apresenta características correspondentes a cada uma dessas duas metodologias.

a) O MVA trabalha com a retroalimentação (feedback) dos resultados financeiros em períodos definidos; o EVA baseia-se na prospecção do lucro esperado com base no capital investido.
b) O EVA mostra um histórico da estratégia, com objetivos financeiros de longo prazo; o MVA utiliza esse histórico para definir as ações que precisam ser tomadas para alcançar o desempenho econômico desejado.
c) O EVA faz análise de cenários de acordo com os dados analisados com rapidez, facilitando a compreensão do mercado; o MVA consiste na utilização de ferramentas que analisam diversas fontes de dados para coletar informações de mercado.
d) O EVA é baseado na avaliação de fatores ambientais: político, econômico, sociodemográfico e tecnológico; o MVA procura potencializar os pontos fortes, eliminar pontos fracos, aproveitar oportunidades e reduzir ameaças.
e) O EVA é um indicador que mede a criação de valor da empresa em relação aos recursos investidos; o MVA mede a geração de valor de uma empresa em relação aos investimentos realizados.

Seção 4.3

Análise Dupont

Diálogo aberto

Nesta unidade de ensino, continuaremos com a temática de análise de desempenho empresarial. Entretanto, o contexto aqui será no sentido de realizar estas análises na perspectiva do sistema Dupont, um indicador que tem características próprias, assim como tantos outros que você pode observar ao longo dos trabalhos.

Para este cenário, continuaremos também utilizando como referência o contexto da nossa personagem. Você se lembra da Sra. Laura Cardoso? Muito bem! Diante do seu parecer sobre a lucratividade e a rentabilidade das empresas Cateretê, Decafree, Face Care e Cânfora, ela optou por buscar novas possibilidades de investimentos.

Agora, para esta seção, propomos a você a seguinte atividade: realizar um investimento não é, muitas vezes, um processo rápido, principalmente quando envolve um volume de recursos significativo. Nesta busca, a Sra. Laura encontrou uma outra possibilidade de investimentos, quando conheceu a Face Dourada Ltda., uma empresa totalmente estruturada em um ponto comercial excelente.

As referências foram ótimas, mas antes de "bater o martelo", ela decidiu se aprofundar um pouco mais na análise destas organizações, pedindo novamente seus serviços. Você precisa apresentar à Sra. Laura Cardoso um relatório que apresente sua análise sobre o retorno da empresa. No entanto, desta vez, ela propõe que este trabalho seja realizado sob a perspectiva do método Dupont, pois sua intenção é verificar não só o índice alcançado ao final pela Face Dourada Ltda., mas também os indicadores intermediários que a fará verificar o resultado final. Nesse sentido, seu objetivo é analisar o grau de eficiência na utilização dos seus ativos para geração de vendas.

Quadro 4.15 | Balanço Patrimonial

ATIVO	1	2	3	PASSIVO	1	2	3
CIRCULANTE	**3.396**	**3.615**	**4.341**	**CIRCULANTE**	**1.026**	**1.260**	**1.522**
Caixa e equivalentes de caixa	1.066	1.201	1.745	Obrigações sociais e trabalhistas	178	195	217
Contas a receber	1.445	1.603	1.624	Fornecedores	269	320	372
Estoques	692	544	713	Contas a pagar	128	227	157
Outros	193	267	259	Empréstimos	451	518	776
NÃO CIRCULANTE	**1.778**	**1.711**	**1.716**	**NÃO CIRCULANTE**	**1.349**	**945**	**853**
Imobilizado	918	831	860	Financiamentos	1.349	945	853
Intangível	517	552	524	**PATRIMÔNIO LÍQUIDO**	**2.799**	**3.121**	**3.682**
Investimentos	156	118	106	Capital	1.740	1.884	1.943
Outros	187	210	226	Reservas	1.059	1.237	1.739
TOTAIS	**5.174**	**5.326**	**6.057**	**TOTAIS**	**5.174**	**5.326**	**6.057**

Fonte: Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 97).

