

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL E
ASSOCIAÇÃO DOS PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO DO
MERCADO DE CAPITAIS

**ANÁLISE FINANCEIRA AVANÇADA DA EMPRESA
FRAS-LE**

Elias Nachtigall

Porto Alegre, Janeiro de 2008

ELIAS NACHTIGALL

ANÁLISE FINANCEIRA AVANÇADA DA EMPRESA
FRAS-LE

Monografia apresentada como requisito à obtenção do grau de Pós-Graduação em Mercado de Capitais da Escola de Administração e Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Orientador: Prof. André Luis Martinewski

Porto Alegre

Janeiro 2008

AGRADECIMENTOS

Durante o desenvolvimento do meu trabalho de conclusão algumas pessoas e instituições foram fundamentais para o êxito dessa monografia. Concluído o presente trabalho quero deixar registrados os meus agradecimentos às seguintes pessoas e instituições:

- Ao professor André Luis Martinewski pelo apoio no desenvolvimento deste trabalho de conclusão.
- A Associação dos Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais que sempre foi de vital importância para o desenvolvimento do curso de Mercado de Capitais junto a UFRGS.
- Aos meus pais, Gastão e Ursula Nachtigal por sempre me apoiarem e a minha namorada Carina Sousa, futura Nachtigall.
- A Universidade Federal do Rio Grande do Sul por ter me capacitado ao longo da realização do curso de Mercado de Capitais.
- Também, um agradecimento especial a Valderez e a Antonia por sempre terem atendido de maneira cordial e muita prestativa a todos, sem qualquer tipo de distinção.
- Por fim, agradecer aos professores por todo o ensino prestado durante a realização do curso.

RESUMO

O presente trabalho propõe um estudo das ferramentas avançadas da análise financeira, direcionadas para a gestão do capital de giro. No seu desenvolvimento, são utilizados autores renomados e bem conceituados para estruturar o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultados do Exercício, bem como as ferramentas de análise mais utilizadas (índices de liquidez, Estrutura Patrimonial, Capital de Giro, Ciclo Financeiro e Operacional, etc).

Para se entender o comportamento do Capital de Giro e a correta aplicação de tais ferramentas, utilizou-se à empresa Fras-le como exemplo na tentativa de identificar o seu estado de solvência. Os dados coletados para a análise foram retirados das demonstrações financeiras dos últimos sete anos.

Ao longo do processo de avaliação dos dados obtidos, chegou-se a conclusão de que a empresa apresenta um estado sólido no seu ciclo financeiro, com um excelente nível de liquidez. Isso implica afirmar que a Fras-le tem dimensionado corretamente as suas necessidades de investimentos sem comprometer sua posição econômica de rentabilidade.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Estrutura Básica do Balanço Patrimonial	21
Tabela 2: Estrutura da Demonstração do Resultado de acordo com a Lei das S/A (6404/76). 38	
Tabela 3: Estrutura Patrimonial Ativo.....	67
Tabela 4: Estrutura Patrimonial Passivo.....	67
Tabela 5: Indicadores Operacionais	68
Tabela 6: Índice de Liquidez	68
Tabela 7: Ciclos: Financeiro e Operacional	69
Tabela 8: Relação entre CCL e NCG	69
Tabela 9: Relação entre CCL e NCG, período de 2000 e 2002	71
Tabela 10: Classificação do Estado de Solvência	72
Tabela 11: Estrutura Patrimonial Passivo.....	72
Tabela 12: Ciclo Financeiro e Operacional	75

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Ciclo Operacional	48
Figura 2: Estrutura Patrimonial	56
Figura 3: Classificação de Solvência.....	65
Figura 4: Relação entre NCG, CCL e SD.....	70
Figura 5: Evolução do Ativo Financeiro	73
Figura 6: Liquidez Corrente	74

LISTA DE ABREVIACÕES

BP – Balanço Patrimonial

DRE – Demonstração do Resultado do Exercício

PME – Prazo Médio de Estocagem

PMF – Prazo Médio de Fabricação

PMV – Prazo Médio de Vendas

PMC – Prazo Médio de Cobrança

PMD – Prazo Médio de Desconto

PMPF – Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores

CCL – Capital Circulante Líquido

NCG – Necessidade de Capital de Giro

SD – Saldo Disponível

NTFP – Necessidade Total de Financiamento Permanente

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA FRAS-LE	12
2.1 HISTÓRICO	12
2.2 CARACTERIZAÇÃO DO NEGÓCIO E AMBIENTE	15
2.2.1 Negócio.....	15
2.2.2 Missão	15
2.2.3 Valores	15
2.2.4 Resultados Financeiros	15
3 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA	16
4 JUSTIFICATIVA DO TEMA	17
5 OBJETIVOS DO TRABALHO	18
5.1 OBJETIVO GERAL.....	18
5.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	18
6 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	19
6.1 ESTRUTURANDO O BALANÇO PATRIMONIAL	19
6.1.1 Ativo.....	22
6.1.1.1 Ativo Circulante	22
6.1.1.1.1 Disponível.....	23
6.1.1.1.2 Aplicações Financeiras	23
6.1.1.1.3 Realizável a Curto Prazo	24
6.1.1.1.4 Estoques.....	25
6.1.1.1.5 Despesas Antecipadas	26

6.1.1.2 Ativo Realizável a Longo Prazo.....	26
6.1.1.3 Ativo Permanente	27
6.1.1.3.1 Investimentos.....	27
6.1.1.3.2 Imobilizado.....	27
6.1.1.3.3 Diferido.....	28
6.1.2 Passivo	29
6.1.2.1 Passivo Circulante	29
6.1.2.2 Passivo Exigível a Longo Prazo	30
6.1.2.3 Resultados de Exercícios Futuros.....	31
6.1.2.4 Patrimônio Líquido.....	32
6.1.2.4.1 Capital Social.....	32
6.1.2.4.2 Reservas de Capital	33
6.1.2.4.3 Reservas de Reavaliação	34
6.1.2.4.4 Reservas de Lucros.....	35
6.1.2.4.5 Lucros ou Prejuízos Acumulados	36
6.1.2.4.6 Ações na Tesouraria	36
6.2 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	37
6.2.1 DRE(Demonstração do Resultado do Exercício).....	37
6.2.2 Estrutura da Demonstração do Resultado	38
6.3 INDICADORES TRADICIONAIS DE LIQUIDEZ.....	44
6.3.1 Liquidez Imediata.....	44
6.3.2 Liquidez Seca	45
6.3.3 Liquidez Corrente	45
6.3.4 Liquidez Geral	47
6.4 DEFINIÇÃO DO CICLO OPERACIONAL E INDICADORES	48
6.4.1 Indicadores do Ciclo Operacional.....	50
6.4.1.1 Prazo Médio de Estocagem de Matéria-Prima - PME.....	50
6.4.1.2 Prazo Médio de Fabricação - PMF.....	50
6.4.1.3 Prazo Médio de Venda - PMV	51
6.4.1.4 Prazo Médio de Cobrança e Prazo Médio de Desconto	51
6.4.1.3 Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores - PMPF	52
6.4.2 Diferenciação do Ciclo Operacional para o Ciclo Financeiro (Ciclo de Caixa)	52
6.5 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA AVANÇADA	54
6.5.1 Estrutura Patrimonial.....	55

6.5.2 Indicadores de Avaliação da Estrutura Financeira	57
6.5.2.1 Capital Circulante Líquido (CCL).....	57
6.5.2.2 Necessidade de Capital de Giro (NCG).....	58
6.5.2.3 Saldo Disponível (SD).....	59
6.5.2.4 Necessidade Total de Financiamento Permanente (NTFP).....	60
6.5.3 Estrutura do Equilíbrio Financeiro da empresa	60
6.5.3.1 Estrutura de baixo Risco.....	61
6.5.3.2 Estrutura de Risco Médio	62
6.5.3.3 Estruturas de Alto Risco	63
7 METODOLOGIA	64
8 ANÁLISE DOS RESULTADOS	67
8.1 ANÁLISE DA ESTRUTURA FINANCEIRA.....	69
8.2 ANÁLISE DA CAPACIDADE DE SOLVÊNCIA	72
8.3 ANÁLISE DOS CICLOS: FINANCEIRO E OPERACIONAL.....	74
9 CONCLUSÃO	76
9.1 LIMITAÇÕES DA PESQUISA	77
9.2 SUGESTÕES PARA PESQUISAS FUTURAS	78
REFERÊNCIAS	79
APÊNDICE A – DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DA EMPRESA FRAS-LE	80
APÊNDICE B – RESULTADOS APURADOS ATRAVÉS DOS CÁLCULOS	87

1 INTRODUÇÃO

As decisões financeiras são importantes para perpetuar a empresa no mercado. As decisões atentas aos riscos de solvência, ou seja, que consideram os índices de liquidez, os ciclos financeiro e operacional na tomada de decisão, são imprescindíveis ao gestor financeiro que deseja garantir a solvência tanto no curto como no médio prazo.

A análise da estrutura financeira envolve uma série de indicadores importantes que são usados para monitorar o capital de giro e, assim, verificar se a empresa é capaz de honrar todos os seus compromissos sem comprometer a sua “saúde” financeira. A empresa Fras-le demonstra ter uma boa gestão dos seus ativos visto que tem sido referência no seu segmento.

Este trabalho se propõe a analisar o estado de solvência da Fras-le ao longo dos últimos sete anos. Para tanto, utilizaram-se as seguintes ferramentas (indicadores) de análise: Índices de Liquidez, Índices Operacionais, Ciclo Operacional, Ciclo Financeiro, Estrutura Patrimonial, Capital de Giro, Necessidade de Capital de Giro e Saldo da Tesouraria.

O capítulo dois trata apenas da empresa Fras-le, suas características, história, missão e valores. As demonstrações dos resultados financeiros são encontradas apenas no Apêndice A, em virtude da extensão dos valores divulgados.

