

**ANÁLISE DE CAPITAL DE GIRO
EM INDÚSTRIAS DE CONFECÇÕES**

ANÁLISE DE CAPITAL DE GIRO EM INDÚSTRIAS DE CONFECÇÕES

USFEAG

IZABELY KAROL DE ALBUQUERQUE MACHADO

Monografia submetida à Coordenação do
Curso de Ciências Contábeis como
requisito parcial para obtenção do título de
Bacharelem Ciências Contábeis

UNIVERSIDADE DE FEDERAL DO CEARÁ

Fortaleza

Dezembro – 1999

Esta monografia foi submetida à Coordenação do Curso de Contabilidade, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis, outorgado pela Universidade Federal do Ceará – UFC e encontra-se à disposição dos interesses na Biblioteca da referida Universidade.

A citação de qualquer trecho desta monografia é permitida, desde que seja feitas de acordo com as normas de ética científica.

Izabely Karol de Albuquerque Machado

BANCA EXAMINADORA:

Professor Eduardo Azevedo de Araújo
Orientador da Monografia

Professor
Membro da Banca Examinadora

Professor
Membro da Banca Examinadora

MONOGRAFIA APROVADA EM ____/____/____

Agradecimentos

A Deus por tudo

A meu pai e a minha mãe pela dedicação

A Ana Renata, Raquel e Lorena pela amizade

Ao Marcus pelo amor

Ao Professor Eduardo pela paciência

*E a todos os demais que contribuíram para a elaboração
deste trabalho*

SUMÁRIO

Apresentação

Capítulo I - A Análise de Capital de Giro

I.1 - Definição

I.2 - Importância da Análise de Capital de Giro

I.3 - Usuários das Informações

I.3.1 - Administradores e Gerentes

I.3.2 - Acionistas e Investidores

I.3.3 - Bancos e Instituições Financeiras

I.3.4 - Fornecedores e Clientes

Capítulo II - Técnicas de Análise de Capital de Giro

II.1 - Análises Horizontal e Vertical

II.2 - Índices Econômicos-Financeiros

II.2.1 - Índices de Liquidez

II.2.1.1 - Liquidez Imediata

II.2.1.2 - Liquidez Corrente

II.2.1.3 - Liquidez Seca

II.2.1.4 - Liquidez Geral

II.2.2 - Índices de Estrutura

II.2.2.1 - Participação do Capital de Terceiros s/ Recursos Totais

II.2.2.2 - Participação do Capital de Terceiros s/ Capital Próprio

II.2.2.3 - Imobilização do Patrimônio Líquido

II.2.2.4 - Composição do Endividamento

II.2.3 - Índices de Atividade

II.2.3.1 - Rotação dos Estoques

II.2.3.2 - Rotação do Capital Próprio

II.2.3.3 - Rotação dos Créditos

II.2.4 - Índices de Prazos Médios

II.2.4.1 - Prazo Médio de Rotação dos Estoques

II.2.4.2 - Prazo Médio de Recebimento de Vendas

II.2.4.3 - Prazo Médio de Pagamento das Compras

II.2.4.4 - Posicionamento Relativo

II.2.5 - Índices de Retorno

II.2.5.1 - Giro do Ativo

II.2.5.2 - Retorno sobre as Vendas

II.2.5.3 - Rentabilidade do Ativo

II.2.5.4 - Retorno sobre o Patrimônio Líquido

II.2.6 - Avaliação e Seleção dos Índices

II.3 - Análise de Capital de Giro e Demonstrativos Financeiros

II.3.1 - Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos

II.3.1.1 - Origens e Aplicações de Recursos

II.3.1.2 - Estrutura da DOAR

II.3.1.3 - Importância da DOAR

II.3.2 - Fluxo de Caixa e de Recursos

II.3.2.1 - Método Direto

II.3.2.2 - Análise do Método Direto

II.3.2.3 - Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa

II.3.2.4 - Análise da Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa

II.3.3 - Analogia entre Fluxo de Caixa e DOAR

II.4 - Necessidade de Capital de Giro

Capítulo III - Análise de Capital de Giro em Indústrias de Confecções

III.1 - Indústrias de Confecções

III.1.1 - Características das Empresas

III.1.2 - Situação do Mercado

III.1.3 - Situação das Empresas

III.2 - Deficiências Encontradas e Sugestões

Considerações Finais

Bibliografia

APRESENTAÇÃO

O presente trabalho decorre de um estudo que objetiva conscientizar acerca da necessidade de análise de capital de giro, através de dados que os administradores de confecções lidam corriqueiramente, ressaltando as vantagens que este controle acarretará às empresas.

As informações deste trabalho baseiam-se em pesquisa feita com pequenas e médias indústrias de confecções, relatando suas características e limitações quanto à área financeira, especificamente o capital de giro.

Neste trabalho foi realizada uma abordagem geral a respeito das principais técnicas de análise de capital de giro, porém foi feita uma distinção entre as mesmas, baseada na magnitude das informações que cada metodologia de análise pode fornecer. As técnicas convencionais são aquelas que com a evolução da função do analista devido à complexidade do mundo econômico, perderam um pouco da real substância dos seus resultados. Daí a necessidade da sua utilização com base no confronto destas com outros modelos de análise que tenham em caráter de especificidade melhor. Já as técnicas avançadas constituem-se no aprimoramento das convencionais, visando atingir o grau de profundidade e embasamento necessários às conclusões relacionados ao objeto em análise, qual seja, a entidade.

Para o desenvolvimento do assunto abordado, o trabalho foi dividido em quatro capítulos. No Capítulo I foi apresentada uma introdução ao tema, através da exposição do conceito de análise de capital de giro e a abordagem de alguns aspectos gerais relativos à mesma. O Capítulo II fornece um levantamento dos principais aspectos relativos às próprias técnicas de análise de capital de giro que são enumeradas dentro deste. Já o Capítulo III discorre acerca da pesquisa de campo em que se baseia todo este trabalho, apresentando as limitações e dificuldades na obtenção dos dados e procurando dimensionar dentro da necessidade observada o conjunto de informações que se pode oferecer aos usuários. Por fim, as considerações finais trarão as principais opiniões levantadas durante o estudo.

A metodologia adotada para a consecução dos objetivos, consistiu de pesquisa de campo e bibliográfica, baseada na coleta dos dados necessários a elaboração dos conceitos discutidos.

CAPÍTULO I

A ANÁLISE DE CAPITAL DE GIRO

I.1 - DEFINIÇÃO

A palavra análise pode ser subentendida como um processo de investigação e reflexão com um objetivo definido. Para tal feito, faz-se necessário decompor um todo em partes, buscando através de um exame detalhado destes fatos e explicações uma compreensão desse todo, assim como algum outro ponto merecedor de destaque que pretenda identificar-se.

O termo giro refere-se aos recursos correntes (curto prazo) da empresa, geralmente identificados como aqueles capazes de ser convertidos em caixa no prazo máximo de um ano.

Com a análise de capital de giro de uma empresa pode-se obter informações precisas acerca de sua real situação econômico-financeira, tendo-se uma visão ampla dos fatores que influem nesse contexto.

Assaf (1997) define análise de capital de giro como “administração das contas dos elementos de giro, ou seja, dos ativos e passivos correntes (circulantes), e às inter-relações existentes entre eles”. Neste conceito, são estudados fundamentalmente o nível adequado de estoques que a empresa deve manter, seus investimentos em créditos e clientes, critérios de gerenciamentos de caixa e a estrutura dos passivos correntes, de forma consistente com os objetivos enunciados pela empresa e tendo por base a manutenção de determinado índice de rentabilidade e liquidez.

Como se vê, o processo de análise capital de giro necessita ser direcionado e compilado de forma a proporcionar aos seus usuários informações proveitosas dentro de suas intenções.

I.2 - IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE DE CAPITAL DE GIRO

O capital de giro tem participação relevante no desenvolvimento operacional das empresas comerciais, cobrindo parte significativa dos ativos totais investidos. A má administração do capital de giro gera normalmente sérios problemas financeiros, contribuindo efetivamente para uma situação de insolvência nas empresas.

A presença de ativos correntes na estrutura financeira das empresas é importante para viabilizar financeiramente seus negócios e contribuir para a formação de retorno econômico do investimento realizado.

As empresas formalizam estratégias operacionais de atuação, principalmente em relação à administração de capital de giro, avaliando seus investimentos correntes e selecionando passivos mais adequados. Por exemplo, uma possível alternativa de retomada de vendas pode processar-se pelo incentivo das vendas a prazo, exigindo-se, neste caso, maior volume de investimento em circulante.



A definição do montante de capital de giro é uma tarefa com sensível repercussões sobre o sucesso do negócio, exercendo evidentes influências sobre a liquidez e rentabilidade das empresas. Sob determinado enfoque, uma empresa deve investir em capital de giro enquanto o retorno marginal dos ativos se mantiver acima do custo de recursos alocados para o seu financiamento, assim sendo, o administrador deve ter consciência do custo do dinheiro (próprio e de terceiros) e das alternativas possíveis de alocação destes recursos para tomar a decisão mais coerente, gerando assim ganhos econômicos e/ou financeiros conforme a necessidade da empresa. Apesar de a quantificação destas medidas de custo e do retorno nem sempre ser operacionalmente simples na prática, a proposição é relevante principalmente como orientação teórica para as decisões que envolvem investimentos em capital de giro.

A importância e o volume de capital de giro para uma empresa são determinados principalmente pelo volume de vendas, o qual é lastreado pelos estoques, valores a receber e caixa; sazonalidades dos negócios, que determina variações nas necessidades de recursos ao longo do tempo; fatores cíclicos da economia, como recessão, comportamento do mercado etc.; tecnologia, principalmente aplicada aos custos e tempo de produção etc.

A administração do capital de giro encontra-se inserida no contexto decisório das finanças das empresas, permitindo melhor entendimento de como as organizações geram, aplicam e gerenciam seus recursos financeiros. Constitui-se, em outras palavras, num conjunto de regras que tem por objetivo a preservação da saúde financeira da empresa.

I.3 - USUÁRIOS DAS INFORMAÇÕES

Diversos são os interessados na análise do capital de giro das empresas, no entanto, os detalhes específicos a serem investigados e as conclusões poderão ser diferentes de acordo com o interesse de cada um desses usuários.



A seguir são apresentados os principais usuários da análise de capital de giro e os fatores responsáveis pelo seu interesse:

I.3.1 – Administradores e Gerentes

Os administradores de empresa necessitam das informações provenientes da contabilidade para que estas auxiliem no processo de decisões para gestão do negócio.

As medidas devem ter amplo alcance, de forma a atingir todos setores da empresa e suas transações. A base para que isso seja realizado com êxito e fundamentado em bases concretas, é um processo de análise bem planejado e abrangente.

A empresa precisa ter um setor contábil bem estruturado a fim de que essa rede de informações mantenha-se sempre atualizada e disponível como instrumento gerencial. Hoje em dia, essa organização conta muito a favor dos que a possuem e vai estabelecendo um diferencial das empresas de sucesso em relação às que passam por dificuldades financeiras.