Quadro 4.16 | Demonstração dos Resultados

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS	1	2	3
Receita líquida	3.092	5.202	6.044
Custos produtos vendidos	-1.846	-3.214	-3.664
Resultado Bruto	**1.246**	**1.988**	**2.380**
Despesas Operacionais			
Despesas com vendas	-651	-1.172	-1.306
Despesas administrativas	-198	-319	-336
Outras receitas operacionais	19	193	68
Outras despesas operacionais	-24	-60	-59
Subtotal	**-854**	**-1.358**	**-1.633**
Resultado Operacional	**392**	**630**	**747**
Resultado Financeiro			
Receitas financeiras	357	317	262
Despesas financeiras	-325	-330	-220
Subtotal	32	-13	42

Resultado antes dos tributos	**424**	**617**	**789**
Provisão IR e CS	-17	-16	-36
Resultado Líquido	**407**	**601**	**753**

Fonte: Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 98).

Para o desenvolvimento da situação-problema, você precisa conhecer o conceito da análise Dupont, as características do modelo de análise, assim como a construção dos indicadores e seus respectivos cálculos para, posteriormente, elaborar o relatório à Sra. Laura Cardoso.

Não pode faltar

Nesta seção, falaremos a respeito de uma análise que detalha o entendimento sobre como o retorno de um negócio é construído, a Análise Dupont.

De acordo com Gitman (1997, p. 125), o sistema Dupont "funciona como uma técnica de busca que ajuda a localizar as áreas-chave responsáveis pelo desempenho financeiro da empresa". Conforme Brigham e Houston (1999, p. 94), "a margem líquida multiplicada pelo giro do ativo é chamada de Fórmula Dupont, e fornece a taxa de retorno sobre os ativos".

De acordo com Silva (2006, p. 264), o método Dupont é "uma forma gráfica e analítica de demonstrar o retorno sobre o investimento, a partir da integração entre os índices de atividade (giro do ativo) e a margem líquida". Para Gitman (2004, p. 60), "o sistema Dupont de análise é utilizado para dissecar as demonstrações financeiras da empresa e avaliar sua situação financeira".

Assim, podemos definir que o modelo possibilita, ainda, identificar como o retorno do investimento é afetado pela mudança em qualquer elemento, seja do balanço, por meio do giro do ativo, ou pela demonstração de resultados que pode ser verificada pelos dados operacionais.

Além disso, Kassai (2005, p. 179) afirma que "a taxa de retorno sobre o ativo Return on Assets (ROA) também é uma medida de retorno de investimento [...]".

Assimile

Vimos a seguinte fórmula do ROA na Seção 4.1.

O **retorno sobre ativos** (ROA) mostra a percentagem de quão rentáveis são os ativos de uma empresa que estão em geração de receita.

ROA pode ser calculado como:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Total Ativos}}$$

Vejamos o desmembramento para chegar à fórmula anterior:

ROA = margem líquida x giro do ativo total

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido depois IR}}{\text{Vendas}} \times \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Total}} = \frac{\text{Lucro Líquido (depois IR)}}{\text{Ativo Total}}$$

Marion (2002, p. 166) define a margem como a sobra de cada real de venda após a dedução de todas as despesas (inclusive, o Imposto de Renda), estes indicadores de Lucro sobre Vendas são conhecidos como lucratividade, ou seja, apuram quantos centavos se ganha por real vendido.

O autor define o giro como a eficiência que a empresa utiliza seus Ativos, com o objetivo de gerar reais de vendas. Quanto mais for gerado de vendas, mais eficientemente os Ativos serão utilizados.

Padoveze e Benedicto (2007, p. 109) afirmam que "se a margem é o elemento para obter a rentabilidade, o caminho é o giro".

Portanto, a fórmula Dupont inicial mede, de duas formas, seu retorno, primeiro com os lucros sobre as vendas e, segundo, com a eficiência da utilização de seus ativos. A equação é válida quando a empresa visa analisar a parte operacional dela referente às receitas, às despesas e aos investimentos. Como as empresas utilizam capital de terceiros, surge a necessidade de se utilizar o multiplicador de alavancagem financeira (MAF).

Segundo Gitman (1997), o MAF é dado pela razão ativo total patrimônio líquido, sendo este conceito utilizado na fórmula modificada Dupont, onde se relaciona a taxa de retorno sobre o

ativo total (ROA) à taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), sendo esta última obtida multiplicando-se o ROA pelo MAF – multiplicador de alavancagem financeira.

Se uma empresa fosse financiada somente com capital próprio, a taxa de retorno sobre ativos (ROA) e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) seriam os mesmos, porque os ativos totais seriam iguais ao patrimônio líquido (BRIGHAM; GAPENSKI; EHRHARDT, 2001, p. 111).