O capítulo três aborda a situação problemática do trabalho que questiona se a administração do capital de giro, a qual envolve um processo contínuo de tomada de decisões, tem sido direcionada para a preservação da liquidez da empresa. Já o capítulo quatro, justifica

o tema proposto afirmando que somente pelo entendimento da estrutura contábil das demonstrações é que se podem desenvolver avaliações mais acuradas das empresas e não correr o risco de insolvência.

O capítulo cinco enfatiza o objetivo geral do trabalho que consiste em verificar a viabilidade econômico-financeira da empresa Fras-le. Além disso, foram definidos quatro objetivos específicos, abrangendo de maneira satisfatória pontos importantes, como os indicadores a serem utilizados, os estados de solvência atual da empresa, entre outros.

Através de uma abordagem teórica, o capítulo seis descreve as principais características do balanço patrimonial e da demonstração de resultados do exercício. Além disso, abordada as principais ferramentas que são utilizadas na análise das demonstrações financeiras: Índice de Liquidez Imediata, Rentabilidade Líquida dos Ativos, Capital de Giro, Necessidade de Capital de Giro e Saldo da Tesouraria. Por fim, delinear-se alguns parâmetros que foram aqui avaliados serem pertinentes às operações e demonstrativos de resultados.

O capítulo sete é importante, pois descreve os cinco passos utilizados para fazer a coleta e interpretação dos dados. Além disso, a organização dos dados coletados das demonstrações financeiras teve destaque. Já no capítulo oito os dados são todos expostos de maneira organizada e analisados, reiterando o papel de cada indicador e sua importância.

No nono e último capítulo, foram feitas considerações gerais do trabalho, respondendo a questão desenvolvida na problemática e comentando os resultados obtidos pela análise. Por fim, ao mesmo passo em que as limitações do trabalho foram expostas, também se propôs um novo estudo nessa área.

2 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA FRAS-LE

A Fras-le tem como atividade a produção de materiais de fricção sendo uma das empresas que compõe o grupo Randon. As Empresas Randon são formadas pela controladora Randon S.A. Implementos e Participações e mais oito empresas controladas que atuam nos segmentos de implementos rodoviários (reboques/semi-reboques), ferroviários (vagões) e veículos especiais, bem como autopeças e sistemas automotivos e serviços. Em conjunto, produzem um dos mais amplos “portfólios” de produtos correlacionados com o transporte de cargas, seja rodoviário, ferroviário, ou fora-de-estrada. A Randon está posicionada entre as dez maiores no ranking mundial em praticamente todos os seus segmentos de atuação.

Com fábrica no Rio Grande do Sul, centro de distribuição na Argentina; e operações comerciais nos Estados Unidos, Chile, México, Alemanha, Emirados Árabes, África do Sul e China, a Fras-le mantém uma estruturada equipe para atender os clientes nos mais de 70 países dos cinco continentes onde atua. A empresa coloca ao alcance do consumidor uma linha completa de produtos composta de lonas e pastilhas pesadas e leves, revestimentos de embreagem, sapatas (patins) e pastilhas para motos, pastilhas para aeronaves, pastilhas e sapatas para trens e metrô, lonas moldadas e trançadas, e placas universais.

2.1 HISTÓRICO

Fundada em 1954 como Empresa Francisco Stedile e Cia., a empresa teve uma trajetória rica em sucessos e constate ampliação ao longo do tempo. Em seus 53 anos de

história, a Fras-le proporcionou uma alta geração de riqueza aos seus proprietários, pois manteve tanto o foco no desenvolvimento de seus produtos, quanto na expansão de seus negócios, sem comprometer os seus fluxos de caixa. Segue a baixo alguns momentos do seu constante crescimento:

- 1958 – A empresa é transformada em Sociedade Anônima e começa a alcançar posição de destaque na região Sul do Brasil.
- Década de 60 – Em 1961, a marca Fran-le muda para Fras-le. Já em 1965, buscando ampliar seus negócios, a empresa instala filial em São Paulo. Em 1969, iniciam as primeiras exportações para o Paraguai e a Bolívia.
- Década de 70 – A década de 70 foi marcada pela administração do Presidente das Empresas Randon - Raul Randon – que inaugurou o centro de pesquisa e desenvolvimento Francisco Stedle em 1974. Logo após, em 1977, técnicos e engenheiros foram enviados para a Inglaterra, visando ampliar conhecimentos e experiências através de acordo de transparência de tecnologia. Com isso, já em 1979, tornou-se a maior empresa de fricção da América Latina, exportando para os cinco continentes e apresentando o índice de 81% das exportações brasileiras no setor.
- Década de 80 – Em 1988, firmou o acordo tecnológico com a Abex Corporation dos Estados Unidos, para aquisição de tecnologia para fabricação de produtos a todas as marcas de veículos norte-americanas, européias e japonesas. Já em 1989, com a inauguração da unidade de Forqueta, foi criada a Fras-le North América Inc. e construída a Fras-le Argentina.
- Década de 90 – Buscando aperfeiçoar ainda mais sua produção e a qualidade dos seus produtos, em 1993, a empresa estruturou o processo de qualidade total (PQT).

Em 1995 e 1996, a Det. Norske Veritas (DNV) recomendou à Fras-le a certificação da norma ISO 9001 e a Randon Participações assumiu 57,66% das ações da companhia. Não obstante, em 1998, recebeu o certificado QS-9000, conferida pela DNV, sendo premiada com o Selo Verde pelo desenvolvimento de produtos sem amianto. No ano de 1999, foi inaugurado o novo Centro de Pesquisa e Desenvolvimento, com equipamentos de última geração. Além disso, a DNV concedeu a certificação ISO 14001, sendo a primeira empresa do segmento da América do Sul a recebê-la. Cabe ressaltar que ocorreu a inauguração no Chile (Fras-le Andina Comércio y Representaciones Ltda).

- Novo Milênio: Em 2002, a Fras-le apresentava uma linha de produtos 100% isentos de amianto. Já em 2003, recebeu o troféu Ouro no Programa Gaúcho de Qualidade e de Produtividade; logo após, ocorreu o lançamento do Programa Florescer, de responsabilidade social; por último, a instalação da Fras-le na Europa. Ao completar 50 anos, em 2004, conquistou a certificação ISO TS 16949, norma específica para o atendimento a todos os requisitos da indústria automobilística mundial. Além disso, iniciou a produção de componentes para a indústria aeronáutica.

Mantendo sempre a visão de crescimento, a Fras-le tem sido um sucesso nos mercados onde atua. Com mais de nove mil referências nas marcas FRAS-LE e LONAFLEX, a empresa produz materiais de fricção com a qualidade exigida pelas principais montadoras de veículos do mundo e pelo mercado de reposição.

2.2 CARACTERIZAÇÃO DO NEGÓCIO E AMBIENTE

2.2.1 Negócio

Segurança no controle de movimentos.

2.2.2 Missão

Criar valor aos acionistas, clientes e colaboradores, atuando com foco em material de fricção.

2.2.3 Valores

Ser uma empresa de classe mundial, líder no mercado de fricção.

2.2.4 Resultados Financeiros

Os resultados financeiros foram dispostos no Apêndice-A, para facilitar o acesso aos dados que poderão ser consultados durante a constatação das análises.

3 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA

O comportamento do capital de giro é extremamente dinâmico, exigindo modelos eficientes e rápidos de avaliação da situação financeira da empresa. Uma necessidade de investimento em giro mal dimensionada é certamente uma fonte de comprometimento da solvência da empresa, com reflexos sobre sua posição econômica de rentabilidade.

As concordatas e falências geralmente constituem o desfecho natural para as soluções inadequadas dos problemas de gestão do capital de giro. Em geral isso ocorre quando recursos que deveriam estar financiando o capital de giro, acabam sendo desviados para outra finalidade ou, então, que os planos de expansão não levaram na devida conta às necessidades adicionais de recursos para financiar o giro das operações.

A Fras-le tem demonstrado um notório crescimento, nos últimos anos, devido ao somatório de investimentos realizados com o intuito de agregar valor aos seus produtos e de se tornar ainda mais competitiva, buscando ampliar cada vez mais o seu mercado de atuação. Para que empresa continue crescendo e atendendo as suas necessidades, se torna oportuno levantar a seguinte questão: a administração do capital de giro, a qual envolve um processo contínuo de tomada de decisões, tem sido direcionada para a preservação da liquidez da empresa?

Essa análise foi realizada utilizando as demonstrações de resultados financeiros (Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício) consolidadas apuradas no ano entre 2000 até 2006.

4 JUSTIFICATIVA DO TEMA

A estrutura das demonstrações contábeis é de fundamental importância para toda a análise de balanços. Somente pelo entendimento da estrutura contábil das demonstrações é que se podem desenvolver avaliações mais acuradas das empresas. Mais especificamente, todo processo de análise requer conhecimentos sólidos da forma de contabilização e apuração das demonstrações contábeis, sem os quais ficam seriamente limitadas as conclusões extraídas sobre o desempenho da empresa.

Como este trabalho destina-se a um estudo da análise avançada de balanços, cabe ressaltar a sua importância que é verificar a viabilidade econômico-financeira da empresa. As avaliações das necessidades e projeção de investimentos em capital de giro, medidas de equilíbrio financeiro e avaliação do desempenho econômico são imprescindíveis para uma formulação mais completa da posição de equilíbrio e viabilidade financeira da empresa.

Torna-se oportuno o desenvolvimento desse tema diante da euforia na qual o mercado financeiro brasileiro está passando. As interpretações possíveis através da análise dos balanços da empresa, permitem que o profissional da área financeira tenha acesso aos aspectos operacionais da empresa, podendo, assim, verificar se nas condições atuais de mercado, essa empresa seria um bom investimento.

5 OBJETIVOS DO TRABALHO

5.1 OBJETIVO GERAL

Através do estudo de análise avançada das demonstrações financeiras, verificar a viabilidade econômico-financeira da empresa Fras-le.