Pode-se medir, por exemplo, a eficiência dos setores de uma empresa através da avaliação de desempenho, medição de valores e comparação entre os mesmos. Desta forma, o administrador pode detectar a origem dos problemas e atacá-los em sua raiz.

Muitas vezes se o administrador tivesse em tempo hábil informação sobre a situação da empresa estaria apto a saná-los com maior facilidade levantando todos os meios que dispõe se optando pelo melhor para a empresa.

I.3.2 - Acionistas e Investidores

Os acionistas nem sempre são os administradores da entidade. Desta forma, há uma preocupação que surge em relação ao aspecto de medir a competência da administração, a sua organização e capacidade de manutenção e expansão dos negócios da entidade, tendo em vista a expectativa de lucro.

É essencial o conhecimento do retorno de seus investimentos para os atuais e potenciais acionistas, a fim de conhecer a capacidade da empresa remunerar o capital investido através do lucro. Existe também a preocupação com o crescimento da empresa e sua perspectiva de manter a operacionalidade, isso sem falar das circunstâncias relacionadas a distribuição de dividendos no presente e no futuro.

I.3.3 - Bancos e Instituições Financeiras

A análise de crédito pode ser considerada como a principal diversificação existente dentro da análise de capital de giro. Conforme Silva (1990) “o próprio desenvolvimento da análise financeira está associado ao sistema bancário internacional”. Os Bancos de Investimento e Desenvolvimento tem papel fundamental nesse processo, já que foram pioneiros dentro dessa verificação mais detalhada da situação econômico-financeira das empresas.

O principal elemento a ser examinado é a capacidade de pagamento da entidade a curto e longo prazo. A tendência é que essas duas formas sejam objeto da análise, visto que a relação entre bancos e clientes mesmo quando a curto prazo, deve ser analisada a longo prazo também, face a possível existência de interesses em renovações de empréstimos ou contratos de parceria. Desta forma, é importante que o analista tenha a capacidade de utilizar o conjunto de informações disponíveis, com o interesse em detectar falhas que inviabilizem essa relação de negócios.

Os bancos devem administrar de forma precavida e bastante profissional, a concessão desses empréstimos e financiamentos, a fim de que os recursos captados através de depósitos a vista e a prazo tenham uma aplicação certa de retorno. Consoante essas medidas, a preocupação com as informações das demonstrações contábeis deve existir, cabendo mesmo neste caso, uma certa influência e pressão para que os dados utilizados na análise sejam condizentes com a realidade da empresa.

I.3.4 - Fornecedores e Clientes

No caso dos fornecedores aplica-se em parte a mesma idéia relacionada aos bancos, já que os fornecedores de mercadorias através das informações das análises financeiras, podem ter garantias em relação aos créditos de seus clientes, ou seja, a sua capacidade de pagamento.

Poderão ser utilizados como fontes de consulta o nível de endividamento, rentabilidade das empresas compradoras, capital de giro e quaisquer outros dados considerados relevantes. Este tipo de procedimento é vital principalmente em se tratando das grandes empresas, já que nele são avaliados os riscos existentes nas duplicatas a receber relacionados com atrasos, concordatas ou mesmo falência do seu cliente.

As análises adotadas por empresas clientes ainda são pouco utilizadas na prática. É importante avaliar fornecedores por meio de informações a respeito da qualidade de seus produtos e sua solidez e capacidade financeira. Essas conclusões darão suporte a uma relação mais produtiva entre fornecedor-cliente, levando-se em conta também as perspectivas de crescimento no futuro para ambos.

CAPÍTULO II

TÉCNICAS DE ANÁLISE DE CAPITAL DE GIRO

As técnicas de análise de capital de giro divergem quanto a complexidade das informações concedidas. As análises horizontais e verticais, bem como, o cálculo de índices econômicos-financeiros, auxiliam no entendimento das variações dos números sem um aprofundamento significativo das causas das mesmas. A necessidade das empresas por informações mais precisas gerou notório aperfeiçoamento dos Demonstrativos Financeiros, destacando-se a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos e o Fluxo de Caixa.

A seguir são apresentados as principais técnicas de análise de capital de giro:

II.1 - ANÁLISES HORIZONTAL E VERTICAL

Os métodos de Análises Horizontal e Vertical constituem a base das análises financeiras das empresas, utilizando a comparação de valores como objeto fundamental de aplicação.

Se uma conta ou grupo de contas é tratado isoladamente prejudica a análise dos valores com que se trabalha, visto a impossibilidade de determinar a variação dos mesmos ao longo do tempo e a sua relação com os demais itens correspondentes dentro dos demonstrativos contábeis.

Segundo Assaf Neto (1991) “a análise horizontal é a comparação que se faz entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais”. Com a análise horizontal, pode-se dimensionar o crescimento dos diversos itens contidos nos demonstrativos contábeis ao longo dos períodos estudados, de forma que se obtenha também um quadro de tendências em relação ao seu comportamento para o futuro.

Poderá também ser utilizado como forma de conferir maior grau de dinamismo aos resultados da Análise Horizontal, o cálculo dos números-índices usando como período-base sempre o exercício imediatamente anterior ao que está sendo analisado. Segundo Matarazzo (1993), este método é denominado de Análise Horizontal anual.

O estudo da Análise Vertical a exemplo do realizado na Análise Horizontal visa a obtenção de um valor expresso em porcentagem, só que desta vez, esse número-índice irá relacionar uma conta ou grupo de contas com um determinado total ou valor com que esta tenha relação no mesmo demonstrativo.

Diversos são os indicadores aos quais pode-se recorrer a Análise Vertical para a sua determinação. Como exemplo deles tem-se a participação do capital próprio e de terceiros a curto e longo prazo, a composição da dívida, a porcentagem dos recursos totais aplicados nos Ativos Circulante e Permanente, além da comparação dos percentuais obtidos com os dos concorrentes. Conforme Matarazzo (1993) “a análise do percentual de cada item do Ativo Permanente permite detectar a política de investimento da empresa em relação a estoques, duplicatas, imobilizado, enquanto no Passivo permite visualizar a política financeira de obtenção de recursos”.

Para este mesmo autor, no entanto, o maior trunfo que o analista pode obter com o uso da Análise Vertical acontece quando esta é aplicada a Demonstração de Resultado. A explicação primordial para tal afirmativa, reside na utilização das Vendas, que representam o ponto culminante da atividade de qualquer empresa, como base para o cálculo da representatividade dos itens contidos nesse demonstrativo. Desta forma seria possível por exemplo o controle de quanto está sendo consumido para cada tipo de despesa em relação as Vendas.

A importância maior no uso dos métodos de Análises Horizontal e Vertical está no nível de detalhamento que estes podem oferecer, visto a sua capacidade de oferecer a localização de falhas específicas e os fatores que possibilitaram esta situação.

Consoante Matarazzo (1993), as Análises Horizontal e Vertical são métodos que devem ser utilizados em conjunto como uma só técnica de estudo dos demonstrativos, de forma que as conclusões extraídas de um sejam complementadas pelas do outro.

Os dois métodos auxiliarão quando do estudo feito através da análise de quocientes, face ao fato deste representar um modelo mais genérico de análise. É importante o emprego dessas técnicas em conjunto.

Vale ressaltar porém o fato de que essas técnicas embora de grande utilidade, jamais poderão oferecer uma visão ampla da empresa, muito menos serem consideradas como instrumento ideal para o dimensionamento do seu estado financeiro.

II.2 - ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS

Matarazzo (1993) define que “índice é uma relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”.

A small, faint, handwritten scribble or stamp consisting of several overlapping, irregular shapes, possibly initials or a mark, located to the right of the text in the previous block.

O cálculo e a avaliação dos quocientes constitui-se na técnica de análise mais difundida. Quando as contas ou grupos de contas são tomados individualmente, fica totalmente fora de propósito uma menção crítica acerca do estado financeiro da empresa como um todo.

Quando utilizado esse método convencional de análise, é essencial um dimensionamento adequado da quantidade de índices utilizada, já que esta deverá ser a estritamente necessária para um bom entendimento do trabalho e conhecimento dentro da profundidade desejada, de dados vigorosos para obter com uma certa margem de segurança o risco da empresa.

O passo seguinte a definição dos quocientes será o de atribuir um peso ou conceito a cada um deles, levando-se em conta os padrões rigorosamente estabelecidos para a apreciação final da situação da firma. É importante ressaltar também a necessidade de que esses indicadores sejam tomados em conjunto de forma que seja destacado o efeito que estes exercem entre si. No entanto, os índices fornecem apenas idéias quantitativas dentro das relações por eles determinadas, deixando de lado desta forma os aspectos qualitativos.

Em seguida, será apresentado um apanhado dos principais índices.

II.2.1 - Índices de Liquidez

Os Índices de Liquidez fornecem uma medida da capacidade da empresa em saldar suas dívidas em relação a sua posição de curto ou longo prazo.

$$\text{II.2.1.1 - Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Conforme Iudícibus (1984) “este quociente representa o valor de quanto dispomos imediatamente para saldar nossas dívidas de curto prazo”. Neste cálculo, as Disponibilidades representam os recursos imediatamente utilizáveis para a empresa. Já no Passivo Circulante situar-se-ão dívidas com vencimentos os mais diversos, contudo, dentro do exercício seguinte.

Tendo como fator de comparação os parâmetros descritos anteriormente, pode-se argumentar que distorções poderão ocorrer quando da análise do índice, diante do fato das obrigações terem vencimentos os mais variados. Segundo Iudícibus (1984), a menção correta seria relacionar as dívidas de curto prazo com as disponibilidades, levando-se em consideração que todos os valores seriam quitados no presente momento.

O saldo de Disponibilidades normalmente é alvo de mudanças constantes no decorrer do exercício contábil, sendo inclusive aconselhável a sua manutenção em níveis baixos, já que os seus elementos perdem o valor líquido com o passar do tempo, principalmente em se tratando de uma economia inflacionária. Daí surge a idéia de que a Liquidez Imediata deve ser a menor possível.

É claro que deverá sempre haver uma margem de segurança, até como uma forma de não se estar exposto ao risco da falta de Disponibilidades diante do vencimento das dívidas. Iudícibus (1984) afirmou que a melhor saída para essa questão seria a utilização do Orçamento de Caixa bem planejado como forma de controle dos recursos dentro do estritamente necessário para a operacionalidade da firma.

O quociente de Liquidez Imediata não tem expressão quando tomado isoladamente, pois não demonstra a capacidade ou incapacidade de pagamento das dívidas a curto prazo da empresa sem que este seja comparado com outros indicadores. Somente a experiência e o conhecimento abalizado da matéria por parte do analista poderão fazer com que esse índice seja um instrumento de auxílio dentro da análise financeira.

$$\text{II.2.1.2 - Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Silva (1990) define que a Liquidez Corrente “indica quanto a empresa possui em dinheiro mais bens e direitos realizáveis no próximo exercício, comparado com suas dívidas a serem pagas no mesmo período”. Em outras palavras, é descrito como a quantidade de elementos disponíveis imediatamente ou que podem ser convertidos em dinheiro em prazos curtos, para a quitação das dívidas a curto prazo.