Assim, para atender à necessidade de se analisar as empresas que utilizam capital de terceiros, faz-se uso da fórmula modificada Dupont. Gitman (1997, p. 127) afirma que "essa fórmula relaciona a taxa de retorno sobre o ativo total ROA à taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)".

Sendo o ROE obtido multiplicando-se o ROA pelo MAF (multiplicador de alavancagem financeira), o MAF é dado pela razão ativo total patrimônio líquido.

Especificando:

ROE =ROA x MAF

Para melhor entendimento, desmembraremos a fórmula do ROE.

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido depois IR}}{\text{Ativo Total}} \times \frac{\text{Ativo Total}}{\text{Patrimônio Líquido}} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

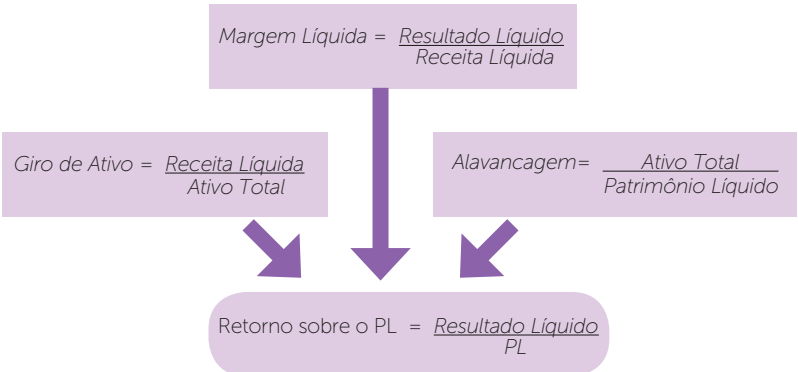
Sobre a fórmula modificada Dupont, Brigham e Houston (1999, p. 97) mostram: "[...] a fórmula Dupont mostra como a margem líquida, o giro do ativo e a utilização de capital de terceiros interagem para determinar o retorno sobre o patrimônio líquido". Assim:

ROE =margem líquida x giro do ativo x MAF

Podemos observar que a fórmula Dupont (ROA) relaciona o lucro sobre as vendas e o capital próprio, e o MAF completa com o objetivo de mostrar a relação também com o capital de terceiros, chegando, dessa maneira, à fórmula Dupont modificada.

O diagrama, a seguir, é uma forma de resumir o que é essa análise, ou seja, o embasamento conceitual utilizado para a construção do índice de retorno, segundo o Sistema Dupont.

Figura 4.3 | Diagrama Modelo Dupont modificado



Fonte: elaborada pela autora.

Por que você deve entendê-la? Ela é a forma mais simples de entender o perfil de lucratividade de uma empresa, de um negócio e, dessa forma, interpretar seus riscos e benefícios.

Você percebeu que o ROE é formado por outros três indicadores:

- Margem líquida: é o resultado líquido na DRE (lucro ou prejuízo) em relação à receita líquida (faturamento menos impostos sobre vendas, devoluções e outra deduções), informação esta demonstrada na Demonstração Resultado do Exercício.

- Giro do Ativo: uma medida da quantidade de vezes em que o ativo girou em um determinado período. Este índice é um indicador da eficiência do uso dos ativos. Uma alta rotatividade de ativos sinaliza a possibilidade de margem de lucro baixa. Pelo contrário, indica a possibilidade de alta margem de lucro.

- Alavancagem: mostra o quanto a empresa aplica com relação ao investimento dos sócios.

Reflita

O modelo Dupont foi desenvolvido pela gigante da indústria química para analisar seu desempenho financeiro de uma forma bem interessante.

O método é simples e, ao mesmo tempo, poderoso e consiste em decompor o ROE (Return on Equity) em três partes:

$$ROE = \left(\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita}} \times \frac{\text{Receita}}{\text{Ativos}} \times \frac{\text{Ativos}}{\text{Patrimônio Líquido}} \right)$$

Da equação, vemos que os três componentes são: a) margem líquida; b) giro do ativo; e c) alavancagem. Partindo do princípio de que o objetivo das empresas é maximizar o retorno para seus acionistas, essas são as três medidas que impactam diretamente o desempenho do negócio. Assim, qual é a vantagem de olhar para cada componente separadamente?

De acordo com Silva (2008, p. 264), o método Dupont é "uma forma gráfica e analítica de demonstrar o retorno sobre o investimento, a partir da integração entre os índices de atividade (giro do ativo) e a margem líquida". O modelo possibilita, ainda, identificar como o retorno do investimento é afetado pela mudança em qualquer elemento, seja do balanço, por meio do giro do ativo, ou pela demonstração de resultados que pode ser verificada pelos dados operacionais.