5.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- a) Desenvolver os seguintes instrumentos ou ferramentas de análise: Índices de Liquidez, Índices Operacionais, Ciclo Operacional, Ciclo Financeiro, Estrutura Patrimonial, Capital de Giro, Necessidade de Capital de Giro e Saldo da Tesouraria.
- b) Utilizando os dados obtidos dos índices de liquidez, verificar a capacidade global de solvência da empresa.
- c) Através da análise da Estrutura Patrimonial, classificar o estado de solvência da empresa para cada período.
- d) A partir da mensuração da análise dos balanços, determinar se a empresa Fras-le é um bom investimento, justificando essa decisão.

6 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

O presente capítulo tem por objetivo abordar os quesitos teóricos relacionados à análise de demonstrações financeiras. Utilizando autores renomados tanto na área de contabilidade quanto em finanças, foram levantados pontos importantes a serem vistos.

Através de uma abordagem teórica, foram descritas as principais características do Balanço Patrimonial e a maneira como ele deve ser estruturado. Além disso, foram abordadas as principais ferramentas que são utilizadas na análise das demonstrações financeiras: Índice de Liquidez Imediata, Rentabilidade Líquida dos Ativos, Capital de Giro, Necessidade de Capital de Giro e Saldo da Tesouraria. Por fim, delinear-se alguns parâmetros que foram aqui avaliados serem pertinentes às operações e demonstrativos de resultados.

6.1 ESTRUTURANDO O BALANÇO PATRIMONIAL

Este capítulo tem por objetivo conceituar e definir os vários elementos ativos e passivos que compõe um Balanço Patrimonial, bem como verificar a sua estruturação e os princípios de mensuração, apurados segundo a legislação em vigor (Lei número 6.404/76 e complementos).

O Balanço Patrimonial deve ser entendido como o equilíbrio ou igualdade entre as partes: o ativo e o passivo. O termo balança (balanço) tem sua relação voltada ao equilíbrio onde se utilizam dois pratos na qual sempre se encontra a igualdade. Já o termo patrimonial,

corresponde ao conjunto de bens, direitos e obrigações. Juntando ambos os termos, obtém-se o equilíbrio do patrimônio, ou seja, a igualdade patrimonial. Em sentido amplo, o balanço evidencia a situação patrimonial da empresa em determinada data.

Segundo Gitman (2002, p.72), o Balanço Patrimonial apresenta a seguinte finalidade:

O **balanço patrimonial** representa a demonstração resumida da posição financeira da empresa em determinada data. A demonstração confronta os ativos da empresa (o que ela possui) com suas fontes de financiamento, que podem ser *dívida* (obrigações) ou *patrimônio* (o que foi fornecido pelos proprietários).

Através do conceito mencionado por GITMAN, entende-se que o Balanço Patrimonial representa os saldos de todas as contas que integram o patrimônio da empresa em determinada data. Em outras palavras, é uma fotografia onde aparecem os valores de todos os bens e direitos que formam o ativo da empresa, bem como de todas as dívidas e compromissos a pagar que constituem o seu passivo (recursos de terceiros). Além disso, representa também o total dos recursos pertencentes aos proprietários, denominado patrimônio líquido (capital próprio).

O autor Assaf Neto (2007, p.67) faz a seguinte menção sobre as três partes essenciais que compõe o balanço:

O balanço compõe-se de três partes essenciais: **ativo**, **passivo**, e **patrimônio líquido**. Cada uma dessas partes apresenta suas diversas contas classificadas em “grupos”, os quais, por sua vez, são dispostos em ordem decrescente de grau de liquidez para o ativo e em ordem decrescente de exigibilidade para o passivo.

O Balanço Patrimonial apresenta algumas características próprias e importantes na sua

demonstração. A legislação em vigor determina que a divulgação do balanço deve ser realizada no exercício social da empresa; sendo assim, todos os direitos e obrigações vencíveis no exercício seguinte ao encerramento do balanço passam a ser entendidos como curto prazo. Em caso contrário, serão considerados como longo prazo. Entretanto, se o ciclo operacional da empresa apresentar duração superior ao seu exercício social, a conceituação de curto prazo e longo prazo obedecerá ao prazo de duração desse ciclo, mesmo que não ocorra com frequência no mercado. Por outro lado, o exercício social de uma empresa é fixado em um ano, sendo a data de seu término determinada pelos estatutos sociais. Duração diversa de um ano pode ocorrer nas situações de constituição da companhia ou alteração dos estatutos com mudança da data de encerramento do exercício social (ASSAF NETO, 2007).

Segue abaixo uma figura ilustrativa da estrutura básica do balanço patrimonial de acordo com o previsto na legislação:

ATIVO	PASSIVO
Ativo Circulante	Passivo Circulante
Ativo Realizável a Longo Prazo	Passivo Exigível a Longo Prazo
Ativo Permanente	Resultados de Exercícios Futuros
Investimento	Patrimônio Líquido
Imobilizado	Capital Social
Diferido	Reservas de Capital
	Reservas de Reavaliação
	Reservas de Lucros
	Lucros ou Prejuízos Acumulados

Tabela 1: Estrutura básica do balanço patrimonial

Com as informações já vistas é possível perceber que o balanço patrimonial serve como elemento de partida indispensável para o conhecimento da situação econômica e financeira de uma empresa. Ele deve ser estruturado conforme a legislação em vigor (Lei número 6.404/76 e complementos). A partir dessa inferência, o balanço patrimonial poderá ser mais bem entendido separando-o nas suas três partes fundamentais como se segue abaixo:

o ativo, o passivo e o patrimônio líquido.

6.1.1 Ativo

O ativo caracteriza-se por pertencer à parte esquerda do balanço patrimonial na qual se relacionam todas as aplicações de recursos efetuadas pela empresa. De acordo com Assaf Neto (2007, p.67) “esses recursos poderão estar distribuídos em ativos circulantes, assim denominados por apresentarem alta rotação, como: valores em caixa, valores a receber em curto prazo, etc.; em ativos realizáveis a longo prazo, e em ativos classificados como permanentes, como: prédios, terrenos, máquinas, equipamentos, etc., os quais irão servir a vários ciclos operacionais. O ativo permanente, ainda, é subdividido em investimentos, imobilizados e diferido”.

Na estrutura do balanço, o ativo pode ser classificado, como foi mencionado anteriormente, em três grandes grupos de contas, os quais são apresentados em ordem decrescente de grau de liquidez: ativo circulante, ativo realizável a longo prazo e ativo permanente.

6.1.1.1 Ativo Circulante

Todas as contas de liquidez imediata, ou que se convertem em dinheiro no curto prazo, pela regulamentação vigente do balanço, fica estabelecido como ativo circulante. Esse grupo é formado pelas disponibilidades, direitos realizáveis no curso do exercício social subsequente e aplicações de recursos em despesas do exercício seguinte. Segue abaixo as contas freqüentes que integram esse grupo:

6.1.1.1.1 Disponível

O subgrupo disponível inclui as contas de maior grau de liquidez do ativo, ou seja, é constituído pelas disponibilidades imediatas da empresa, como dinheiro em caixa, cheques recebidos e ainda não depositados e saldo de depósitos bancários movimentáveis a vista (ASSAF NETO, 2007).

Além das contas já mencionadas, também faz parte do “disponível”, títulos e aplicações financeiras de liquidez imediata, identificados geralmente pelas seguintes contas:

- **Caixa e Bancos:** Numerário existente na empresa e depositado em contas bancárias de livre movimentação.
- **Aplicações de Liquidez Imediata:** Recursos aplicados no *open market*, etc.

6.1.1.1.2 Aplicações Financeiras

O subgrupo aplicações financeiras é constituído por aplicações em títulos e valores mobiliários resgatáveis a curto prazo e são muito importantes para resguardar o poder de compra da moeda em ambientes inflacionários. Para Assaf Neto (2007, p.67) essa conta é constituída pelos seguintes ativos:

As aplicações financeiras podem ser efetuadas em títulos públicos, letras de câmbio, certificados de depósitos bancários, recibos de depósitos bancários, debêntures etc. Os valores dessas aplicações, quando da apuração do balanço, são mensurados pelo regime de competência, ou seja, são incluídos todos os rendimentos, independentemente do resgate dos títulos, calculados até a data de levantamento do balanço.

A característica básica para determinados valores serem enquadrados como “aplicações financeiras” no circulante é seu caráter transitório, ou seja, admite-se manter esses ativos até, no máximo, o final do exercício seguinte. Dessa forma, encontram-se as seguintes contas nesse subgrupo:

- **Duplicatas a Receber:** Títulos de crédito gerados pelas vendas a prazo ou pela prestação serviços faturados.
- **Saques de Exportação:** Direitos gerados pelas vendas no mercado externo. Os valores em moeda estrangeira são convertidos para moeda nacional à taxa de câmbio da data do balanço.

6.1.1.1.3 Realizável a Curto Prazo

Nessa conta se discriminam todos os valores recebíveis a curto prazo de propriedade da empresa. Consideram-se recebível ou realizável as vendas a prazo (de produtos, mercadorias ou serviços) a clientes e os valores a receber provenientes das demais transações efetuadas pela empresa (ASSAF NETO, 2007). O “realizável a curto prazo” se caracteriza pelas seguintes contas:

- **Duplicatas Descontadas e Saques de Exportação Descontados:** Contas credoras representativas de operações de desconto dos títulos de crédito correspondentes junto aos bancos comerciais. Enquanto os títulos não forem liquidados pelos sacados, essas contas constituem um passivo da empresa, mas constam no ativo para evidenciar o saldo líquido das contas a receber dos clientes.
- **Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa:** Conta credora destinada a cobrir

possíveis perdas com valores a receber de clientes e com outros créditos sem garantias reais.

- **Títulos e Valores Mobiliários:** Aplicações financeiras em certificados ou recibos de depósitos bancários a prazo fixo, letras de câmbio, títulos da dívida pública, etc.
- **Contas a Receber Diversas:** Podem referir-se a empréstimos a funcionários, adiantamentos para despesas, cheques em cobrança, etc.
- **Impostos a Recuperar:** Correspondem a impostos pagos que serão compensados no futuro com tributos da mesma espécie: IPI e ICMS incidentes sobre compras a serem abatidos do IPI e ICMS devidos nas vendas; Imposto de Renda retido na fonte, etc.