Iudícibus (1984), afirma que esse índice é por muitos considerado como o melhor índice para a análise da situação de liquidez. No entanto deve-se levar em consideração os diversos itens que integram os subgrupos do Ativo Circulante tais como Disponibilidades, Duplicatas a Receber, Estoques, Despesas Antecipadas e sua relação com os débitos de curto prazo.

No cálculo da Liquidez Corrente faz-se necessário atentar para a questão dos prazos dos vencimentos das Contas a Receber e das Contas a Pagar. Neste caso aplicar-se-ão as mesmas idéias em relação aos resultados da Liquidez Imediata, visto que esses vencimentos não são tomados como de valores presentes, pois o grau de conversibilidade desses elementos em dinheiro é muito variado. Enquanto as disponibilidades são imediatas, tem-se valores a receber com prazos de realização de até 120 dias, por exemplo, e Estoques que levam em média 100 dias para serem vendidos, com uma parcela à vista e outra a prazo.

Além desses fatores, há de se levar em conta o risco imbutido em relação a cada um desses itens, com base por exemplo na possível ocorrência de devedores insolváveis e a incerteza em relação a venda dos estoques, já que esta poderá ser afetada por acontecimentos imprevisíveis tais como uma grande recessão ou desvalorização dos seus produtos no mercado. Sendo assim, surge mais um importante fator inibidor da validade do índice, que é a introdução dos Estoques no seu cálculo.

Segundo Silva (1990), a Liquidez Corrente é um importante indicador a respeito da saúde financeira das empresas, principalmente quando utilizado como instrumento comparativo entre aquelas do mesmo porte. Entretanto, na mesma proporção em que ela ser estudada com rigor está a cautela para a avaliação que a mesma fornece com relação a real situação de liquidez corrente, face os questionamentos levantados anteriormente, no tocante aos Estoques.

$$\text{II.2.1.3 - Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Conforme Iudícibus (1984), o quociente de Liquidez Seca propõe uma posição de liquidez para a entidade de forma conservadora. A razão para tal, está na exclusão dos Estoques no cálculo desse índice, fato esse que elimina os riscos imbutidos nos resultados de sua realização.

Contudo, quaisquer influências e/ou distorções provocadas por mudanças nos critérios de avaliação dos Estoques e sua rotatividade ficam fora de cogitação. Permanecem as dificuldades em relação aos vencimentos dos itens do Ativo e Passivo Circulante.

Considerando que os Estoques são normalmente representativos dentro da atividade da empresa, tem-se uma certa desvantagem desse índice em relação a Liquidez Corrente. Todavia, a conjugação da análise da Liquidez Seca junto aos demais índices de Liquidez, principalmente a Corrente, faz desta um indicador de boa utilidade para conclusões acerca da capacidade de pagamento a curto prazo de qualquer empresa.

A habilidade e a competência do analista farão com que este tenha uma interpretação coerente acerca dos resultados da Liquidez Seca, face a inexatidão das conclusões propiciadas por seus resultados.

$$\text{II.2.1.4 - Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Segundo Silva (1990), a Liquidez Geral fornece a indicação de quanto a empresa possui em Disponibilidades, Bens e Direitos Realizáveis a Curto e a Longo Prazo, para saldar sua dívida total. A interpretação neste caso, é de quanto maior ele for, melhor será para a firma.

Com a inclusão dos direitos e obrigações realizáveis no longo prazo, muda completamente a visão a respeito da liquidez, principalmente quando estes itens são representativos dentro do cálculo. A posição do longo prazo pode estabelecer um diferencial até acentuado entre a Liquidez Corrente e a Geral. A dificuldade em relação aos prazos acentua-se ainda mais neste caso, já que agora trabalha-se com ativo e passivo a longo prazo. Existem ainda questões como a capacidade da empresa gerar recursos antes dos vencimentos das dívidas a longo prazo.

Uma série de fatores devem ser vistos cuidadosamente pelo analista para que tenha validade como indicador, a Liquidez Geral. Consoante Silva (1990), o mais importante passo, tanto na análise da Liquidez Geral bem como nos demais quocientes de liquidez, é a associação destes entre si e o seu posterior confronto com as concorrentes de mesmo porte, atividade e região geográfica.

II.2.2 - Índices de Estrutura

Os Índices de Estrutura relacionam como os recursos estão sendo aplicados, o seu nível de imobilização e suas nuances junto a composição da dívida da entidade.

$$\text{II.2.2.1 - Participação do Capital de Terceiros} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{s/os Recursos Totais} \quad \text{Ativo Total}}$$

Segundo Iudícibus (1984), esse quociente expressa a representatividade do endividamento sobre os recursos totais da empresa, ou seja, no financiamento do seu Ativo.

Assaf Neto (1991), determina que este indicador mede a dependência financeira da entidade em relação ao capital de terceiros, principalmente no que concerne a instituições financeiras. Desta forma, a interpretação correta para o resultado deste índice é de quanto menor ele for, melhor será para a empresa, pois estará configurada uma situação de qualidade na estrutura de capitais. Quando o quociente for igual a 1, tem-se então a dependência total dos recursos de terceiros, por meio da ausência de recursos próprios.

Contudo, cabe ao analista examinar a composição desse indicador com bastante cuidado. Nem sempre a dívida de longo prazo representará por exemplo um fator com sérios agravantes financeiros para a empresa. Consoante Matarazzo (1993), ao mesmo tempo em que esta acarretará despesas financeiras que comprometerão a posição de rentabilidade, poderá causar também ganhos adicionais caso seus recursos sejam aplicados com taxas maiores que as de captação.

Conforme Iudícibus (1984), a taxa de retorno s/o Ativo deve ser levada em consideração neste contexto, pois caso a capacidade da empresa em girar os recursos obtidos com os financiamentos e empréstimos for maior que a taxa de despesas financeiras s/o endividamento médio tem-se um benefício em relação ao capital de terceiros aplicados nela. Cabe também um alerta em relação a situação de liquidez, que pode ficar bastante prejudicada caso a dívida onerosa tenha muita representatividade. Aí surge a importância de relacionar esse indicador com os de Liquidez, além da análise da composição do endividamento.

$$\text{II.2.2.2 - Participação do Cap. de Terceiros} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{s/o Capital Próprio} \quad \text{Patrimônio Líquido}}$$

Silva (1990) descreve que este quociente “indica o percentual de capital de terceiros em relação ao patrimônio líquido, retratando a dependência da empresa em relação aos recursos externos”.

A interpretação para o resultado do quociente é a de quanto menor ele for, melhor. Conforme Iudícibus (1984), existe a comprovação de que uma boa parte das empresas que vão a falência, mantém esse indicador em níveis altos por longos períodos de tempo. Porém, fatores outros têm de ser pesados rigorosamente para obter-se conclusões mais sensatas em relação ao valor do índice e sua influência no comportamento da empresa.

Conforme Silva (1990), dentre estes pontos destacam-se os prazos de vencimentos das dívidas a longo prazo, a participação da dívida de curto prazo, o tipo e a origem dos empréstimos e/ou financiamentos e outras variáveis que possam auxiliar ao analista na mensuração da evolução da dívida da empresa analisada.

Deve existir portanto uma cautela muito grande em relação a obtenção de recursos de terceiros. Os seus efeitos devem ser rigorosamente planejados e confrontados com as políticas de captação de recursos próprios.

Consoante Iudícibus (1984), a combinação adequada dessas duas políticas pode em muitos casos ser o mais aconselhável, contudo o contexto geral da empresa e do setor em que ela atua é o fator determinante para a definição do método corrente de administração desses recursos.

$$\text{II.2.2.3 - Imobilização do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Segundo Iudícibus (1984), este quociente indica qual a porcentagem do Patrimônio Líquido está sendo aplicada no Ativo Permanente, que representa os recursos que não estão em giro.

O citado autor defende ainda a idéia de que o resultado do índice deve ser o menor possível, face a constatação de quanto mais for investido no Ativo Permanente, menos recursos próprios ficarão para o Ativo Circulante, gerando conseqüentemente maior dependência de recursos de terceiros para o seu financiamento, o que comprometeria o Capital de Giro Líquido. O que se poderia ter como ideal em termos financeiros seria a empresa dispor de recursos próprios para financiar os seus Ativos Permanente e Circulante.

Conforme Silva (1990), os principais referenciais a serem observados quando da análise são o objeto social da empresa, a variação do Patrimônio Líquido, a ocorrência de reavaliações no Ativo Permanente, a porcentagem de influência de cada um dos subgrupos do Permanente (Investimentos, Imobilizado e Diferido), qual a representatividade dos Investimentos em coligadas e controladas caso estes existam, a idade dos equipamentos que compõe o Imobilizado, os critérios de depreciação e outros fatores que possam ter influência dentro da composição do Ativo Permanente e Patrimônio Líquido.

Silva (1990) cita também que a Imobilização do Patrimônio Líquido é um indicador que pode apresentar bastante relevância dentro do plano estratégico da empresa. Daí vem a constatação de que ele fornece um dimensionamento do risco da atividade empresarial.

$$\text{II.2.3.4 – Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}}$$

Conforme Assaf Neto (1991), este quociente denota “a estrutura do passivo exigível da empresa, ou seja, do volume de suas dívidas, qual a porcentagem que deve ser paga a curto prazo e a longo prazo”.

Mais uma vez a conclusão é no sentido de quanto menor, melhor. A razão principal reside no fato de que as dívidas do curto prazo são mais difíceis de serem honradas, já que dependem dos recursos gerados no curto prazo. As empresas poderão apresentar uma concentração constante da dívida no Curto Prazo em dependendo da relação e geração de recursos, participação de capital de credores e renegociação da dívida, restando sempre o cuidado com a parcela das obrigações a longo prazo que forem transferidas para o Circulante. É necessário uma estratégia bem articulada no tocante a liquidação desses valores.

Portanto existe a certeza de que a expansão da empresa deve ser financiada com recursos de longo prazo, porém devem ser acompanhados atentamente os prazos de carência, a fim de que essa dívida não venha a comprometer futuramente a posição no curto prazo.

II.2.3 - Índices de Atividade

Os Índices Atividade ou de Rotação representam a velocidade com que elementos do patrimônio tais como Estoques, Duplicatas a Receber e Fornecedores se renovam durante o exercício social da firma.

$$\text{II.2.3.1 - Rotação dos Estoques} = \frac{\text{Custo dos Produtos Vendidos}}{\text{Estoques}}$$

Conforme Iudícibus (1984), este quociente indica o prazo médio que os Estoques levam para serem renovados, ou seja, qual o tempo necessário para que estes Estoques sejam vendidos.

Iudícibus (1984), cita que a Rotação dos Estoques deve ser a maior possível. Todavia deve haver precaução em relação a natureza das empresas, ao método de avaliação dos Estoques e a margem de lucro sobre as Vendas manter-se constante ou se esta diminuir, que essa variação seja menor que o aumento da rotação. Faz-se necessário também a análise da Rotação de Estoques junto aos demais índices, principalmente os de atividade e rentabilidade.