Você poderá perceber que o cálculo da margem líquida envolve todas as receitas, os custos e as despesas do processo de operação da empresa, por meio da divisão do lucro líquido pelas vendas, possibilitando identificar o retorno da atividade da companhia. No entanto, esse índice não considera o investimento necessário para o exercício da atividade.

Para suprir essa necessidade, existe o cálculo de rotação do investimento em que é feito a divisão das vendas pelo investimento total que engloba desde o maquinário investido na operação até o capital disponível da empresa. Como o cálculo de rotação de investimento considera apenas as vendas, ao multiplicá-lo pela margem líquida, é possível verificar o retorno do investimento, demonstrando a rentabilidade da empresa.

Em termos de interpretação de índice, Casa Nova et al. (2005, p. 183) afirmam que "com a análise Dupont pode-se acompanhar a evolução do ROA, no decorrer dos períodos, e analisar as causas e os efeitos na rentabilidade da organização".

Por exemplo, uma diminuição nos índices do ROA é decorrente de um decréscimo na margem ou no giro. Se for a margem, é porque o lucro desse período oscilou em relação ao montante das vendas. Se o lucro diminuiu, é porque as vendas diminuíram ou os custos aumentaram, ou ainda uma combinação de ambos. O Retorno sobre os Ativos mensura a rentabilidade conjunta dos recursos próprios e de terceiros aplicados na empresa. Pode-se observar, a partir do ROA, o quanto a empresa ganhou (perdeu) para cada 100 unidades monetárias aplicadas no ativo total.

Pesquise mais

Com a acirrada disputa das empresas por melhores posições no mercado, a compreensão do retorno sobre o negócio e a utilização dos recursos disponíveis de forma eficaz e eficiente são indispensáveis. O modelo Dupont é voltado à análise da lucratividade das vendas e do giro, que demonstra a eficiência da utilização dos ativos de uma organização.

O cenário atual de competitividade econômica entre as empresas vem estimulando a busca da maximização dos resultados e do melhor aproveitamento dos seus ativos. A aplicação de modelos de análise, que utilizam apenas as demonstrações dos resultados, acaba limitando as informações a serem analisadas, acarretando em uma avaliação incompleta e, muitas vezes, incorreta da real situação da empresa.

Leia mais sobre isso no seguinte link.

Disponível em: <http://www.revistargss.org.br/ojs/index.php/rgss/article/viewFile/97/140>. Acesso em: 8 set. 2017.

Como vimos, uma das mais tradicionais análises aplicadas sobre o retorno acerca do patrimônio líquido é sua decomposição em margem, giro e alavancagem (chamada de análise Dupont). Essa decomposição (análise Dupont) permite avaliar o quanto do retorno dos acionistas é resultante das atividades relacionadas diretamente com as operações das empresas e o quanto está relacionado com as atividades financeiras da entidade.

Sem medo de errar

Vamos retomar a situação-problema da seção?

A Sra. Laura Cardoso deseja saber mais sobre a Empresa Face Dourada Ltda., isto é, se esta é eficiente na utilização dos seus ativos para geração de vendas. Para tanto, necessita de sua análise sobre como o retorno da empresa é construído.

Dessa forma, para atender à solicitação da Sra. Laura Cardoso, calcularemos, interpretaremos e analisaremos os índices de retornos pelo Sistema Dupont.

Como primeiro passo, você precisará estabelecer os valores dos índices que farão parte da composição do modelo do sistema Dupont, a partir dos dados das demonstrações contábeis da empresa.

Tabela 4.1 | Cálculo índices para Sistema Dupont

Exercícios	LL	RL	ML	AT	GA	ROA	PL	MAF	ROE
1	**407**	**3.092**	**13,16%**	**5.174**	**0,5976**	**7,87%**	**2.799**	**1,8485**	**14,54%**
2	601	5.202	11,55%	5.326	0,9767	11,28%	3.121	1,7065	19,26%
3	753	6.044	12,46%	6.057	0,9979	12,43%	3.682	1,6450	20,45%

Fonte: elaborada pela autora.