6.1.1.1.4 Estoques

Os estoques correspondem ao montante apurado nos diversos inventários da empresa. O critério legal para a avaliação das diversas contas do estoque no balanço será o preço de aquisição (custo histórico) ou de produção, podendo também ser deduzida uma provisão para equiparar o valor de compra ou de produção ao valor de mercado, quando este for inferior; tal provisão é denominada provisão para ajuste de estoque. Considerando um ambiente inflacionário, essa provisão raramente é constituída na prática. Sua constituição é justificada, com maior frequência, por razões de obsolescência de determinados itens estocados (ASSAF NETO, 2007). Portanto, os “estoques” são formados pela seguinte conta:

- **Estoques:** Formados por diversos itens agrupados conforme a sua natureza e finalidade, a saber: matérias-primas, materiais auxiliares e de embalagem, peças de reposição, produtos em elaboração e acabados, mercadorias para revenda, importações em andamento, adiantamentos a fornecedores por conta de entregas futuras etc.

6.1.1.1.5 Despesas Antecipadas

Tratando sobre o subgrupo das “despesas antecipadas” é importante ressaltar que aqui se incluem todos os recursos aplicados em itens que proporcionarão serviços ou benefícios durante o exercício seguinte. Em outras palavras, são despesas pagas antecipadamente e ainda não incorridas, sendo caracterizadas como despesas do exercício seguinte. Abaixo segue alguns exemplos desse subgrupo:

- **Despesas do Exercício Seguinte Pagas Antecipadamente:** Parcelas a serem apropriadas aos resultados proporcionalmente ao período dos benefícios correspondentes: prêmios de seguros a vencer, assinaturas de publicações, anuidades pagas a instituições diversas. Também constam nesta conta os encargos financeiros cobrados antecipadamente nas operações de desconto bancário.

6.1.1.2 Ativo Realizável a Longo Prazo

Tratando do grupo “ativo realizável a longo prazo” cujo todos os direitos da empresa devem ser relacionados, Assaf Neto (2007, p73) apresenta a seguinte definição:

Nesse grupo devem ser relacionados todos os direitos da empresa, cujas contas possuem natureza idêntica às do ativo circulante, realizáveis (recebíveis) após o término do exercício seguinte ao encerramento do balanço. Nesses direitos realizáveis da empresa, consideram-se, além dos derivados de vendas a prazo (duplicatas a receber), os títulos e valores mobiliários adquiridos e todo e qualquer adiantamento ou empréstimo efetuado pela empresa a suas coligadas ou controladas (mesmo que vencíveis a curto prazo, segundo a legislação em vigor), entre outros critérios.

Devem figurar neste grupo mesmo que sua liquidação esteja programada para o exercício seguinte: empréstimos compulsórios, investimentos temporários, despesas antecipadas e provisões para perdas (BRAGA, 1995).

6.1.1.3 Ativo Permanente

O “ativo permanente” é o último grupo de contas do ativo, e o que apresenta, pela conceituação inicial das disposições dos grupos de contas no balanço, o menor grau de liquidez. Além disso, ele é dividido em três subgrupos: investimentos, imobilizado e diferido.

6.1.1.3.1 Investimentos

Este subgrupo é composto por vários direitos que não se destinam à manutenção da atividade da empresa ou a negociações. Os incentivos fiscais aplicados, a participação acionária em empresas coligadas ou controladas, terrenos, obras de arte e outros ativos com finalidades especulativas e não destinados aos fins operacionais específicos da empresa são alguns exemplos de contas que compõem esse subgrupo (ASSAF NETO, 2007).

6.1.1.3.2 Imobilizado

Como o subgrupo “imobilizado” compõe todos os bens e direitos que se destinam ao funcionamento normal da empresa, define-se que esses ativos são de longo prazo e o critério de avaliação adotado é o custo de aquisição. Os elementos que integram o imobilizado podem ser classificados em três categorias como segue abaixo:

- **Imobilizado tangível:** representa os investimentos da empresa em bens físicos que não se destinam à venda, e sim à manutenção de sua atividade operacional. Dessa maneira, os elementos aqui relacionados são considerados inversões básicas e participarão de vários ciclos produtivos da empresa, configurando caráter permanente. Exemplos: terrenos, prédios, máquinas, veículos, móveis, direitos sobre recursos naturais, etc.
- **Imobilizado intangível:** composto por bens de propriedade industrial ou comercial legalmente conferidos à empresa, originando-se disto seu valor, e não da propriedade física dos mesmos. Exemplos: direitos autorais, patentes, marcas, fundo de comércio etc. Em muitos casos, esse imobilizado pode demonstrar solidez e garantia da empresa, frente a seus credores e acionistas.
- **Imobilizado em andamento:** refere-se aos recursos aplicados pela empresa em bens produtivos que ainda não se incorporaram de fato a seu processo produtivo ou operacional. É o caso, por exemplo, das inversões realizadas pela empresa em construções para sua unidade fabril (construções em andamento), ou de pagamentos efetuados quando do pedido de compra (encomenda) de algum imobilizado produtivo etc.

6.1.1.3.3 Diferido

Esse subgrupo é composto por contas representativas de despesas incorridas em determinado exercício, mas que participarão da formação do resultado da empresa em mais de um período. Cabe salientar o fato de que o diferido sofre amortizações, apropriadas às despesas operacionais, durante o período em que se espera que produza benefícios. A cota de

amortização de cada exercício é normalmente apurada de forma subjetiva, sendo arbitrada segundo critérios próprios da empresa.

6.1.2 Passivo

O passivo identifica as exigibilidades e obrigações da empresa, cujos valores se encontram investidos nos ativos. Para Assaf Neto (2007, p.68) “os recursos dos passivos são classificados como curto prazo e longo prazo, sendo definidos, respectivamente por passivo circulante e exigível a longo prazo”.

As obrigações da empresa, inclusive financiamentos para a aquisição de direitos do Ativo Permanente, devem ser classificadas no Passivo Circulante quando se vencerem no exercício seguinte e no Passivo Exigível a Longo Prazo se tiverem vencimento maior. Tal classificação será em conformidade com a duração do ciclo operacional, quando este for superior a um ano.

6.1.2.1 Passivo Circulante

No passivo circulante estão relacionadas todas as obrigações a curto prazo da empresa, isto é, aquelas cujos vencimentos ocorrerão até o final do exercício social seguinte ao do encerramento do balanço, ou do ciclo operacional da empresa, se este exceder a um ano. Dessa forma, essa parte do balanço patrimonial pode apresentar as seguintes contas:

- **Fornecedores:** Refere-se a duplicatas a pagar a fornecedores nacionais ou a outros títulos representativos de dívidas para com fornecedores estrangeiros.

- **Empréstimos e Financiamentos:** Parcela a vencer durante o próximo exercício social relativa a operações contratadas, em moeda nacional ou estrangeira, com instituições financeiras e outros agentes. As operações com cláusulas de reajuste em face da inflação ou da variação da taxa cambial devem ser atualizadas até a data do Balanço.
- **Impostos, Taxas e Contribuições a Pagar ou a Recolher:** Além dos valores correspondentes aos encargos da empresa, inclui as contribuições sociais dos empregados e o imposto de renda retido na fonte.
- **Contas a Pagar ou Obrigações a Pagar:** Salários, comissões, juros e encargos financeiros a pagar etc.
- **Adiantamentos de Clientes:** Valores recebidos por conta de futuros fornecimentos contratados.
- **Provisões Diversas:** Relativas a férias, décimo terceiro salário, contingências etc.
- **Participações Estatutárias, Imposto de Renda a Pagar e Dividendos a Pagar:** Relacionados com os lucros no exercício.

6.1.2.2 Passivo Exigível a Longo Prazo

No exigível a longo prazo classificam-se todas as obrigações da empresa cujo vencimento ocorrerá após o término do exercício seguinte ao encerramento do balanço, ou que apresentem prazo de liquidação superior ao ciclo operacional da empresa. Esse grupo é composto pelas seguintes contas:

- **Financiamentos em Moeda Nacional ou Estrangeira:** Procedimentos análogos aos Empréstimos e Financiamentos do Passivo Circulante.
- **Debêntures:** Títulos de dívida a longo prazo da empresa colocados no mercado.

- **Provisão para Imposto de Renda Diferido:** Pode referir-se à tributação sobre: lucro inflacionário não realizado, contratos a longo prazo com o governo e empresas estatais, ganhos de capital por venda de ativos permanentes com recebimento parcelado a longo prazo etc.
- **Outras Obrigações e Provisões.**

6.1.2.3 Resultados de Exercícios Futuros

O artigo 181 da lei número 6.404/76 dispõe de forma muito sucinta sobre este grupo patrimonial, estabelecendo que nele estariam compreendidas as receitas de exercícios futuros, diminuídas dos custos e despesas a elas correspondentes. Desse modo, são registrados nesse grupo os valores recebidos que não envolvam compromisso de devolução ou de prestação de qualquer contrapartida por parte da empresa. Tais valores seriam apropriados aos resultados do exercício de sua competência.

Não obstante, a principal característica do grupo é que devem ser incluídas unicamente as receitas (já deduzidas as despesas) que não determinam nenhuma obrigação de devolução futura por parte da empresa. De acordo com Assaf Neto (2007, p.78) “nesse grupo relacionam-se às receitas recebidas pela empresa e que devam ser reconhecidas nos resultados, pelo regime de competência, em exercícios futuros”.

6.1.2.4 Patrimônio Líquido

O Patrimônio Líquido indica o volume dos recursos próprios da empresa, pertencente a seus acionistas ou sócios. Em outras palavras, representa a identidade contábil medida pela diferença entre o total do ativo e os grupos do passivo exigível e resultados de exercícios futuros (ASSAF NETO, 2007).

De acordo com a legislação em vigor, o patrimônio líquido é constituído pelos seguintes subgrupos: capital social, reservas de capital, reservas de reavaliação, reservas de lucros e lucros ou prejuízos acumulados.