O citado autor defende ainda a idéia de que nem sempre a maior velocidade da Rotação dos Estoques indica aumento do lucro, principalmente se levado em consideração o fato de que acréscimos resultantes de despesas relacionadas a um esforço para aumento das Vendas (um exemplo disso seriam Despesas Financeiras relacionadas a empréstimos e/ou Financiamentos obtidos com o fim de cobrir o capital de giro da empresa que sustentaria as Vendas adicionais) não são computadas do Custo de Mercadorias Vendidas. Desta forma, o quociente pode ter efeito positivo quando comparado com o Lucro Bruto, porém pode acontecer o inverso se considerado o Lucro Líquido.

$$\text{II.2.3.2 - Rotação do Capital Próprio} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Conforme Franco (1989), a Rotação do Capital Próprio indica quantas vezes o Patrimônio Líquido da empresa se renovou durante o exercício social por meio das Vendas. A razão para a utilização das Vendas como referencial no cálculo desse quociente reside no fato de que estas representam o indicador da movimentação econômica total ocorrida na empresa.

$$\text{II.2.3.3 - Rotação dos Créditos} = \frac{\text{Vendas a Prazo}}{\text{Médias dos Créditos}}$$

Consoante Franco (1989), a Rotação de Créditos visa medir o comportamento dos recebimentos de créditos (duplicatas a receber) em relação as Vendas a Prazo, de maneira que se tenha a indicação de quantas vezes o saldo da rubrica foi renovado durante o exercício social da empresa.

Franco (1989) cita ainda que “conhecidos os prazos médios de vencimentos dos créditos da empresa, fácil será, através do número de rotações, sabermos se os recebimentos estão ocorrendo dentro dos prazos de vencimento”. Essa é uma forma de utilização da Rotação de Créditos dentro da análise dos índices econômicos-financeiros.

II.2.4 - Índices de Prazos Médios

Os Índices de Prazos Médios demonstram o número médio de dias que itens tais como Estoques, Fornecedores e Duplicatas a Receber levam para serem renovados.

$$\text{II.2.4.1 - Prazo Médio de Rotação} = \frac{\text{Estoque Médio} \times 360}{\text{dos Estoques} \quad \text{CMV}}$$

Conforme Silva (1990) “o prazo médio de rotação dos estoques (PMRE) indica quantos dias, em média, os produtos ficam armazenados na empresa antes de serem vendidos”.

O Prazo Médio de Rotação dos Estoques a exemplo da Rotação dos Estoques deve ser o menor possível. Todavia é necessário do analista a atenção para diversos fatores que podem influir no cálculo do PMRE.



Silva (1990), destaca dentre eles o método de avaliação dos estoques, a inflação do período, a data de encerramento do balanço e possíveis sazonalidades que o estoque da empresa tenha nas fontes de matérias-primas, produção ou vendas.

Portanto cabe ao analista saber calcular e interpretar os resultados do PMRE da forma mais apropriada possível, o que significa buscar a influência que este tem sobre os demais indicadores de liquidez, estrutura, rentabilidade e atividade, e atentar para os detalhes que podem representar um entrave na quantificação correta dos estoques da empresa no decorrer do exercício social.

II.2.4.2 – Prazo Médio de Recebimento = $\frac{\text{Duplicatas a Receber Médio} \times 360}{\text{Vendas}}$
das Vendas

Segundo Silva (1990), este índice fornece a indicação de qual o tempo necessário para a empresa receber o total de suas Vendas a Prazo, ou seja, os seus créditos provenientes de Duplicatas a Receber.

Consoante Silva (1990), o volume de Duplicatas a Receber é condicionado ao montante de Vendas a Prazo e o tempo dado aos clientes para saldarem suas obrigações. Cabe a empresa saber elaborar uma política de crédito adequada para o seu porte e atividade, a fim de que os indicadores já citados sejam trabalhados da forma mais produtiva possível.

Conforme Silva (1990) e Iudícibus (1984), de quanto menor for o Prazo de Recebimento das Duplicatas a Receber, melhor será para a empresa. O analista deverá buscar as razões para a demora ou rapidez que pode existir para o liquidação das Duplicatas a Receber. Dentre estas incluir-se-ão a qualidade das duplicatas, a eficiência do serviço de cobranças, o volume de Vendas canceladas, o montante de incobráveis existente e outros fatores sobre os quais possa-se agir com firmeza para determinar um prazo que seja cada vez mais curto. A inadimplência dos clientes é uma realidade posta a prova hoje em dia, e deve ser combatida com muita precaução, sendo até recomendável o procedimento de controle de qualidade em relação aos principais clientes da firma.

A dificuldade no recebimento das duplicatas, acarreta um acúmulo no saldo da rubrica Clientes que pode provocar distorções principalmente quando da análise da liquidez, onde sempre é levantada a questão em relação aos seus prazos de recebimentos. Em verdade, o custo da ociosidade dos valores a receber, dificilmente deixará de ser um custo grande para a empresa.

II.2.3.3 – Prazo Médio de Pagamento = $\frac{\text{Fornecedores Médio} \times 360}{\text{Compras}}$
das Compras

Consoante Silva (1990) “o prazo médio de pagamento das compras (PMPC) indica quantos dias, em média, a empresa demora para pagar seus fornecedores”.

Silva (1990), define ainda que o prazo médio de pagamento das Compras normalmente deve estar quantificado na maior escala possível, desde que o saldo de Fornecedores não esteja em níveis elevados por ocasião de atraso nos pagamentos.

Se antes foi tratado o tópico relacionado as Vendas a Prazo, agora é visto o tocante as Compras a Prazo, ou seja, a posição da firma em relação aos seus Fornecedores. Faz-se necessário desta forma ao analista examinar os dois lados da questão, a fim de que ele obtenha em seu trabalho um posicionamento favorável ou desfavorável dentro dessa ótica de análise.

II.2.3.4 - Posicionamento Relativo = $\frac{\text{Prazo Médio de Recebimentos das Vendas}}{\text{Prazo Médio de Pagamentos das Compras}}$

Conforme Iudícibus (1984), esta é a melhor forma de comparação dos Prazos Médios de Recebimentos das Vendas e Pagamentos das Compras, visto que neste quociente está representado o equilíbrio necessário para a empresa em relação a suas Compras e Vendas a Prazo. Desta forma, o ideal para que a firma mantivesse uma posição neutra seria o valor do índice inferior a 1, ou muito próximo dessa escala.

Segundo Iudícibus (1984), a partir deste indicador pode-se formular uma política correta para administrar as posições de liquidez e rentabilidade. Caso haja uma vantagem nos prazos de recebimento das Vendas em relação ao de pagamento das Compras, é possível a manutenção da liquidez em níveis satisfatórios.

Porém, caso haja uma dificuldade na liquidação das Duplicatas a Receber por parte dos clientes, a tendência é existir uma dificuldade de capital de giro, que irá constituir-se num círculo vicioso perigoso para a empresa. Uma alternativa para combater esse mal seria ampliar a Margem de Lucro sobre as Vendas.

Quando o Posicionamento Relativo apresenta-se de forma desfavorável, normalmente as medidas adotadas vão de encontro ao prazo médio de Recebimentos, face a dificuldade para alterações mais relevantes no prazo médio de Pagamentos. Medidas como uma agressiva política de cobrança e descontos bancários poderiam ser adotadas caso houvesse uma situação nesse patamar.

II.2.5 - Índices de Retorno

Os Índices de Retorno também conhecidos como de Rentabilidade, visam obter o grau de retorno que o empreendimento está oferecendo aos seus acionistas e proprietários, com relação aos recursos totais, vendas, patrimônio líquido e outros indicadores aos quais queira-se estudar.

$$\text{II.2.5.1 - Giro do Ativo} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$$

Conforme Silva (1990), este quociente expressa a relação existente entre as Vendas e o Ativo (recursos totais da entidade), de forma que se obtenha a indicação de quantas vezes no exercício social o Ativo se “renovou” pelas Vendas.

Consoante Matarazzo (1993) “o volume de vendas tem relação direta com o montante de investimentos”. Não se pode chegar a uma conclusão a respeito da firma apresentar um alto ou baixo índice de Vendas, quando estas são tratadas isoladamente; o correto é compará-las com o valor dos recursos totais existentes.

O Giro do Ativo pode ser utilizado como fator de comparação do desempenho comercial da empresa ao longo dos períodos, visando uma posterior análise acerca de quais fatores influíram nas melhorias ou quedas que essas performances possam ter apresentado, tais como estratégia mal planejada, perda do espaço no mercado, etc.

Existem no entanto fatores que podem representar distorções na análise do Giro do Ativo. Silva (1990), destaca dentre eles a sub-avaliação do valor das Vendas em períodos de inflação, reavaliações de Ativos que possam acontecer, variações existentes por decorrência de muitas aquisições para o Ativo Permanente e outras razões as quais não vale a pena destacar. Cabe ao analista saber encontrar o maior grau de precisão e utilidade possível para o valor deste quociente, através da sua análise conjunta com os demais indicadores, principalmente os de Retorno. Somente desta maneira, o Giro do Ativo poderá ter relevância dentro do processo de análise financeira.

$$\text{II.2.5.2 –Retorno sobre as Vendas} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

Consoante Silva (1990), o objetivo deste índice é comparar o Lucro Líquido do período em relação as Vendas Líquidas, de maneira que se apure o percentual de Lucro que a empresa obtém em seu faturamento total.



Assaf Neto (1991), fornece outra terminologia para o Retorno sobre as Vendas, que no caso seria Margem de Lucro. A interpretação para o resultado do quociente apresentada no parágrafo anterior ilustra bem essa outra denominação. Silva (1990), alerta porém ao fato de que o estudo do Retorno sobre as Vendas feito de forma isolada é insuficiente, visto a influência que ele sofre pelos valores do preço de Venda, prazo para pagamento de duplicatas e CMV.

Daí surge a necessidade da análise em conjunto deste quociente com alguns dos índices de atividade e prazos médios tais como Rotação dos Estoques, Rotação dos Créditos, Prazo Médio de Rotação dos Estoques, Prazo Médio de Recebimento das Vendas, Prazo Médio de Pagamento das Compras e Posicionamento Relativo.

Além do aspecto já mencionado, outros indicadores devem ser examinados com cuidado quando da análise deste quociente. Silva (1990), destaca dentro eles o valor das despesas e receitas não-operacionais, os critérios de avaliação dos estoques, os resultados de equivalência patrimonial e as variações de preços que acarretam uma distorção no valor real das Vendas durante todo o exercício social.

É importante que haja o esforço por parte das empresas em manter o Retorno sobre as Vendas em níveis elevados, realizando o enxugamento nas despesas, porém conforme Iudícibus (1984), o fator fundamental para que o indicador mantenha-se alto ou baixo, que é a natureza e tamanho do empreendimento.