Uma vez calculado os indicadores, o próximo passo será realizar uma análise dos resultados obtidos, transformando-a no formato de um relatório:

O ROA médio da empresa Face Dourada Ltda. é de 10,52%, que, multiplicado pelo MAF de 1,72, chega ao ROE médio de 18,34%. O valor do multiplicador de alavancagem financeira mostra que as empresas não mantêm dependência de capital de terceiros, sendo que o MAF, nos três exercícios analisados, ficou abaixo de 2,0, sendo que o exercício 1 apresenta o índice mais próximo de 2,0 e queda nos exercícios seguintes.

Observa-se ainda que o ROE também apresentou crescimento nos três exercícios, assim como a lucratividade da empresa. Comparando-se o exercício 1 e 2, nota-se investimento dos sócios no capital social em, aproximadamente, 7,6% e cerca de 3% do exercício 2 para o exercício 3, aumentando, consequentemente, o patrimônio líquido da empresa, sem intervir em sua rentabilidade.

Portanto, conclui-se que a organização apresentou resultados positivos com relação à rentabilidade sobre os ativos totais, sendo que estes mantiveram-se na média de 10,5% nos três exercícios analisados. A rentabilidade do patrimônio líquido também se manteve positiva, apresentando crescimento nos 3 exercícios, sendo que a variação de retorno sobre o patrimônio foi mais significativa entre os exercícios 1 e 2. Dessa forma, a empresa tem se mostrado eficiente na utilização de seus ativos para geração de vendas e apresentado retornos positivos aos investidores.

Avançando na prática

ROA e ROE pelo Método Dupont

Descrição da situação-problema

As Lojas Green Fashion são uma companhia de capital aberto, que tem dezenas de lojas varejistas de roupas e calçados espalhadas em diversas regiões do país. As demonstrações contábeis são publicadas atendendo à legislação vigente e, nesse contexto, o Sr. Garutti recebeu uma verba indenizatória que o fez investir em ações da companhia. Sendo ele novato neste mercado de ações, viu as demonstrações publicadas e pediu auxílio a você para que o auxiliasse, de uma maneira objetiva, a avaliar a situação financeira da companhia, calculando o percentual das taxas de retorno sobre o ativo e o patrimônio líquido das empresas, utilizando-se, para isso, das demonstrações contábeis.

Tabela 4.2 | Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2016 a 2013

Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2016 a 2013									
ATIVO	2016	2015	2014	2013	PASSIVO	2016	2015	2014	2013
CIRCULANTE					CIRCULANTE				
Disponibilidades	34.113	19.857	16.783	22.282	Financiamentos e empréstimos	93.365	63.181	58.293	51.439
Aplicações financeiras	253.090	256.672	82.968	62.947	Fornecedores	220.272	218.955	167.923	145.066
Contas a receber	402.120	381.588	326.634	257.923	Impostos e contribuições a recolher	131.378	96.743	57.076	37.735
Estoques	117.533	92.254	71.481	61.054	Salários e férias a pagar	38.487	28.779	26.144	16.155
Outras contas a receber	**11.084**	**3.573**	**14.583**	**10.811**	**Aluguéis a pagar**	**13.154**	**10.868**	**-**	**-**
Impostos a recuperar	28.432	19.483	-	-	Obrigações estatutárias	53.933	45.208	-	-
IR e CS diferidos	35.748	26.773	32.103	**24.937**	**Outras obrigações**	**69.386**	**22.644**	**30.654**	**28.183**

Despesas antecipadas	1.038	527	993	411	Provisão para contingências	7.658	6.458	34.592	28.718
	883.158	800.727	545.545	440.365		627.633	492.836	374.682	307.296
NÃO CIRCULANTE					NÃO CIRCULANTE				
Depósitos Judiciais	2.276	2.178	21.891	18.315	Financiamentos e empréstimos	-	-	212.352	231.136
Outras contas a receber	5.445	2.201	4.696	19	Impostos e contri-buições a recolher	28.797	19.212	6.966	7.377
Impostos a recuperar	13.453	10.176							
IR e CS diferidos	15.631	12.759	5.338	8.252		28.797	19.212	219.318	238.513
Investimentos	63	63	75	76	PATRIMÔNIO LÍQUIDO				
Imobilizado	280.370	201.523	164.789	174.662	Capital Social	399.820	398.138	55.000	55.000
	317.238	228.900	196.789	201.324	Reservas	144.146	119.441	93.334	40.880
						543.966	517.579	148.334	95.880
	1.200.396	1.029.627	742.334	641.689		1.200.396	1.029.627	742.334	641.689

Fonte: elaborada pela autora.