6.1.2.4.1 Capital Social

O capital social inclui os valores investidos pelos acionistas ou sócios da sociedade (integralização de capital), ou aqueles gerados pela própria empresa (lucros), e que não foram distribuídos, por deliberação de seus proprietários, sob a forma de dividendos (ASSAF NETO, 2007).

O capital deve ser registrado por seu valor efetivamente integralizado, sendo diminuído de toda parcela ainda não realizada. A integralização pelos acionistas pode ser feita em dinheiro ou em bens.

Como esse subgrupo do Patrimônio Líquido corresponde aos valores efetivamente integralizados pelos acionistas ou sócios. A conta do Capital Social deve discriminar o montante subscrito e, por dedução, a parcela ainda não realizada. Por isso, o

autor Assaf Neto (2007, p79) faz a seguinte menção:

Existem certas sociedades anônimas que apresentam esse subgrupo com a denominação Capital Social Realizado. Essa categoria é adotada quando os estatutos sociais da empresa incluem autorização automática para que a administração efetue aumentos no capital social até certo limite fixado em montante ou em número de ações. Essa característica atribui maior autonomia e flexibilidade à direção da empresa em suas decisões de captação de recursos próprios, notadamente quando visam financiar períodos de expansão da atividade.

O valor do capital autorizado consta geralmente das demonstrações contábeis, sendo encontrado diretamente na conta do capital social ou em notas explicativas.

No caso de uma sociedade anônima, o capital social é dividido em ações. Quando as ações forem emitidas com valor nominal, somente esse valor é que compõe o capital social, ficando o eventual ágio (diferença entre o que os acionistas pagaram e o valor nominal da ação) registrado em reserva de capital (subgrupo do patrimônio líquido).

6.1.2.4.2 Reservas de Capital

As reservas de capital tem por característica não denotar nenhuma exigibilidade por parte da sociedade e representam, basicamente, os valores aportados pelos proprietários (ágio), por terceiros (doações e subvenções), aumentos de valor de certos ativos (reavaliação) e lucros auferidos e não distribuídos (lucros retidos). No patrimônio líquido, as reservas são classificadas por sua procedência, sendo assim, esse subgrupo pode ser constituído pelas seguintes contas:

- **Correção Monetária do Capital Realizado:** Incorporada ao Capital por ocasião da Assembléia Geral. Este valor pertence de fato ao Capital Social e apenas figura transitoriamente como Reserva de Capital.
- **Ágio na Emissão das Ações:** Refere-se à contribuição dos subscritores das ações que ultrapassar o valor nominal e a parte do preço de emissão das ações sem valor nominal que

ultrapassar a importância destinada à formação do capital social, inclusive nos casos de conversão em ações de debêntures ou partes beneficiárias.

- **Alienação de Partes Beneficiárias:** Partes beneficiárias são títulos estranhos ao capital social, negociáveis e sem valor nominal, que conferem aos seus titulares direitos à participação dos lucros anuais.
- **Alienação de Bônus de Subscrição:** Confere aos seus titulares o direito de subscrever ações do capital, pagando o preço de emissão das ações.
- **Prêmio na Emissão de Debêntures:** Parcela excedente ao valor nominal de emissão das debêntures.
- **Doações e Subvenções para Investimento:** Doações: imóveis, móveis ou direitos; Subvenções: concedidas pelo governo podendo referir-se a isenções ou reduções de impostos e também a devoluções de imposto de renda a título de incentivos fiscais para aplicar em determinadas regiões do país ou em setores específicos de atividades, como reflorestamento.

6.1.2.4.3 Reservas de Reavaliação

Referem-se às contrapartidas de aumentos de valor atribuídos a elementos de ativos em virtude de novas avaliações. Quando o custo corrigido de diversos ativos permanentes for inferior valor de mercado, a sociedade poderá promover, desde que a assembleia de acionistas aprove e a avaliação seja feita com base em laudos técnicos de peritos ou firma especializada, a correção de seus valores até atingir o de reposição.

É importante notar que, quando a reavaliação do ativo imobilizado for feita com base nos critérios legais comentados, seu resultado será isento de imposto de renda. A legislação, no entanto, não permite que essa reserva seja utilizada para distribuição de dividendos, aumento de capital ou absorção de prejuízos. No caso de a sociedade decidir utilizar a reserva de reavaliação para essas

finalidades, haverá obrigatoriamente a incidência do imposto de renda sobre a parte empenhada (ASSF NETO, 2007).

6.1.2.4.4 Reservas de Lucros

Essas reservas indicam os lucros retidos da empresa com finalidades específicas. O montante das reservas de lucros, com exceção das reservas para contingências e de lucros a realizar, não poderá ser superior ao do capital social. Se isso ocorrer, a assembleia da empresa deverá deliberar a destinação desse excesso, podendo ser aplicado no aumento de capital, ou na distribuição de dividendos aos acionistas ou na absorção de prejuízos. Entre suas principais contas, destacam-se:

- **Reserva Legal:** Formada com 5% do lucro líquido de cada exercício e o seu saldo não deverá exceder a 20% do capital social.
- **Reservas Estatuárias:** Fixadas nos estatutos de algumas empresas que determinarão a parcela anual dos lucros a serem retidos e as finalidades correspondentes.
- **Reservas para Contingências:** Parcela de lucro segregada para atender à perda que se espera sofrer em exercício futuro.
- **Reservas de Lucros a Realizar:** Relativa à parcela do lucro apurado e que ainda não se transformou em recursos financeiros. Exemplos: saldo credor da correção monetária do balanço, lucro na avaliação dos investimentos em coligadas e controladas pelo método da equivalência patrimonial, lucro em vendas a prazo realizável financeiramente após o término do exercício seguinte, etc.
- **Reservas para planos de investimentos:** a empresa poderá reter parte de seu lucro poderá reter parte de seu lucro líquido obtido em determinado exercício visando assegurar a consecução de seus programas de investimentos. O montante a ser alocado dos resultados deverá ser aprovado pela assembleia de acionistas e irá acumulando-se no patrimônio líquido sob a forma de reservas para planos de investimentos. São muitas vezes denominadas também Reservas para Expansão.

6.1.2.4.5 Lucros ou Prejuízos Acumulados

Lucros acumulados são os resultados remanescentes de determinado exercício que se acumulam com os resultados oriundos de outros exercícios sociais, também não apropriados. Em outras palavras, essa conta representa o valor que resta do resultado líquido do exercício após terem sido decididas as diversas destinações para reservas de lucros ou distribuição de dividendos.

Os prejuízos acumulados, normalmente englobados com os lucros acumulados, obedecem à mesma conceituação exposta anteriormente, só que serão considerados elementos de retificação do patrimônio líquido, reduzindo seu valor.

6.1.2.4.6 Ações na Tesouraria

Finalmente, pode-se encontrar no Patrimônio Líquido uma conta devedora denominada Ações em Tesouraria, representativa de ações da própria empresa que foram adquiridas em situações especiais regulamentadas pela Lei número 6.404/76 (art. 30).

O valor dessa conta corresponde ao montante das ações adquiridas da própria empresa e funciona como um elemento dedutível do grupo. Assim, as ações em tesouraria, que correspondem às ações da empresa que foram adquiridas pela própria sociedade, deverão ser destacados no balanço, reduzindo o patrimônio líquido (ASSAF NETO, 2007).

6.2 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Este capítulo demonstra os diversos grupos e subgrupos que constituem o DRE (Demonstração do Resultado do Exercício) na qual é evidenciada a formação do lucro ou prejuízo do exercício social, mediante a confrontação das receitas realizadas e das despesas incorridas.

6.2.1 DRE (Demonstração do Resultado do Exercício).

A Demonstração do Resultado do Exercício evidencia a formação do lucro ou prejuízo do exercício social, mediante a confrontação das receitas realizadas e das despesas incorridas. Dessa forma, visa fornecer de maneira esquematizada os resultados (lucro ou prejuízo) auferidos pela empresa em determinado exercício social, os quais são transferidos para contas do patrimônio líquido.

Segundo Gitman (2002, p71) a demonstração do resultado do exercício fornece um resumo financeiro dos resultados das operações da empresa durante um período específico, como pode ser verificado abaixo:

A demonstração do resultado do exercício fornece um resumo financeiro dos resultados das operações da empresa durante um período específico. Normalmente, a demonstração do resultado cobre o período de um ano encerrado em uma data específica, em geral 31 de dezembro do ano calendário. Muitas empresas grandes, no entanto, operam em um ciclo financeiro de 12 meses, ou ano fiscal, que se encerra em outra data, diferente de 31 de dezembro. Ademais, é comum o preparo de demonstrações mensais para uso da administração e demonstrações trimestrais a serem colocadas à disposição dos acionistas das empresas de capital aberto.

6.2.2 Estrutura da Demonstração do Resultado

A atual legislação estabelece seqüência de apresentação dos vários elementos da demonstração do resultado para efeitos de publicação. Uma estrutura baseada na Lei nº 6.404/76 (art. 187) e normalmente adotada pelas empresas é apresentada a seguir:

<p>RECEITA BRUTA DE VENDAS E SERVIÇOS</p> <p>(-) Deduções, descontos concedidos, devoluções</p> <p>(-) Impostos sobre vendas</p> <p>= RECEITA LÍQUIDA</p> <p>(-) Custo dos produtos vendidos e dos serviços prestados</p> <p>= LUCRO BRUTO</p> <p>(-) Despesas de vendas</p> <p>(-) Despesas administrativas</p> <p>(-) Despesas financeiras líquidas</p> <p>(-) Outras despesas operacionais</p> <p>(+) Outras receitas operacionais</p> <p>= LUCRO OPERACIONAL</p> <p>(-) Despesas não operacionais</p> <p>(+) Receitas não operacionais</p> <p>(+/-) Saldo da conta de correção monetária</p> <p>= LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA</p> <p>(-) Provisão para imposto de renda</p> <p>= LUCRO LÍQUIDO ANTES DE PARTICIPAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES</p> <p>(-) Participações</p> <p>(-) Contribuições</p> <p>= LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</p> <p>= LUCRO POR AÇÃO</p>

Tabela 2: Estrutura da demonstração do resultado de acordo com a Lei das S.A. (6404/76).