O autor toma como base para seu ponto de vista as indústrias automobilísticas, que normalmente apresentam um alto valor nas Vendas, entretanto com uma Margem de Lucro baixa. Já em outros pequenos negócios industriais ou comerciais, o contrário pode ocorrer.

$$\text{II.2.5.3 – Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

Segundo Silva (1990), a Rentabilidade do Ativo também conhecida como ROI (Return on Investment) visa medir o desempenho operacional da empresa, através da indicação do ganho que esta obtém em seus investimentos totais.

Este pode ser um instrumento de grande valia tanto na análise interna como na externa à empresa, justamente pelo desdobramento que pode ser dado a seu cálculo, face a integração que ele promove entre o Giro do Ativo e o Retorno sobre as Vendas. Consoante Matarazzo (1993), o analista pode extrair do Retorno sobre o Ativo os fatores que influenciam na rentabilidade da firma, as causas que levaram ao seu aumento ou queda e ainda as possibilidades existentes para as alterações necessárias.

Entretanto, cabe destacar que os aspectos destacados nos itens anteriores em relação a análise do Retorno sobre as Vendas e Giro do Ativo tais como sub-avaliação do valor das Vendas por força da inflação, reavaliações de ativos, valor das receitas e despesas não-operacionais, método de avaliação dos estoques e outros mais também deverão ser tomados com bastante cautela quando do estudo da Rentabilidade do Ativo.

$$\text{II.2.5.4 - Retorno sobre o Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

Segundo Matarazzo (1993), o sentido básico deste índice é a comparação entre o Lucro Líquido de determinado período com os recursos próprios empregados dentro da empresa, demonstrando a taxa de rendimento desses recursos.

O Lucro Líquido representa o bônus que o investidor acaba obtendo pelo risco que o negócio produz, daí a importância do conhecimento deste indicador para os acionistas. Conforme Neto (1991), o valor do Retorno sobre o Patrimônio Líquido pode inclusive influenciar de forma preponderante na determinação do valor de mercado das ações a médio e a longo prazo.

Matarazzo (1993), cita ainda que o Retorno sobre o Patrimônio Líquido pode ser comparado com outros indicadores de rendimentos existentes no mercado, tais como Caderneta de Poupança, CDB, RDB, Letras de Câmbio, Aluguéis e até mesmo os obtidos pelos concorrentes; através desse confronto pode-se medir a rentabilidade desta firma como satisfatória ou não face o mercado como um todo.

Uma observação importante é a relacionada a utilização do Patrimônio Líquido Médio no cálculo desse índice. A razão para tal, está nas alterações que o Patrimônio Líquido sofre normalmente no transcorrer do exercício social, tais como integralizações de capital, constituições e/ou reversões de reservas e pagamentos de dividendos. Contudo, Silva (1990), demonstra a forma mais correta para esse cálculo e que não é utilizada devido ao seu grau de complexidade.

Este modelo consideraria as variações do Patrimônio Líquido de maneira proporcional, de forma que houvesse a correção monetária de todos esses valores ao final do exercício social e o posterior cálculo da média ponderada de acordo com o tempo de permanência desses recursos na empresa.

A exemplo do que ocorre com o Giro do Ativo e o Retorno sobre as Vendas, existem aspectos aos quais o analista deve estar atento em relação a análise do Retorno sobre o Patrimônio Líquido, tais como a distorção do valor das Vendas em função da inflação, as possíveis reavaliações de ativos, os valores de receitas e despesas não-operacionais, os resultados de equivalência patrimonial, os critérios de avaliação de estoques e outros mais que possam vir a interferir numa aferição mais correta para os valores do Lucro Líquido e Patrimônio Líquido ao final do exercício social.

II.2.6 - Avaliação e Seleção dos Índices

Conforme Silva (1990) “é importante saber quais índices devem ser selecionados como referencial de avaliação da empresa e quais terão função complementar no auxílio ao analista, em sua interpretação da tendência da empresa”. Matarazzo (1993), identifica três métodos básicos de avaliação dos quocientes, pois para que este processo tenha o resultado esperado é necessário ao analista saber como avaliar os indicadores que tem em mãos, os métodos são:

- avaliação intrínseca de um índice - é uma tentativa limitada de análise dos índices, já que restringe-se a considerar estes de forma isolada. Desta forma, caso uma empresa apresente um valor para a Liquidez Geral de 1,2, ficarão a cargo da instrução e competência do analista saber se esta margem é segura financeiramente para a entidade. Em virtude desta visão distorcida da realidade que pode oferecer, a análise do valor intrínseco dos índices só é utilizada quando não se tem disponíveis índices-padrões como base de comparação;

- comparação dos índices no tempo - neste caso será adotado o critério de confrontar os valores observados ao longo dos períodos, visando um estudo de tendências que a empresa vem apresentando com o passar do tempo. Este método ganha bastante respaldo à medida que permita ao analista a visualização das políticas que a firma vem adotando em diversos períodos, principalmente quando os indicadores são estudados em conjunto;

- comparação com padrões - este é o método mais correto para avaliação dos índices, pois fornece a comparação destes com padrões adequados para a determinação de seus graus de suficiência. O fato é que um quociente só pode ser considerado como ótima, razoável ou deficiente caso este seja comparado com os padrões existentes no mercado. Silva (1990), apresenta a metodologia utilizada pela SERASA, na elaboração de seus índices-padrões. Este processo segue as seguintes etapas:
 - a) divisão das empresas através das suas atividades e regiões geográficas;

 - b) reclassificação dos demonstrativos contábeis das empresas para que haja possibilidade de compará-los;

 - c) cálculo dos quocientes e posterior separação conforme os tipos existentes (liquidez, estrutura, atividade e rentabilidade);

 - d) classificação dos quocientes em ordem crescente; e

 - e) distribuição de todos os quocientes em decis que englobem 10% de amostra cada, visando a obtenção das escalas de classificação e avaliação do padrão, que terá seu valor definido pela mediana da amostra.

Ao situar valor do quociente dentro deste espaço amostral, o analista terá então a mensuração correta para o valor do índice face ao apresentado pelas empresas concorrentes no mercado.

Posteriormente a avaliação dos índices, faz-se necessário ao analista relacionar aqueles que serão utilizados no seu estudo e procurar obter a influência individual e conjunta que cada um deles exerce no contexto geral da empresa. Silva (1990), apresentou quatro critérios para o processo de seleção dos índices, os quais são:

- a experiência, capacidade e bom-senso do analista que venham a contribuir para que este faça o julgamento mais correto;
- a decisão por meio de votação ou indicação realizada por um grupo de analistas com destacada experiência;
- uso da análise discriminante, que representa uma técnica avançada para a seleção e ponderação dos índices; e
- a utilização de métodos quantitativos, como por exemplo a atribuição de pesos através do emprego de recursos estatísticos.

Após o processo de cálculo, avaliação e seleção dos índices resta ao analista aplicar os dados encontrados visando as conclusões acerca da posição econômico-financeira da empresa analisada.

II.3 - ANÁLISE DE CAPITAL DE GIRO E DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS

Contextos econômicos modernos de concorrência de mercado exigem da empresa maior eficiência na gestão financeira de seus recursos, não cabendo indecisões sobre o que fazer com eles. Sabidamente, uma boa gestão dos recursos financeiros reduz substancialmente a necessidade de capital de giro, promovendo maiores lucros pela redução principalmente das despesas financeiras.

A área financeira possui um papel estratégico dentro da gestão empresarial, pois influi de forma relevante nas demais funções da empresa. Por isso, é importante que o responsável pelas decisões financeiras disponha de instrumentos adequados ao exame dos problemas, logo é fundamental estar provido de demonstrações financeiras para administrar um negócio e saber como ele opera, elas fornecem uma rápida visão intuitiva da situação da empresa, um ponto de partida para análises posteriores.

Algumas demonstrações financeiras auxiliam na análise de capital de giro, dentre elas notoriamente o Demonstrativo das Origens e Aplicações de Recursos e o Fluxo de Caixa, pois registram as entradas e saídas de recursos em determinado período. Neste tópico do trabalho será tratado os principais aspectos relativos a esses demonstrativos.

II.3.1 - Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos

Conforme Iudícibus (1995) “a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos, mais conhecida como DOAR, como seu próprio nome indica, tem por objetivo apresentar de forma ordenada e sumariada principalmente as informações relativas às operações de financiamento e investimento da empresa durante o exercício, e evidenciar as alterações na posição financeira da empresa”.



Segundo Iudícibus (1995), a DOAR demonstra o fluxo de recursos responsável pela variação do capital circulante líquido durante o exercício social da empresa. Esse fluxo será representado de um lado pelos financiamentos (origens de recursos) e no outro por investimentos (aplicações de recursos). Daí a conclusão de que a DOAR permite uma visão ampla da estrutura financeira da firma como um todo.

Em seguida serão especificados as operações contábeis que representam as origens e aplicações de recursos.

II.3.1.1 - Origens e Aplicações de Recursos

A redação do artigo 188, incisos I e II desta mesma lei determina qual o agrupamento das origens e aplicações de recursos conforme é demonstrado a seguir:

“I - As Origens de Recursos, agrupadas em:

- a) lucro do exercício acrescido de depreciação, amortização ou exaustão e ajustado pela variação nos resultados de exercícios futuros;
- b) realização do capital social e contribuições para reservas de capital;
- c) recursos de terceiros, originários do aumento do passivo exigível a longo prazo, da redução do ativo realizável a longo prazo e a alienação de investimentos e direitos do ativo imobilizado.

II - As Aplicações de Recursos, em:

- a) dividendos distribuídos;
- b) aquisição de direitos do ativo imobilizado;
- c) aumento do ativo realizável a longo prazo, dos investimentos e do ativo diferido;
- d) redução do passivo exigível a longo prazo.”

Consoante Iudícibus (1995), as origens de recursos representam aumentos do capital circulante líquido (CCL), enquanto as aplicações demonstram as diminuições que este sofre. Existem porém outras origens e aplicações que não promovem variações no CCL, mas são discriminadas dentro da DOAR. Dentre elas destacam-se: aquisição de bens para o ativo permanente (investimentos e imobilizado) cujo prazo para amortização da dívida, esteja situado no exigível a longo prazo; conversão de empréstimos de longo prazo em capital; integralização de capital em bens do ativo permanente; e a venda de bens do ativo permanente com prazos de recebimentos situados no realizável a longo prazo. Estas são operações que por sua natureza de origem e aplicação de recursos ao mesmo tempo, não afetam o resultado do CCL.

II.3.1.2 - Estrutura da DOAR

Após a apresentação das operações que representam origens e aplicações de recursos, será oportuno visualizar a estrutura da DOAR conforme Iudícibus (1995).

Origens de Recursos

Das Operações

Lucro líquido do Exercício ajustado pelas Despesas e
Receitas que não afetaram o CCL

Dos Acionistas

Integralização de capital

De Terceiros

Empréstimos e financiamentos a longo prazo
Receita da alienação de imobilizado
Receita da alienação de investimentos
Resgate de investimentos temporários a longo prazo

Total das Origens

Aplicações de Recursos

Dividendos
Aquisição de investimentos
Aquisição de imobilizado
Acréscimos no diferido
Transferências de empréstimos e financiamentos do
exigível a longo prazo para o passivo circulante

Total das Aplicações

Aumento do Capital Circulante Líquido

Na estrutura da DOAR apresentada o item que tem grande destaque é o lucro líquido do exercício ajustado, que está situado no grupo das origens de recursos. E quando se fala de lucro líquido do exercício ajustado a primeira referência a ser seguida é o texto da lei 6404/76 em seu artigo 188, I, alínea A, que determina a utilização do valor do lucro do exercício dentro do campo das origens de recursos, de forma que a ele sejam adicionados a depreciação, amortização e exaustão, e subtraídas as variações nos resultados de exercícios futuros.