Tabela 4.3 | Demonstração dos resultados

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS				
Exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 a 2013				
	2016	2015	2014	2013
Receita Líquida	1.436.105	1.136.434	953.804	823.924
Custos das Vendas	-780.789	-618.409	-517.791	-456.815
Lucro Bruto	**655.316**	**518.025**	**436.013**	**367.109**
(Despesas) outras Receitas operacionais				
Vendas	-356.989	-282.877	-251.417	-213.504
Administrativas e gerais	-142.503	-98.566	-82.319	-70.170
Remuneração de adminis-tradores	-4.331	-3.116	-3.768	-2.564
Tributárias	-10.423	-15.358	-11.824	-20.492
Financeiras líquidas	-6.906	20.586	-1.295	33.076
Amortização de ágio	-	-	-21.311	-21.311
Depreciações	-38.819	-34.025	-27.344	-23.661
Outras receitas/despesas operacionais	38.325	4.751	18.122	12.129
Lucro antes do IR e CS	**133.670**	**109.420**	**54.857**	**60.612**
IR e CS	-34.848	-29.129	-2.403	-4.081

Lucro Líquido do exercício	98.822	80.291	52.454	56.531
Lucro Líquido por lote de mil ações - R$	0,81	3,31	13,80	14,88
Quantidade de ações ao final do exercício				
(em milhões)	121.582	24.292	3.800	3.800

Fonte: elaborada pela autora.

Resolução da situação-problema

Com base nas demonstrações apresentadas, calcularemos o ROA e ROE pelo método Dupont.

Tabela 4.4 | Cálculo Método Dupont

Exercícios	LL	RL	ML	AT	GA	ROA	PL	MAF	ROE
2016	**98.822**	**1.436.105**	**6,88%**	**1.200.396**	**1,1963594**	**8,23%**	**543.966**	**2,2067482**	**18,17%**
2015	80.291	1.136.434	7,07%	1.029.627	1,1037337	7,80%	517.579	1,9893137	15,51%
2014	52.454	953.804	5,50%	742.334	1,2848718	7,07%	148.334	5,0044764	35,36%
2013	56.531	823.924	6,86%	641.689	1,2839927	8,81%	95.880	6,6926262	58,96%

Fonte: elaborada pela autora.

Uma vez realizados os cálculos, vamos à interpretação dos dados.

A média dos indicadores da empresa no período é de 8% para o ROA, que, multiplicado pelo MAF de 2,76, chega ao ROE médio de 22%, resultado favorável se comparado à taxa Selic de 2013 a 2016 de 7,25% a.a.; 10,75% a.a.; 12.75% a.a. e 14,25% a.a., respectivamente. O valor do multiplicador de alavancagem financeira mostra uma considerável dependência de capital de terceiros, destacando-se o MAF de 6,69 no exercício de 2013. Em contrapartida, o multiplicador elevado trouxe um resultado positivo para seu ROE, este que ainda contribuiu para impulsionar o resultado geral.

Nos anos de 2015 e 2016, a Loja Green Fashion obteve uma expressiva queda em seu ROE, resultado de uma reestruturação na empresa, uma vez que, em 2015, ocorreu a subscrição de mais de 20 milhões de ações, que aumentou seu capital social em mais de sete vezes e, consequentemente, o patrimônio líquido da empresa,

trazendo, com isso, a queda da rentabilidade, já que o ROE pode ser calculado com o resultado do exercício sobre o PL. No entanto, após este cenário, as rentabilidades cresceram nos últimos dois anos. Observe que o multiplicador de alavancagem financeira (MAF), nos anos de 2013 e 2014, próximo a 6% e 5%, respectivamente, mostrou grande dependência de capital de terceiros. Já nos anos seguintes, apresentou MAF próximo de 2%, em 2015, e um pouco acima de 2%, em 2016, demonstrando que boa parte dos financiamentos passou a ser do capital próprio.

Conclui-se que a empresa apresentou resultados positivos em relação à rentabilidade sobre os ativos totais, sendo que estes mantiveram-se na média de 8% nos quatro exercícios analisados. A rentabilidade do patrimônio líquido também se manteve positiva, apesar das variações, sendo estas decorrentes da subscrição de ações conforme mencionado anteriormente.

Faça valer a pena

1. Conforme Brigham e Houston (1999, p. 94), "a margem líquida multiplicada pelo giro do ativo é chamada de Fórmula Dupont, e fornece a taxa de retorno sobre os ativos", sendo o giro do ativo um índice de medição da eficiência de vendas em relação ao investimento total.