A Demonstração do Resultado dos Exercícios é constituído por contas que registram as receitas e despesas ao longo de um exercício. Dessa forma, conforme Assaf Neto (2007) a sua estrutura deve ser composta pelas seguintes contas:

- **Receita Bruta de Vendas e Serviços:** Constituído pelo valor nominal total das vendas de bens ou dos serviços prestados pela empresa, no exercício social considerado, antes de qualquer dedução. Visto que essas receitas são registradas quando da realização da venda, independentemente de quando ocorrer seu vencimento.
- **Deduções, descontos concedidos, devoluções:** Descontos concedidos a clientes em razão de defeitos observados no produto vendido. Não se incluem nesse item os descontos (abatimentos) fornecidos por pagamentos antecipados, ou concedidos condicionalmente (para pagamento em determinada data), os quais são considerados despesas financeiras.
- **Impostos sobre vendas:** IPI, ICMS, ISS, IUM, PIS sobre o faturamento. Os contribuintes desses impostos são os clientes, cabendo à empresa vendedora o papel de agente arrecadador.
- **Receita Líquida:** Constitui a parcela remanescente das receitas brutas após o cômputo das mencionadas deduções. A Receita Operacional Líquida representa a principal fonte de fundos e de lucros gerados pelas operações.
- **Custo dos Produtos Vendidos e dos Serviços Prestados:** Representam todos os custos incorridos pela empresa em seu processo de fabricação ou prestação de serviço. Com a extinção da correção monetária no país, os custos de produção são obtidos por baixas nas contas de estoques determinadas por vendas realizadas e os critérios de avaliação adotados podem ser: PEPS ou UEPS. O primeiro se baseia no custeamento dos elementos de estoque pelos preços de compra (produção) mais antigos, permanecendo em estoque as últimas unidades que deram entrada, ou aquelas que apresentam os preços mais recentes. Já o segundo (UEPS), os custos são transferidos aos produtos elaborados por seus valores (preços) mais recentes, permanecendo os

elementos estocados, desde que os estoques finais não sejam consideravelmente reduzidos, avaliados pelos preços de aquisição mais antigos. Ademais, cabe salientar que no critério de custo médio ponderado, amplamente adotado no Brasil, cumpre salientar-se a existência de dois tipos de custo médio: fixo e móvel, os quais poderão determinar valores diferenciados aos elementos dos estoques e, conseqüentemente, do custo de produção e venda das empresas.

- **Lucro Bruto:** Representa a diferença entre a Receita Operacional Líquida e o custo das vendas (CMC, CPV ou CSP). Para ciclos de produção mais longos, os custos de fabricação são “estocados” no ativo e, por ocasião da entrega dos produtos ao cliente, esses custos são apropriados aos resultados simultaneamente à contabilização das respectivas receitas. Quando o prazo de execução for superior a um ano, em cada exercício devem ser apropriados os custos incorridos e a parcela proporcional das receitas contratadas.
- **Despesas com vendas:** São constituídas por comissões sobre vendas, gastos com propaganda e publicidade, provisões para créditos de liquidação duvidosa e todas as demais despesas incorridas nas áreas de vendas, marketing e distribuição, como: salários e encargos sociais, despesas relacionadas com o espaço ocupado e com as instalações, móveis, utensílios, veículos, utilidades e serviços (telefone, luz, água, correio, malotes etc.), depreciação de imobilizado, viagens e representações, materiais de escritório e outros, serviços profissionais de terceiros etc.
- **Despesas Administrativas:** Incluem honorários da Diretoria e do Conselho, salários e encargos sociais do pessoal administrativo, despesas legais e judiciais, serviços de auditoria externa, consultoria etc., impostos e taxas, gastos relacionados com espaço ocupado, instalações, utilidades e serviços etc.
- **Despesas Financeiras Líquidas:** A atual Lei das S.A. (art. 187) entendeu por

considerar as despesas financeiras e também as receitas financeiras como itens operacionais, apresentado-as por seu valor líquido, ou seja, do montante das despesas financeiras incorridas pela empresa no período deverão ser deduzidas as receitas financeiras auferidas. Esse subgrupo pode ser formado pelas seguintes contas: encargos financeiros típicos provenientes de operações de captações e aplicações de recursos, tais como juros pagos ou recebidos, descontos, taxas, comissões e despesas provenientes de operações financeiras etc.; receitas e despesas de variação monetária provenientes de direitos ou obrigações com cláusulas de pós-fixação com base em indexadores da economia, dólar etc.

- **Outras Receitas Operacionais:** Compõem-se de itens que nem sempre se enquadram no conceito correto de operacional, isto é, não são provenientes da atividade objeto da empresa. Nesse grupo estão incluídos, entre outros, dividendos recebidos de investimentos societários avaliados pelo método do custo corrigido, variações nos investimentos avaliados pelo método de equivalência patrimonial, receitas de vendas de sucatas etc.
- **Lucro Operacional:** De acordo com a Lei número 6.404/76, refere-se ao que sobra após subtrair do Lucro Bruto as despesas operacionais e adicionar as outras receitas operacionais. Essa apuração parcial do resultado não corresponde ao conceito correto do lucro operacional que deveria espelhar aquilo que foi gerado pela atividade básica da empresa. Deste modo, além da exclusão das despesas e receitas financeiras, nem todos os resultados das participações societárias deveriam compor o lucro operacional. As receitas ou despesas geradas por essas participações somente seriam consideradas como operacionais no caso de uma empresa *holding* ou quando tais participações refletissem um esquema integrado de operações entre as empresas.
- **Despesas Não Operacionais:** Compõem-se de itens que nem sempre se enquadram no

conceito correto de operacional, isto é, não são provenientes da atividade objeto da empresa. Nesse Grupo estão incluídos, entre outros, dividendos recebidos de investimentos societários avaliados pelo método do custo corrigido, variações nos investimentos avaliados pelo método de equivalência patrimonial, receitas de vendas de sucatas etc.

- **Receitas Não Operacionais:** Basicamente, o conteúdo de não operacional fica restrito às perdas e ganhos de capital proveniente de prejuízos ou lucros nas baixas ou vendas de ativo permanente.
- **Saldo da Conta de Correção Monetária:** Representa a contrapartida da correção efetuada no ativo permanente e patrimônio líquido. Se a correção do ativo permanente for superior à do patrimônio líquido, tem-se um saldo credor, ou seja, uma receita de correção monetária. Em caso contrário, um saldo devedor (despesa de correção monetária).
- **Lucro Antes do Imposto de Renda:** O cálculo do imposto de renda a pagar é processado com base no lucro tributável denominado lucro real. O lucro real é igual ao lucro antes do imposto de renda, conforme aparece na demonstração do resultado, acrescido de determinados ajustes podendo ser de *Acréscimos* ou *Deduções*. São tidas por *Acréscimo* as seguintes situações: valores considerados despesas, mas que não são dedutíveis para cálculo do imposto de renda a pagar; todo e qualquer resultado excluído da demonstração do resultado do exercício e passível de tributação segundo a legislação em vigor. Já as *Deduções* podem ocorrer nos seguintes casos: todo e qualquer resultado incluindo na demonstração do resultado do exercício e que seja isento de tributação, segundo a legislação em vigor; todo e qualquer valor dedutível para efeitos de imposto de renda e não considerado na demonstração do resultado; lucro proveniente da venda de bens do ativo permanente realizada a longo prazo;

compensações de prejuízos verificados nos últimos quatro anos.

- **Provisão para Imposto de Renda:** Basicamente o valor do Imposto de Renda é determinado pela aplicação da alíquota de 35% sobre o Lucro Real (expressão adotada pelo fisco para designar o lucro tributável). Determinados ramos de atividades são beneficiados com alíquotas inferiores.
- **Lucro Líquido do Exercício:** O lucro líquido do exercício é obtido após as deduções de participações e contribuições do lucro remanescente depois de deduzida a provisão para imposto de renda. Essas deduções previstas referem-se às participações de debenturistas, de empregados, de administradores e parte beneficiários (acionistas ou não, com direito de participação no lucro por benefícios prestados à empresa), assim como às contribuições para instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados. É importante salientar que o Lucro Líquido do Exercício é transferido para o patrimônio líquido, mais especificamente para a conta Lucros ou Prejuízos Acumulados. Junto com as demonstrações contábeis apuradas no exercício é apresentada à assembléia geral ordinária dos acionistas da companhia proposta de destinação a ser dada ao lucro líquido do exercício.
- **Lucro Por Ação:** A Lei das S.A. determina também a identificação do montante do lucro (ou prejuízo) líquido do exercício por ação do capital social. Esse indicador é conhecido por Lucro por Ação (LPA), sendo registrado normalmente logo após o resultado líquido do exercício. É importante ressaltar que o LPA é apurado basicamente pela relação entre o lucro (prejuízo) líquido do exercício com o número de ações emitidas pela empresa.

Obs.: Os dados utilizados foram extraídos dos livros: Estrutura e Análise de Balanços, autor Alexandre Assaf Neto; Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira, Roberto Braga.

6.3 INDICADORES TRADICIONAIS DE LIQUIDEZ

Após verificar a estruturação do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado de exercícios, este capítulo dedica-se a abordar os aspectos teóricos relevantes do estudo de índices que possibilitam a mensuração e interpretação do comportamento do circulante da empresa.

Os índices que foram abordados são denominados de índices de solvência. Isso ocorre pelo fato de que não medem a efetiva capacidade da empresa liquidar seus compromissos nos vencimentos, mas apenas evidenciam o grau de solvência em caso de encerramento total das atividades.

O importante a destacar é que considerando as devidas inter-relações como indicadores gerais, pode-se supor que, quanto mais elevados forem os índices, melhor será a situação da empresa.