Entretanto, além deste grupo de operações contábeis citadas, existem outras que também afetam o resultado, mas que não influem na determinação do capital circulante líquido, devendo portanto serem acrescidos ou subtraídos do lucro líquido do exercício. Segundo Iudícibus (1995), dentre estes exemplos pode-se citar: resultado positivo ou negativo do método de equivalência patrimonial; resultado da alienação de imobilizado e investimentos; justes de exercícios anteriores; variações monetárias de dívidas de longo prazo; e outros.

II.3.1.3 - Importância da DOAR

Conforme Matarazzo (1993) “a DOAR apresenta enorme conjunto de informações sobre a dinâmica financeira da empresa: quais as fontes utilizadas para financiar a expansão da sociedade, como se alterou a situação financeira, quais os rumos que a administração financeira vem dando à empresa, quais as tendências financeiras dentre outras”.

Consoante este mesmo autor, a DOAR complementa as informações do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício que são demonstrativos baseados em situações estáticas, através do fornecimento das informações relativas a posição financeira da empresa, baseado no comportamento do seu fluxo de recursos.

Segundo Silva (1990), Matarazzo (1993) e Neto (1991), dentre as informações relevantes no processo de análise, que a DOAR pode propiciar destacam-se: o dimensionamento da política adotada pela empresa em relação as fontes e aplicações de recursos no ativo permanente; conhecimento do lucro líquido do exercício ajustado; como ocorreu a aplicação dos recursos obtidos com os empréstimos e ou financiamentos a longo prazo; o que ocasionou o aumento ou diminuição do capital circulante líquido; como está sendo financiada a expansão da empresa; se os recursos aplicados estão adequados as fontes disponíveis; e adequacidade do pagamento de dividendos a situação financeira da firma.

II.3.2 - FLUXO DE CAIXA E DE RECURSOS

Conforme Iudícibus (1995), o Fluxo de Caixa é uma demonstração onde são apresentadas as variações ocorridas no caixa da empresa, que neste caso, inclui também as contas-correntes bancárias.

Ainda o mesmo autor afirma que o Fluxo de Caixa não deve ser focado como uma preocupação exclusiva da área financeira. Mais efetivamente, deve haver comprometimento de todos os setores empresariais com os resultados líquidos do caixa, destacando-se:

- a área de produção, ao promover alterações nos prazos de fabricação dos produtos, determina novas alterações nas necessidades de caixa. De forma idêntica os custos de produção têm importantes reflexos sobre o caixa;
- as decisões de compra devem ser tomadas de maneira ajustada com a existência de saldos disponíveis de caixa. Em outras palavras, deve haver preocupação com relação a sincronização dos fluxos de caixa, avaliando-se os prazos concedidos para pagamento das compras com aqueles estabelecidos para recebimento das vendas;
- políticas de cobrança mais ágeis e eficientes, ao permitirem colocar recursos financeiros mais rapidamente à disposição da empresa, constituem-se em importante reforço de caixa;

- ☑ a área de vendas, junto com a meta de crescimento da atividade comercial deve manter um controle mais próximo sobre os prazos concedidos e hábitos de pagamentos dos clientes, de maneira a não pressionar negativamente o fluxo de caixa;
- ☑ a área financeira deve avaliar criteriosamente o perfil de seu endividamento, de forma que os desembolsos necessários ocorram concomitantemente à geração de caixa da empresa.

Devido ao fato de não ser publicado, o Fluxo de Caixa para ser objeto da análise financeira, normalmente precisa ser elaborado pelo analista. Até o próprio analista externo à empresa, desde que disponha de algumas pequenas informações adicionais, pode elaborar o Fluxo de Caixa com base no conteúdo dos demais demonstrativos contábeis.

Segundo Matarazzo (1993), as principais vantagens do Fluxo de Caixa dentro do processo de análise são: propiciar uma mensuração a respeito das alternativas de investimento; proporcionar o controle em relação as decisões de curto e longo prazo que tenham reflexo na posição de caixa da empresa; avaliar a aplicação de recursos excedentes do caixa; e de controlar a posição de caixa da empresa, de forma que esta não venha a comprometer a situação de liquidez.



Para a materialização desses pontos, serão apresentados dois modelos para o Fluxo de Caixa: o Método Direto e o Fluxo Líquido de Caixa. Cada qual tem suas particularidades e possibilidades no que se refere ao seu formato e utilidade para o analista.

II.3.2.1 - Método Direto

Consoante Iudícibus (1995), existem duas formas de apresentação do Fluxo de Caixa: Método Direto e Método Indireto. O Método Direto é elaborado de forma a proporcionar uma visão clara e objetiva dos recebimentos e pagamentos decorrentes da atividade da empresa, que proporcionaram o saldo da rubrica caixa ao final do período. Já o Método Indireto visa demonstrar os recursos provenientes da atividade operacional da empresa a partir do Lucro Líquido do Exercício ajustado.

Iudícibus (1995), apresenta os seguintes modelos para os Métodos Direto e Indireto.

FLUXO DE CAIXA - MÉTODO DIRETO

INGRESSOS DE RECURSOS

- + Recebimentos de Clientes
- + Dividendos Recebidos
- = Ingressos de Recursos Financeiros provenientes das operações
- + Alienação de Investimentos
- + Venda de Imobilizado
- + Recebimento de Empréstimos e/ou Financiamentos
- + Integralização de Capital
- = **Total dos Ingressos de Recursos Financeiros**

DESTINAÇÕES DE RECURSOS

- + Pagamentos a Fornecedores
- + Despesas de Vendas/Administrativas/Gerais
- + Imposto de Renda
- + Aquisição de Imobilizado
- + Aquisição de Participações Societárias
- + Pagamento de Empréstimos e/ou Financiamentos
- + Pagamento de Dividendos
- = **Total das Destinações de Recursos Financeiros**

Variação Líquida de Caixa

Saldo de Caixa em 31-12-X0

Saldo de Caixa em 31-12-X1

FLUXO DE CAIXA - MÉTODO INDIRETO

ORIGENS

Lucro Líquido do Exercício Ajustado

- + Aumento em Fornecedores
- + Aumento em Imposto de Renda
- Aumento em Contas a Receber
- Aumento em Estoques
- = Caixa Gerado pelas Operações
- + Venda de Investimentos
- + Venda de Imobilizado
- + Ingresso de Novos Empréstimos
- + Integralização de Capital
- = **Total de Ingresso de Disponível**

APLICAÇÕES

- + Aquisição de Imobilizado
- + Aquisição Participações Societárias
- + Pagamento de Empréstimos Bancários
- + Pagamento de Dividendos
- = **Total das Aplicações de Disponível**

Variação Líquida do Disponível

Saldo Inicial

Saldo Final Disponível

Neste trabalho a forma de apresentação pelo Método Direto ganha mais destaque em relação ao Indireto, devido a sua capacidade que este tem de proporcionar uma visualização mais concreta da movimentação do caixa em relação aos seus ingressos e saídas de recursos.

Matarazzo (1993), também apresenta uma estrutura para o Método Direto, porém a terminologia que ele utiliza é de entradas em relação aos ingressos de recursos e saídas para as destinações de recursos. Daí vem a outra forma pela qual é conhecido o Método Direto, que na caso seria Método de Entradas e Saídas.

II.3.2.2 - Análise do Método Direto

Conforme Matarazzo (1993), o Fluxo de Caixa quando elaborado pelo Método de Entradas e Saídas ou Direto, normalmente é utilizado para projeções a curto prazo, visando uma abordagem gerencial.

Iudícibus (1995), apresenta uma divisão baseada em três grandes grupos (operações, financiamentos e investimentos), proposta pelo FASB/95 cujo objetivo é proporcionar uma melhor compreensão do modelo. A seguir serão apresentados os grupos e enumerados os seus principais componentes.

Operações

a) recebimentos de clientes oriundos de vendas à prazo, além dos adiantamentos, abatimentos e valores incobráveis;

b) valor pago aos fornecedores;

c) pagamento de despesas operacionais (administrativas, gerais e de vendas);

d) pagamento de impostos, taxas e contribuições;

e) imposto de renda pago; e

f) dividendos recebidos.

Financiamentos

a) capital obtido junto aos acionistas;

b) recebimentos de empréstimos e/ou financiamentos;

c) pagamentos de empréstimos e/ou financiamentos; e

d) pagamento de dividendos.

Investimentos

a) valores referentes a aquisições e alienações de participações em outras empresas e ativos imobilizados.

Consoante Iudicibus (1995), o reagrupamento das operações que levaram ao Caixa gerado pelas operações proporciona a apresentação de um modelo bem mais interessante para o Fluxo de Caixa, cuja adoção já é realizada pelos norte-americanos, através de proposição realizada pelo FASB em 1995. Nesta outra forma de apresentação do método direto, todos os ingressos e destinações de recursos são divididos nas três vertentes descritas anteriormente: Operações, Financiamentos e Investimentos.

Sendo assim, o modelo de Fluxo de Caixa apresentado anteriormente ficaria da seguinte forma:

FLUXO DE CAIXA

OPERAÇÕES

- + Recebimentos de Clientes
- Pagamentos a Fornecedores
- Despesas Vendas/Administrativas/Gerais
- Imposto de Renda
- Dividendos Recebidos

FINANCIAMENTOS

- + Recebimentos de Empréstimos e/ou Financiamentos
- + Pagamentos de Empréstimos e/ou Financiamentos
- + Integralização de Capital
- Pagamento de Dividendos

INVESTIMENTOS

- + Alienações de Participações Societárias e Imobilizado
- Aquisições de Imobilizado e Participações Societárias

Variação Líquida no Disponível

Saldo Inicial

Saldo Final Disponível

Essa divisão do Fluxo de Caixa já permite ao analista um referencial mais completo para o seu estudo. Silva (1990), relacionou os pontos principais a serem considerados na análise do método de Entradas e Saídas ou Direto, os quais são: qual a influência dos prazos de recebimento de clientes e pagamento de fornecedores dentro das variações da Necessidade de Capital de Giro; qual a influência da posição de caixa nas alterações dos índices de liquidez da empresa; se houver lucro, como este foi aplicado; caso seja apurado prejuízo, qual o malefício que este causa na posição de tesouraria; qual a perspectiva que a empresa apresenta em relação a geração de recursos para pagamento das obrigações que apresentam caráter de maior responsabilidade, tais como dividendos, dívidas provenientes de empréstimos e/ou financiamentos vencíveis no curto prazo e Imposto de Renda, e a tendência para a posição financeira da firma.