BALANÇO PATRIMONIAL			
Empresa de Transportes Dá no Pé findo em 31/12/X1			
ATIVO		**PASSIVO**	
CIRCULANTE		**CIRCULANTE**	
Disponível	2.200,00	Fornecedores	19.000,00
Duplicatas a Receber	8.800,00		
Estoques	1.200,00	**PATRIMÔNIO LÍQUIDO**	
Total do Circulante	12.200,00	Capital Social	20.200,00
NÃO CIRCULANTE			
Imobilizado	27.000,00		
TOTAL DO ATIVO	**39.200,00**	**TOTAL DO PASSIVO + PL**	**39.200,00**

As vendas líquidas da empresa somaram $ 65.000,00, sendo o custo das mercadorias vendidas e as despesas operacionais no montante de $ 50.000,00.

Com base nas informações apresentadas, pode-se afirmar que o giro de ativo foi de:

a) 1,40.
b) 1,50.
c) 0,38.
d) 1,30.
e) 1,66.

2. Um modelo que surgiu, em meados da década de 1920, denominado como análise Dupont, funciona como uma técnica de busca para localizar as áreas responsáveis pelo desempenho da empresa. Este sistema funde a demonstração do resultado e o balanço patrimonial em duas medidas-síntese da rentabilidade dos ativos: a lucratividade das vendas, representada através da Margem Líquida, evidenciando o ganho no preço; e a produtividade, visualizada a partir do Giro do Ativo, que demonstra o ganho na quantidade e indica qual é a eficiência da companhia na utilização dos seus ativos para geração de vendas.

O sistema de análise Dupont considera, para o cálculo do Retorno sobre Ativos (ROA), o(a):

a) Margem líquida multiplicada pelo Giro Total do Ativo.
b) Ativo total dividido pelo Patrimônio Líquido.
c) Lucro líquido, depois do Imposto de Renda, dividido pelo Capital Próprio somado ao Capital de Terceiros.
d) Lucro líquido, após o Imposto de Renda, dividido pelas Vendas do período.
e) Patrimônio líquido dividido pelo Lucro Líquido, após o Imposto de Renda.

3. O sistema Dupont tem sido, por muitos anos, usado pelos administradores financeiros como uma estrutura para analisar as demonstrações financeiras e avaliar a situação financeira da empresa. Esse sistema funde a DRE e o BP em duas medidas-síntese da lucratividade: a taxa de retorno sobre o ativo total ROA e a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido ROE. De acordo com Gitman (1997, p. 125), o Dupont "funciona como uma técnica de busca que ajuda a localizar as áreas-chave responsáveis pela desempenho financeiro da empresa".

Considere as seguintes assertivas:

I. O modelo Dupont originalmente era uma maneira de decompor o retorno sobre o ativo em dois fatores, que, analisados de forma isolada, representavam a margem líquida e o giro dos ativos.

II. O retorno sobre o ativo deve ser sempre comparado à taxa de retorno mínimo exigido pelo acionista. Por conseguinte, para tornar-se atraente, o investimento deve oferecer uma rentabilidade pelo menos igual ao custo de oportunidade.
III. O indicador de margem líquida evidencia qual foi o retorno que a empresa obteve frente ao que conseguiu gerar de receitas.
IV. A razão entre a margem bruta de vendas e a receita total de vendas de certa empresa é um indicador de sua solvência.
V. A rentabilidade relativa à participação dos acionistas é dada pelo quociente resultante do lucro líquido sobre o patrimônio líquido.

As afirmativas CORRETAS são:

a) I e II.
b) II, III e IV
c) II, III e V.
d) I, III e V.
e) I e V.

Referências

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 3. ed. 2. reimpr. São Paulo: Atlas, 2008.

_____. **Estrutura e análise de balanços:** um enforque econômico-financeiro. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ARAÚJO, A. M. P. de; ASSAF NETO, A. A contabilidade tradicional e a contabilidade baseada em valor. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, n. 33, p. 16-32, set./dez. 2003.

BERBEL, J. D. S. Modernos instrumentos de controle de gestão. **Revista Brasileira de Contabilidade,** n. 145, jan./fev. 2004.

BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira:** teoria e prática. Tradução Alexandre Loureiro Guimarães Alcântara e José Nicolas Albuja Salazar. São Paulo: Atlas, 2001.