6.3.1 Liquidez Imediata

Revela a porcentagem das dívidas em curto prazo (circulante) em condições de serem liquidadas imediatamente. Esse quociente é normalmente baixo pelo pouco interesse das empresas em manter recursos monetários em caixa, sendo assim um ativo operacionalmente de reduzida rentabilidade (ASSAF NETO, 2007).

É importante ressaltar que esse índice expressa o quociente entre as disponibilidades e

o Passivo Circulante. Caso o índice apresente um valor muito alto, evidenciaria excesso de recursos parados no caixa ou aplicados no *open market*, ou então, baixo volume de dívidas em curto prazo. Em qualquer hipótese, mais do que alta liquidez, isto representaria má gestão dos recursos financeiros e do potencial de crédito da empresa.

O índice de Liquidez Imediata é estruturado pela seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

6.3.2 Liquidez Seca

O quociente demonstra a porcentagem das dívidas em curto prazo em condições de serem salgadas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante. Essencialmente, a liquidez seca determina a capacidade de curto prazo de pagamento da empresa mediante a utilização das contas do disponível e valores a receber (ASSAF NETO, 2007).

O índice de Liquidez Imediata é estruturado pela seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

6.3.3 Liquidez Corrente

O índice de Liquidez Corrente é o mais conhecido e utilizado dentre todos os índices financeiros, mas certamente corresponde àquele que é interpretado de forma mais errônea.

Dizer que uma empresa possui ótima liquidez no curto prazo porque seu Ativo Circulante representa o dobro do Passivo Circulante, implica ignorar uma série de informações relevantes. Esse Ativo Circulante poderá ser constituído por estoques de baixa rotação e, em parte, por estoques obsoletos e invendáveis pelo valor contábil, conter duplicatas a vencer muitos meses adiante com algumas de difícil cobrança, e assim por diante. O denominador do índice representa obrigações líquidas e certas, podendo predominar dívidas a vencer no curtíssimo prazo.

A liquidez do próprio Ativo Circulante e a defasagem de sua realização em moeda em relação aos pagamentos para a liquidação do Passivo Circulante não são captadas por este índice. Assim, uma empresa que apresente um índice de liquidez corrente de 1,0 poderá ter uma situação muito melhor do que outra cujo índice seja de 2,0. A liquidez efetiva decorre dos fluxos de recebimentos e de pagamentos, apoiada pela facilidade de se levantarem novos empréstimos a qualquer tempo.

Do ponto de vista prático, a liquidez corrente indica o quanto existe de ativo circulante para cada \$1 de dívida no curto prazo. Teoricamente, quanto maior a liquidez corrente, mais alta se apresenta à capacidade da empresa em financiar suas necessidades de capital de giro.

O índice de liquidez corrente é estruturado pela seguinte fórmula:

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

Liquidez Corrente > 1,0	Capital Circulante Líquido positivo
Liquidez Corrente = 1,0	Capital Circulante Líquido nulo
Liquidez Corrente < 1,0	Capital Circulante Líquido negativo

6.3.4 Liquidez Geral

O índice de Liquidez Geral mede a proporção dos bens e direitos a serem realizados a curto e longo prazo em relação às dívidas totais. Dado o horizonte de tempo coberto por este índice, sua informação deve ser avaliada com certa cautela, pois muitos fatos futuros poderão afetar essa relação.

Esse indicador revela a liquidez, tanto no curto prazo como no longo prazo. De cada \$ 1 que a empresa tem de dívida, o quanto existe de direitos e haveres no ativo circulante e no realizável a longo prazo. Entretanto, é de esperar que este índice seja sempre superior a 1,0, evidenciando uma folga na capacidade de solvência global. Isso decorre do fato de que, a liquidez geral é utilizada também como uma medida de segurança financeira da empresa no longo prazo, revelando sua capacidade de saldar todos seus os compromissos.

O índice de liquidez geral é estruturado pela seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

6.4 DEFINIÇÃO DO CICLO OPERACIONAL E INDICADORES

A empresa sempre busca a obtenção de determinado volume de lucros, os quais possam satisfazer às expectativas de retorno de suas fontes de financiamento. Para tanto, ela persegue sistematicamente a produção de bens ou serviços e, conseqüentemente, vendas e recebimentos.

Através do desenvolvimento de todo esse processo que se identifica, de maneira normal e repetitiva, o ciclo operacional da empresa. Para Assaf Neto (2007, p.77) “ciclo operacional equivale ao tempo despendido por uma empresa desde a aquisição de matérias-primas (indústria) ou mercadorias (comércio) até o recebimento da venda”. Dessa forma, pode-se definir esse ciclo como sendo as fases operacionais existentes no interior da empresa, que vão desde a aquisição de materiais para a produção até o recebimento das vendas efetuadas.

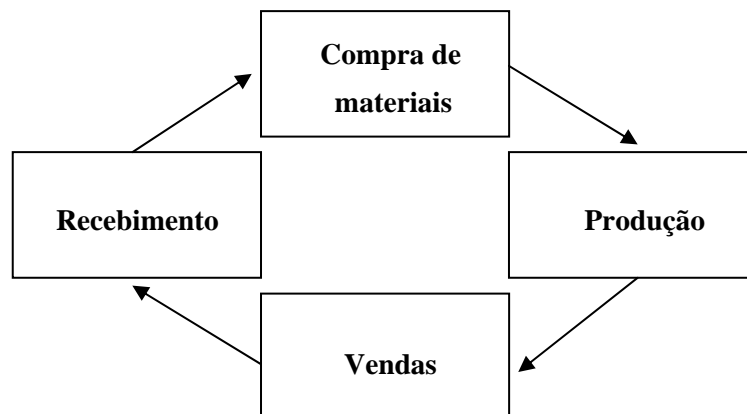


Figura 1: Ciclo Operacional

Acima é demonstrada uma seqüência natural das fases operacionais do ciclo produtivo que as empresas apresentam. Esse ciclo inicia na compra de matérias que serão utilizadas na produção, desembocando na cobrança das vendas efetuadas.

Segundo Assaf Neto (2007, p196) durante o ciclo operacional cada uma das fases demonstradas (Compras de Materias, Produção, Vendas e Recebimento) possui uma determinada duração:

(...) Assim, para uma empresa industrial, a compra de matérias-primas evidencia também o prazo de armazenagem; a produção, o tempo de transformação desses materiais em produtos terminados; a venda, o prazo de estocagem dos produtos elaborados; e o recebimento, o prazo de cobrança de duplicatas a receber que caracterizam as vendas a prazo.

Cabe salientar que durante cada uma das fases operacionais, a soma delas denomina-se como período de maturação. Para Assaf Neto (2007, p196), “período de maturação é o tempo médio decorrido desde a compra da matéria-prima até que seja transformada em um produto final e vendida, se recebe o seu importe de venda. Quanto mais longo se apresentar o período de maturação, maior será o volume de recursos a ser destinado pela empresa para financiar sua atividade”.

Em termos práticos, o ciclo operacional compreende a soma dos seguintes indicadores: Prazo Médio de Estocagem de Matérias-Primas (PME-MP), Prazo Médio de Fabricação (PMF), Prazo Médio de Venda (PMV), Prazo Médio de Cobrança (PMC).

6.4.1 Indicadores do Ciclo Operacional

Como já foi verificado, o ciclo operacional compreende ao intervalo de tempo desde a compra das mercadorias de produção até o recebimento da venda. Esse ciclo deve ser estruturado utilizando quatro indicadores fundamentais que permitem verificar o período em que são investidos recursos nas operações sem que ocorram as entradas de caixa correspondentes. A seguir são desenvolvidos os cálculos e interpretações dos principais índices do ciclo operacional

6.4.1.1 Prazo Médio de Estocagem de Matéria-Prima – PME

Indica o tempo médio verificado desde a aquisição do material até sua requisição na produção, ou seja, o tempo médio (em dias) que a matéria-prima permanece no estoque à espera de ser consumida no processo de produção. O PME apresenta a seguinte fórmula:

$$\text{PME} = \frac{\text{Estoque Médio de Matéria-Prima} \times 360}{\text{Consumo Anual}}$$

6.4.1.2 Prazo Médio de Fabricação – PMF

Revela o tempo médio que a empresa tarda em fabricar o produto. O PMF apresenta a seguinte fórmula:

$$\text{PMF} = \frac{\text{Estoque Médio de Produtos em Elaboração} \times 360}{\text{Custo de Produção}}$$

6.4.1.3 Prazo Médio de Venda – PMV

O Prazo Médio de Venda revela o tempo médio que o produto gasta desde sua elaboração até a venda, ou seja, o prazo que o produto acabado permanece em estoque à espera de ser vendido. Ademais, também pode ser chamado por prazo médio de estocagem dos produtos acabados. O PMV apresenta a seguinte fórmula:

$$\text{PMV} = \frac{\text{Estoque Médio de Produtos Acabados} \times 360}{\text{Custo dos Produtos Vendidos}}$$

6.4.1.4 Prazo Médio de Cobrança e Prazo Médio de Desconto

O Prazo Médio de Cobrança calcula o tempo médio em receber o produto vendido, ou seja, quanto tempo à empresa espera para receber as vendas realizadas.

$$\text{PMC} = \frac{\text{Duplicatas a Receber (Média)} \times 360}{\text{Vendas a Prazo}}$$

Parte desse prazo pode ser reduzida mediante operações de desconto de duplicatas, sendo o prazo médio do desconto expresso pela seguinte fórmula:

$$\text{PMDD} = \frac{\text{Duplicatas Descontadas (Média)} \times 360}{\text{Vendas a Prazo}}$$

6.4.1.5 Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores – PMPF

Determina o tempo médio na qual a empresa tarda em liquidar as suas obrigações (compras) num período de um exercício fiscal. O PMPF apresenta a seguinte fórmula:

$$\text{PMPF} = \frac{\text{Fornecedores a Pagar (Média)}}{\text{Compras a Prazo}} \times 360$$

6.4.2 Diferenciação do Ciclo Operacional para o Ciclo Financeiro (Ciclo de Caixa)

Sabe-se que o ciclo operacional corresponde ao intervalo de tempo compreendido desde a aquisição da matéria-prima ou dos materiais de produção até o recebimento da venda. Trata-se, portanto, de um período (médio) em que são investidos recursos nas operações sem que ocorram as entradas de caixa correspondentes. Parte desse capital de giro é financiada pelos fornecedores que concederam prazo para pagamento.