Estas são informações que podem fornecer um retrato da posição financeira da empresa e a capacidade de sua administração de gerir os recursos financeiros da empresa. Porém Matarazzo (1993), defende a idéia de que o Fluxo de Caixa elaborado com base no Método das Entradas e Saídas ou Direto, não é o mais adequado para o enfoque de análise apresentado, pelo fato dele não permitir a realização de comparações relevantes. Para a consecução dessa tarefa, o autor citado defende a adoção da Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa, o qual será assunto dos dois próximos itens deste trabalho.

II.3.2.3 - Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa

Conforme Matarazzo (1993) “a Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa permite extrair importantes informações sobre o comportamento financeiro da empresa no exercício”.

Matarazzo (1993) cita ainda que a forma de apresentação desses modelo, já é preparada visando uma avaliação da administração financeira e capacidade de pagamento da empresa. A forma de apresentação desse modelo é a seguinte:

DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO LÍQUIDO DE CAIXA

RESULTADO DO EXERCÍCIO

- Ajustes
- + Depreciação Acumulada do Exercício
- + Amortizações
- Variações Monetárias e Juros Líquidos de Longo Prazo

GERAÇÃO BRUTA DE CAIXA

- Variação da NCG
- ± Variação dos Fornecedores
- ± Variação dos Clientes
- ± Variação dos Estoques
- ± Variação dos Outros Ativos Operacionais
- ± Variação dos Outros Passivos Operacionais

= GERAÇÃO OPERACIONAL DE CAIXA

- ± Variação dos Empréstimos Bancários do Curto Prazo

= GERAÇÃO CORRENTE DE CAIXA

- Variação dos Itens Permanentes de Caixa
- + Aumento de Capital
- Pagamento de Dividendos
- Aquisição de Imobilizado e Participações Societárias

Variação dos Itens Não Correntes

- ± Variação dos Empréstimos e/ou Financiamentos do Longo Prazo

= GERAÇÃO LÍQUIDA DE CAIXA

- + Saldo Inicial de Caixa
- = Saldo Final de Caixa

Para a compreensão do modelo é necessária porém a explicação do significado dos seus principais itens, conforme descrito por Matarazzo (1995).

- Geração Bruta de Caixa - representa o caixa gerado exclusivamente com base nas atividades fins desenvolvidas pela firma;

- Geração Operacional de Caixa - discrimina o valor do caixa que é originário das atividades operacionais da empresa;
- Geração Corrente de Caixa - representa o valor do caixa que é proveniente do curto prazo;
- Saldo Positivo da Geração Corrente de Caixa menos Variação dos Itens Permanentes de Caixa mais Variação dos Itens Não Correntes - aponta o saldo de caixa existentes após a realização dos investimentos; e
- Geração Líquida de Caixa - é o saldo final do Caixa ao final do período.

Esse ponto é fundamental dentro da consecução do processo de análise da DFCL, que será assunto do próximo item.

II.3.2.4 - Análise da Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa

Conforme Matarazzo (1993), pela sua abordagem, descritiva e informativa, a Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa (DFLC), tem sido adotada em larga escala por parte dos grandes bancos internacionais.

No entanto, a exemplo dos Bancos e Instituições Financeiras, os demais usuários da análise financeira também podem obter dentro dos seus interesses, diversas características para a empresa analisada dentro do modelo, dentre as quais Matarazzo (1993), destaca:

- a capacidade da empresa de auto-financiar sua Necessidade de Capital de Giro, através da análise da Geração Bruta de Caixa;
- a capacidade que a firma possui de financiar as aplicações no Imobilizado;
- representatividade das fontes externas na posição de caixa;
- se a geração de lucro somada as demais fontes operacionais são suficientes para cobrir as aplicações operacionais;

- se o pagamento de dividendos está comprometendo a posição de caixa;
- a adequacidade da política de investimentos;
- compatibilização entre fontes e aplicações relacionadas a itens específicos tais como Estoques x Fornecedores.

O conhecimento do significado de cada item da DFCL, a sua inter-relação e a posterior extração de índices relacionados ao seu conteúdo vão proporcionar ao analista uma avaliação mais adequada da gestão de caixa da empresa analisada.

Na realidade, a DFCL apresenta algumas dificuldades dentro de sua avaliação, devido ao grande número de situações dentro desta as quais o analista deve ater-se. Porém a medição criteriosa e bem planejada de seus itens, faz com que se tenha um universo de elementos que junto aos índices extraídos da DFCL, oferecem a possibilidade de que sejam extraídas informações relevantes a respeito da gestão de caixa da empresa analisada.

II.3.3 - ANALOGIA ENTRE FLUXO DE CAIXA E DOAR



Conforme já foi comentado anteriormente, a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) apresenta o fluxo de recursos dentro da empresa, de forma que este venha a determinar o valor do Capital Circulante Líquido. Já o Fluxo de Caixa é um demonstrativo cujo fator de abordagem se apresenta mais objetivo, já que a meta é a apuração do saldo de Caixa ao final do período, por intermédio de um modelo que apresente suas variações durante o período. Tal diferenciação entre as duas demonstrações acabam por estabelecer diferentes pontos de vista em relação ao seus graus de utilidade dentro do processo de análise financeira, criando tanto para uma quanto a outra, grupos de simpatizantes e opositores ferrenhos.

Iudicibus (1995), defende a idéia de que a DOAR é mais rica em informações e apresenta um poder de antevisão do futuro bem melhor que o do Fluxo de Caixa. Todavia, os autores ressaltam também que a forma de apresentação da DOAR e o referencial por ela demonstrado, o Capital Circulante Líquido apresentam-se como de difícil compreensão para os usuários da análise de balanços.

O Fluxo de Caixa nesse aspecto leva vantagem, pois proporciona aos usuários um entendimento melhor da posição financeira da firma ao trabalhar direcionado a apuração do saldo do Caixa, que representa um conceito bem mais simples se comparado ao Capital Circulante Líquido. Para os autores, esta é a razão primordial pela qual existe a tendência em alguns países de instituir o Fluxo de Caixa em substituição a DOAR, como demonstrativo de elaboração e publicação obrigatórios.

Na realidade, o Fluxo de Caixa e a DOAR devem ser avaliados de acordo com o interesse do usuário. Consoante Silva (1990), a DOAR apresenta uma série de informações, porém não permite, por exemplo, o conhecimento de detalhes como o valor recebido de clientes e pago aos fornecedores no decorrer do exercício social. Estes detalhes só poderão ser encontrados na análise do Fluxo de Caixa. Esta é apenas um dentre os diversos aspectos que poderão estabelecer um diferencial para o grau de aproveitamento das informações dessas demonstrações.

A discussão acerca de qual demonstrativo é melhor, Fluxo de Caixa ou DOAR é ampla e polêmica. Neste trabalho, foi apresentado um enfoque baseado na idéia de que esses dois demonstrativos são relevantes no processo de análise financeira. A capacidade e o bom-senso do analista é que definirão a melhor forma de utilização dos mesmos.

II.4 - NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO

O capital de giro ou capital circulante é representado pelo ativo circulante, isto é, pelas aplicações correntes, identificadas geralmente pelas disponibilidades, valores a receber e estoques. Num sentido mais amplo, o capital de giro representa recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a aquisição de matérias-primas (ou mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado.

Apenas uma boa administração das contas dos elementos de giro pode suprir a necessidade de capital de giro. Onde os elementos de giro são representados pelos ativos e passivos correntes (circulantes) e pelas inter-relações existentes entre eles. Neste conceito, são administradas fundamentalmente o nível adequado de estoques que a empresa deve manter, critérios de gerenciamento do caixa, seus investimentos em créditos a clientes e a estrutura dos passivos correntes, de forma consistente com os objetivos enunciados pela empresa e tendo por base a manutenção de determinado nível de rentabilidade e liquidez.

O capital de giro, por sua vez, pode ser segmentado em fixo (ou permanente) e variável (ou sazonal).

O capital de giro permanente refere-se ao volume mínimo de ativo circulante necessário para manter a empresa em condições normais de funcionamento (ou seja, pagando suas contas nos vencimentos e operando com o caixa com saldo devedor). O valor mínimo de ativo circulante refere-se ao valor que a empresa precisa manter para saldar suas dívidas mais exigíveis, no entanto, não empatando recursos desnecessariamente.

O capital de giro variável, por seu lado, é definido pelas necessidades adicionais e temporais de recursos verificadas em determinados períodos e motivadas, principalmente, por compras antecipadas de estoques, maior morosidade no recebimento de clientes, recursos do disponível em trânsito, maiores vendas em certos meses do ano etc. Estas operações promovem variações temporais no circulante, e são, por isto, denominadas de sazonais ou variáveis.

Segundo Neto (1997), “os elementos que compõem o ativo não costumam apresentar sincronização temporal equilibrada em seus níveis de atividade. Evidentemente se as atividades de seus vários elementos ocorressem de forma perfeitamente sincronizada, não haveria necessidade de se manterem recursos aplicados a capital de giro. Por exemplo, se todas as vendas fossem realizadas a vista, não existiriam investimentos em valor a receber. Identicamente se se verificasse sincronização entre a produção e as vendas, isto é, se as atividades ocorressem de maneira integrada, tornar-se-iam desnecessários investimentos em estoques e produtos acabados”.

Pelo fato das atividades de produção, venda e cobrança não serem sincronizadas entre si, faz-se necessário o conhecimento integrado de suas evoluções como forma de se dimensionar mais adequadamente o investimento necessário em capital de giro e efetivar o controle. O enfoque da área financeira para a realização desta tarefa centra-se, basicamente, na procura da eficiência na gestão de recursos, o que é feito através da maximização de seus recursos e minimização de seus custos.

A empresa lança mão dos relatórios gerados pela área financeira (balanço, demonstração de resultado do exercício, demonstração de origem e aplicação de recursos e fluxo de caixa) e através destes se mune de informações imprescindíveis para a correta tomada de decisões.

Desta forma, a conclusão que se chega é que toda empresa precisa buscar um nível satisfatório de capital de giro de maneira a garantir a sustentação da sua atividade operacional.

CAPÍTULO III

LIMITAÇÕES DAS INFORMAÇÕES NAS INDÚSTRIAS DE CONFECÇÕES

Este capítulo apresentará de forma resumida a conclusão da pesquisa de campo desenvolvida neste trabalho, enfatizando posteriormente as principais deficiências encontradas e sugestões para sanar as mesmas. Por fim, será apresentado um exemplo prático de acompanhamento e análise de capital de giro que as empresas administrariam sem maiores dificuldades.

III.1 - INDÚSTRIAS DE CONFECÇÕES

A pesquisa de campo se dividiu em três partes: o perfil das empresas estudadas, o mercado em que estas se encontram inseridas e a atual situação financeira das empresas, bem como, especificamente o problema do capital de giro das mesmas.

III.1.1 - Características das empresas



A pesquisa abrangeu 50 indústrias de confecções de pequeno e médio porte. Na sua maioria constituídas como Sociedades de Responsabilidade Limitadas, de capital fechado e integralizado por dois sócios. Estas empresas estão atuando no mercado a 10 .anos em média, possuindo assim certa maturidade e conhecimento no ramo. Suas folhas de pagamento comportam em média 28 empregados, remunerando estes com cerca de 1 a 3 salário mínimos.