CASA NOVA, S. P. de C. et al. **Retorno de investimento:** abordagem matemática e contábil do lucro empresarial: cálculos financeiros, contabilidade. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

COSTA, P. de S.; MONTEIRO, M. G.; BOTELHO, D. R. Estudo empírico da relação do EBITDA e do RSPL com o preço da ação nas empresas brasileiras do setor de energia elétrica. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE E INICIAÇÃO CIENTÍFICA, 5, 2005, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2005.

CUSTÓDIO, A. A; WERNKE, R.; BORNIA, A. C. **Análise de rentabilidade do investimento em empresa prestadora de serviços:** estudo de caso utilizando EVA. Florianópolis: UFSC, 2005.

DUTRA, S. Metodologias de avaliação de desempenho: EVA, MVA e BSC. **Observatorio de la Economía Latinoamericana**, n. 171, 2012. Disponível em: <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/>. Acesso em: 6 ago. 2017.

FREZATTI, F.; AGUIAR, A. B. de. EBITDA: possíveis impactos sobre o gerenciamento das Empresas. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 3, n. 3, 2007.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira.** 7. ed. São Paulo: Bookman, 1997.

_____. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

KASSAI, J. R.; et al. **Retorno de investimento**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MACORIM, A. **Aplicabilidade do EVA/MVA como instrumento de avaliação de desempenho econômico em empresas brasileiras**. Trabalho de Conclusão de Curso Programa de pós Graduação em Engenharia de Produção. Universidade Federal de Santa Catarina. Curitiba, 2001. 128f.

MARION, J. C. **Contabilidade empresarial.** 14. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

_____. **Análise das demonstrações contábeis:** contabilidade empresarial. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTINS, E.; ASSAF NETO, A. **Administração financeira:** as finanças das empresas sob condições inflacionárias. São Paulo: Atlas, 1986.

MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J.. **Análise Avançada das Demonstrações Contábeis**. São Paulo. Atlas, 2012.

MÜLLER, A. N.; TELÓ, A. R. Modelos de avaliação de empresas. **Revista FAE**, Curitiba, v. 6, n. 2, p. 97-112, maio/dez. 2003.

NEVES JÚNIOR, I. J. das; BATISTA, C. de P. Estudo empírico do desempenho das empresas de distribuição de energia elétrica segundo EBITDA. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 2, p. 27-40, 2005.

PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 2. ed. São Paulo: Thomson, 2007.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Um estudo empírico sobre o EBITDA como representação do fluxo de caixa operacional – estudo em empresas brasileiras. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE E INICIAÇÃO CIENTÍFICA, 5, 2005, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2005.

SANTANA, L.; LIMA, F. G. EBITDA: uma análise de correlação com os retornos totais aos acionistas no mercado de capitais brasileiro. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE E INICIAÇÃO CIENTÍFICA, 4, 2004, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2004.

SANTOS, S. N.; CHAVES, C. A.; CARDOSO, A. A. **Aplicação do método EVA na tomada de decisão em projetos.** 2006**.** Disponível em: <http://www.aedb.br/seget/artigos06/411_EVA_SEGET.pdf>. Acesso em: 5 ago. 2017.

SILVA, J. P. da. **Análise financeira das empresas**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

_____. **Análise Financeira das Empresas**. 8. Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

_____. **Análise financeira das empresas.** 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SILVA, A. F., FERNANDES, R. A. **Uma abordagem prática do conceito de alavanca financeira.** Jornal de Contabilidade, n. 340, jul., 2005.

SOUSA, A. F. **Fatores que contribuem para a empresa agregar valor.** Tese de Livre Docência, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

TIBÚRCIO, C. **Retorno sobre o Investimento** – ROI. 2012. Disponível em: <http://www.contabilidade-financeira.com/2012/03/ROI.pdf>. Acesso em: 5 ago. 2017.

WERNKE, R. **Gestão Financeira:** Ênfase em Aplicações e Casos Nacionais/Rodney Wernke. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.

WERNKE, R.; LEMBECK, M.; BORNIA, A. C. Valor Econômico Adicionado (E.V.A.): uma ferramenta para mensuração da real lucratividade de uma operação ou empreendimento. **Revista de Ciências da Administração**, Florianópolis, p. 50-56, jan. 2000. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/adm/article/view/8036>. Acesso em: 24 nov. 2017.

Anotações

Anotações

Anotações

Anotações

ISBN 978-85-522-0710-8

9 788552 207108 >