Nestas empresas, um dos sócios normalmente é também o administrador encarregado. O perfil acadêmico do administrador apresentou-se bastante variável, 25% dos entrevistados afirmaram ter completado o 2º grau; 62,5%, o 3º grau e 12,5%, uma pós-graduação.

Os administradores das empresas geralmente são pessoas de um bom nível de conhecimento técnico e capazes de gerar e analisar os mais diversos relatórios, contudo, por acumularem responsabilidade financeira e comercial, muitas vezes limitam-se apenas ao "tino comercial" para a tomada de decisões, não se munindo de informações provenientes de demonstrações e/ou análises financeiras para basear as mesmas.

III.1.2 - Situação do Mercado

Fortaleza é considerada como Pólo Regional na área de confecções, contudo, está saturada de indústrias de confecção. Ainda assim, os administradores estão conseguindo escoar a produção, pois o público alvo além de grande é extremamente diversificado. Por outro lado, a concorrência exerce forte pressão sobre a política de preços. Desta forma, o grau de retorno dos investimentos foi considerado baixo, da mesma forma, que o risco dos negócios e a inadimplências dos clientes, também.

A facilidade em obtenção de recursos no atual mercado foi diversificada, notabilizando a proporcionalidade desta com o tamanho da empresa. Os administradores, no entanto, demonstraram clara aversão à utilização de capital de terceiros, uma vez que a relativamente baixa rentabilidade não é capaz de absorver os respectivos encargos financeiros.

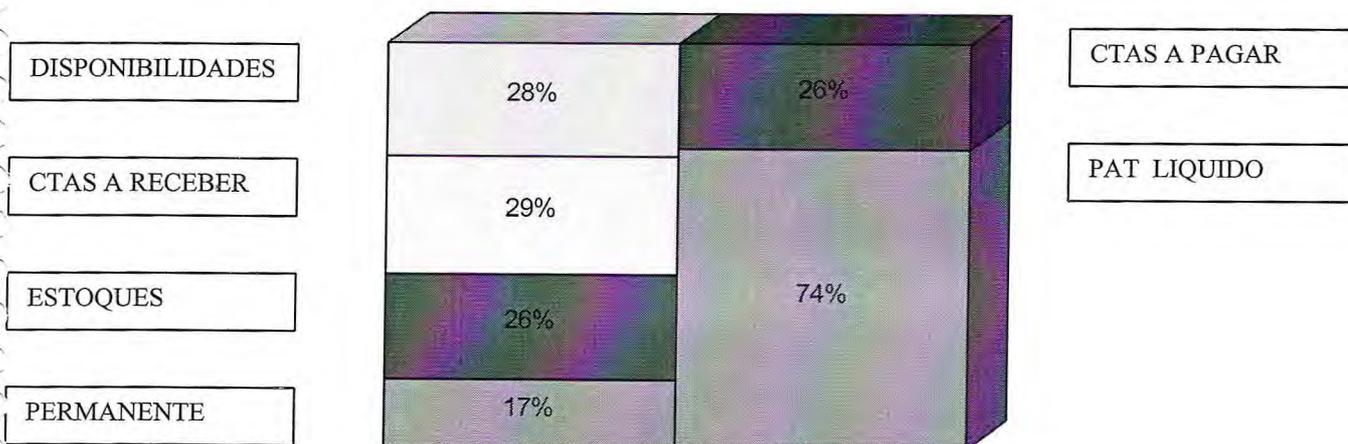
Das empresas que recorrem ao mercado para captar recursos, notabiliza-se o fato de 50% procurar instituições financeiras e o restante o mercado informal. Os administradores se mostraram cientes das taxas de mercado, tanto do formal, quanto do informal (esta consciência é positiva, pois mune a empresa de alternativas para captação de recursos). Há um cuidado por parte dos empresários em saldar os empréstimos dentro de um mesmo exercício, apresentando no encerramento demonstrativos com ótimos índices de liquidez, propícios para a obtenção de novos empréstimos (como pode ser observado na composição patrimonial na página seguinte).

A opção de centralizar a administração dos recursos em um só banco é a mais aceita, abrangendo cerca de 78% das confecções. O melhor banco é aquele que administra os recursos com eficiência e qualidade, cobrando pouco pelo serviço prestado e com o maior número de agências possível. Os bancos mais requisitados são os da iniciativa privada.

III.1.3 - Situação das empresas

A maior parte das empresas entrevistadas é de pequeno e médio porte, apresentando uma estreita identificação com o administrador (quase sempre proprietário), resultando disto, de um lado, um cunho muito pessoal nas atividades empresariais, e por outro lado, um estilo empírico de administração financeiras. Desta forma, a utilização de demonstrativos financeiros fica comprometida, pois há certa resistência na utilização dos números que, segundo eles, nem sempre chegam em tempo hábil e algumas vezes não condiz com a realidade das empresas.

Mesmo com muita reclamação quanto aos seus profissionais contadores, raramente este é trocado (na maioria dos casos, sendo o mesmo desde a abertura da empresa). Apenas dois dos demonstrativos financeiros, o balanço patrimonial e a demonstração de resultados do exercício, são recebidos mensalmente, mas devido a falta de credibilidade nos mesmos não são utilizados na tomada de decisões.



A rentabilidade operacional média segundo as demonstrações financeiras das indústrias de confecções foi de 5% e a composição patrimonial é a seguinte:

III.2 - DEFICIÊNCIAS ENCONTRADAS E SUGESTÕES

Os principais problemas de capital de giro encontrados nas empresas entrevistadas foram causados basicamente por três deficiências:

- Má Administração do Disponível;

- Má Administração Financeira de Estoques; e

- Falta de Sincronização dos Valores a Receber e a Pagar;

Dois problemas podem ser gerados a partir de uma má administração do disponível, no caso de folga de caixa, a empresa perde dinheiro, pois se aplicada corretamente esta folga renderia receita financeira; e no caso de déficit de caixa, a empresa despreparada recorre ao mercado pagando assim juros, se preparada poderia ter feito reservas e assim evitar estas despesas financeiras a terceiros.

Numa situação ideal, em que uma empresa tem um controle total sobre a sua liquidez, seu saldo de caixa seria zero. É óbvio que esta é uma situação de caixa inexistente, embora seja ótima. Fatores como alto custo do dinheiro, inflação, incerteza do fluxo de caixa, entre outros, fazem com que qualquer entidade precise manter, em magnitudes diferentes, um nível mínimo de caixa.

Quando com folga financeira, a opção imediata da maior parte das empresas entrevistadas é aplicar em estoque, não estando esta estocagem vinculada a nenhum estudo de alternativas financeiras (pode ser que em alguns casos a estocagem seja a melhor opção, mas se enfatiza a necessidade de uma prévia análise para a segurança desta ação).

Se faz necessário a instituição de um fluxo de caixa feito pela própria administração da empresa (pois só ela possui os dados necessários em tempo hábil para confeccionar o relatório a tempo da tomada de decisões). O fluxo de caixa possibilitará saldar as obrigações da empresa na data dos vencimentos, busca do perfeito equilíbrio entre os ingressos e desembolsos de caixa, evitar desembolsos vultuosos pela empresa, em épocas de pouco encaixe e a utilização os recursos financeiros disponíveis na empresa evitando que fiquem ociosos, estudando antecipadamente, a melhor aplicação, o tempo e a segurança dos mesmos.

Por fim, a falta de sincronia entre os prazos de duplicatas a pagar e a receber foi outro problema constante nas indústrias de confecções. Prazos são concedidos aleatoriamente a clientes sem o menor cuidado com as necessidades econômicas e/ou financeiras da empresa.

As vendas são quase totalmente a prazo, contudo os prazos de recebimento são os mais variados. Os pagamentos a fornecedores habitualmente se dão num prazo de 30 e 60 dias, enquanto os recebimentos são 14% á vista e 86 % a prazo (30,45 e 60 dias). A forma mais utilizada de pagamento pelos clientes são os cheques pré-datados (62%), seguidos pela carteira bancária (38%). Quanto a concessão de crédito, cerca de 38% das confecções utilizam um sistema de pontuação para a classificação de seus clientes; outros 38%, utilizam cadastros históricos; no entanto, 25% das empresas mostraram despreocupação com a concessão de crédito.

BSFEA

Estas deficiências são oriundas da falta de acompanhamento e planejamento, e pela inexistência de relatórios financeiros de qualidade. Seriam facilmente sanadas com a implementação de um Fluxo de Caixa.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Num mercado competitivo o administrador de empresa precisa se empenhar para manter as contas da empresa enxuta e tomar decisões baseado em informações sempre atualizadas, pois sua eficiência pode ser fundamental para o êxito dos seus negócios. Dentre as análises necessárias as que se relacionam ao capital de giro tomam destaque pois é muito comum se observar empresas rentáveis com sérios problemas de liquidez e insolvência.

A análise de capital de giro de uma empresa fornece informações sobre a real situação econômico-financeira dando ainda uma visão ampla dos fatores que influem nesse contexto. Neste conceito, são enfocados o nível adequado de estoques que a empresa deve manter, seus investimentos em créditos e clientes, critérios de gerenciamentos de caixa e a estrutura dos passivos correntes, de forma consistente com os objetivos enunciados pela empresa e tendo por base a manutenção de determinado índice de rentabilidade e liquidez.

Este trabalho se ateve a estudar a situação do capital de giro em indústrias de confecções na cidade de Fortaleza, mostrando ainda formas práticas de análises de capital de giro. A pesquisa desenvolvida procurou traçar a situação do mercado, o perfil geral das empresas, bem como, as maiores deficiências encontradas nas mesmas.

As principais deficiências encontradas foram a má administração do disponível, a má administração financeira de estoques e a falta de sincronização dos valores a receber e a pagar. Todas estes problemas são oriundos da falta de acompanhamento e planejamento, e pela inexistência de relatórios financeiros de qualidade. Por fim o trabalho possui como pretensão ter em sua extensão apresentado aspectos de análise e implementação que possam sanar tais deficiências.

BIBLIOGRAFIA

ASSAF NETO, Alexandre. Administração de Capital de Giro. 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 1997

FRANCO, Hilário. Estrutura, Análise e Interpretação de Balanços. 15ª Edição. São Paulo: Atlas, 1989.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. Análise de Balanços. 4ª Edição. São Paulo: Atlas, 1984.

IUDÍCIBUS, Sérgio de & . Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações - FIPECAFI - USP. 4ª Edição. São Paulo: Atlas, 1995.

MATARAZZO, Dante Carmine. Análise Financeira de Balanços - Abordagem Básica e Gerencial. 3ª Edição. São Paulo: Atlas, 1995.

SÁ, Antônio Lopes de. Análise de Balanços e Demonstrações Contábeis. 1ª Edição. São Paulo: Atlas, 1980.

SILVA, José Pereira da. Análise Financeira das Empresas. 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 1990.