O ciclo operacional é a soma do Prazo Médio de Recebimento mais o Prazo Médio de Estocagem, subtraindo o Prazo Médio de Pagamento, dado pela seguinte fórmula:

$$\text{Ciclo Operacional} = \text{PMR} + \text{PME} - \text{PMP}$$

Enquanto isso, o ciclo financeiro define, em termos médios, o prazo que se inicia a partir dos pagamentos aos fornecedores e termina com o recebimento das vendas. Em outras palavras, é o período durante o qual a empresa financia suas operações sem a participação dos fornecedores. Logo, o ciclo financeiro pode ser encontrado subtraindo o Prazo Médio de Pagamento do Prazo Médio de Recebimento.

Ciclo Financeiro = PMR - PMP

Quanto maior for o ciclo financeiro, mais recursos próprios e de terceiros (exceto fornecedores) estarão temporariamente aplicados nas operações, provocando custos financeiros e afetando a rentabilidade (BRAGA, 1995).

Diante da realidade de ciclos financeiros positivos, deve a empresa ainda desenvolver estratégias de maneira a minimizar sua dependência por outras fontes de recursos, tais como: maior giro dos estoques, redução da inadimplência, negociar prazos de pagamento mais detalhados com os fornecedores, e assim por diante (ASSAF NETO, 2007).

Assaf Neto ainda expõe a importância dessas estratégias operacionais não sacrificarem o volume de atividade da empresa; por exemplo, um maior giro nos estoques não deve pressupor falta de produtos para venda, ou elevar desproporcionalmente seus custos financeiros determinados por um prazo maior de pagamentos.

6.5 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA AVANÇADA

A situação do equilíbrio financeiro é importante para definir o estado atual da empresa, ou seja, se ela pode saldar seus compromissos no curto, médio e longo prazo. A dinâmica do capital de giro é uma ferramenta de grande relevância para verificar a capacidade de solvência da empresa, visto que através de indicadores extraídos do ciclo operacional, o capital de giro pode definir, se os recursos estão sendo bem ou mal dimensionados.

O capital de giro também chamado de capital circulante são os recursos demandados pela empresa, para financiar seu ciclo operacional, o qual é integrado pelas necessidades circulantes identificadas desde a aquisição de matéria-prima até a venda e o recebimento dos produtos elaborados. Significa uma parcela de capital aplicada pela empresa em seu ciclo operacional, a qual assume diferentes formas ao longo de seu processo produtivo e de venda.

Segundo Assaf Neto (2007, p209) o capital de giro constitui-se no fundamento básico da avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa, sendo base importante para a verificar os seguintes aspectos:

O capital de giro constitui-se no fundamento básico da avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa. Pela análise de seus elementos patrimoniais são identificados os prazos operacionais, o volume de recursos permanentes (longo prazo) que se encontra financiando o giro, e as necessidades de investimento operacional.

Em geral, cerca de 60% do total dos ativos de uma empresa representam a fatia correspondente a este capital. Além de sua participação sobre o total dos ativos da empresa, o capital de giro exige um esforço para ser gerido pelo administrador financeiro maior do que aquele requerido pelo capital fixo (BRAGA, 1995).

6.5.1 Estrutura Patrimonial

Ao se verificar a estrutura patrimonial de uma empresa é importante destacar que existem elementos no ativo circulante e no passivo circulante na qual se renovam continuamente, denotando um comportamento de investimento denominado cíclico (repetitivo).

A estrutura patrimonial deve ser dividida entre elementos cíclicos e elementos não cíclicos ou conhecidos como *financeiros*. Para Assaf Neto (2007, p212) essa estrutura deve ser entendida da seguinte forma:

Pelo exposto, pode-se definir como cíclico todos os elementos patrimoniais diretamente vinculados ao ciclo operacional da empresa. Qualquer alteração que venha a ocorrer em seu volume de atividade (produção e vendas), ou em seus prazos operacionais, afeta diretamente o montante dos ativos e passivos cíclicos.

Todos os valores circulantes, porém não caracterizados como cíclicos, são definidos como financeiros. Por exemplo, aplicações no mercado financeiro, depósitos judiciais, valores a receber de origem não operacional, entre outros, são exemplos de ativos financeiros. Igualmente, empréstimos e financiamentos de curto prazo, duplicatas descontadas, imposto de renda a pagar, dividendos, entre outras exigibilidades circulantes, são exemplos de passivos financeiros, pois não se vinculam diretamente com a atividade operacional da empresa.

De acordo com a citação acima, entende-se que a estrutura patrimonial compreende elementos cíclicos que estão vinculados com a atividade operacional da empresa, e elementos financeiros. É importante ressaltar que os elementos cíclicos são assim entendidos tanto no ativo quanto no passivo. Além disso, parte relevante do ativo circulante possui natureza de longo prazo (permanente). Graficamente, pode-se ilustrar essa estrutura da seguinte forma:

Ativo Circulante	Ativo Financeiro	Passivo Financeiro	Passivo Circulante
	Ativo Cíclico	Passivo Cíclico	
	Ativo Permanente	Passivo Permanente (Exigível A Longo Prazo + Patrimônio Líquido)	

Figura 2: Estrutura Patrimonial

As principais contas dos grupos cíclicos e financeiros como o autor Assaf Neto (2007, p212) faz menção, são as seguintes:

Ativo Financeiro: disponibilidades, fundo fixo de caixa, aplicações financeiras, depósitos judiciais, restituição de IR, créditos de empresas coligadas/ controladas etc.;

Ativo Cíclico: duplicatas a receber, provisão para devedores duvidosos, adiantamento a fornecedores, estoques, adiantamento a empregados, impostos indiretos a compensar (IPI, ICMS), despesas operacionais antecipadas etc.;

Ativo Permanente: valores dos grupos imobilizado, investimentos e diferido, e realizável a longo prazo;

Passivo Financeiro: empréstimos e financiamentos bancários de curto prazo, duplicatas descontadas, imposto de renda e contribuição social, dividendos, dívidas com coligadas e controladas etc.;

Passivo Cíclico: fornecedores, impostos indiretos (Pis/Cofins, ICMS, IPI), adiantamentos de clientes, provisões trabalhistas, salários e encargos sociais, participações de empregados, despesas operacionais etc.;

Passivo Permanente: contas do exigível a longo prazo e patrimônio líquido.

Como foi verificada acima, a composição da estrutura patrimonial apresenta uma lógica semelhante ao Balanço Patrimonial referente à liquidez, facilitando assim o entendimento dos elementos cíclicos diretamente relacionados ao ciclo operacional. Ademais, as contas que formam o ativo cíclico têm uma importância fundamental para o capital de giro visto que precisam ser acompanhados e monitorados permanentemente, pois podem sofrer o impacto de diversas mudanças no panorama econômico enfrentado pela empresa de forma contínua.

6.5.2 Indicadores de Avaliação da Estrutura Financeira

A análise da estrutura financeira envolve o estudo de um conjunto de indicadores operacionais que refletem todas as decisões tomadas com relação ao capital de giro da empresa e seu equilíbrio financeiro. Os indicadores utilizados pertinentes a essa análise são os seguintes: Capital Circulante Líquido (CCL), Necessidade de Capital em Giro (NCG), Saldo Disponível (SD) e Necessidade Total de Financiamento Permanente (NTFP).

6.5.2.1 Capital Circulante Líquido (CCL)

O cálculo do capital circulante (CCL) líquido é dado pela diferença entre as fontes permanentes e aplicações permanentes. A "aplicação permanente" é composta de contas não circulantes do ativo, enquanto que a "fonte permanente" pelas contas não circulantes do passivo (ASSAF NETO, 2007). O CCL é calculado através da seguinte fórmula:

$$\text{CCL} = \text{Passivo Permanente} - \text{Ativo Permanente}$$

Através dessa fórmula, percebe-se que o Capital de Giro também é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, pois constitui uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a Necessidade de Capital de Giro. Cabe ressaltar que ele se apresenta razoavelmente estável ao longo do tempo.

O Capital de Giro diminui quando a empresa realiza novos investimentos em bens do ativo permanente (aumento dos imobilizados). Todavia, esses investimentos são, em geral, realizados através de "Autofinanciamento" (empréstimos a longo prazo, aumento do capital em dinheiro e lucros líquidos) que por sua vez, aumentam o Capital de Giro (aumento das fontes permanentes) compensando, aproximadamente, a diminuição provocada pelos novos investimentos.

É importante salientar que o CCL pode ser negativo. Neste caso, as aplicações permanentes são maiores do que as fontes permanentes, significando que a empresa financia parte de seu ativo permanente com fundos de curto prazo. Embora esta condição aumente o risco de insolvência, a empresa poderá se desenvolver, desde que sua Necessidade de Capital de Giro seja, também negativa.

6.5.2.2 Necessidade de Capital de Giro (NCG)

A NCG é fundamental no processo de avaliação da estrutura financeira, pois revela o montante de capital permanente que uma empresa necessita para financiar seu capital de giro. Esta necessidade é criada por operações da empresa em que as saídas de caixa ocorrem antes das entradas. Sendo assim, pode-se conceituar a necessidade de capital de giro como sendo os

recursos necessários a um determinado ciclo financeiro e volume de atividades (BRAGA, 1995).

Cabe salientar que como os elementos cíclicos denotam os investimentos de longo prazo (ativo cíclico) e os financiamentos contínuos e inerentes à atividade da empresa (passivo cíclico), a diferença entre esses dois valores reflete a necessidade operacional de investimento de longo prazo em giro (ASSAF NETO, 2007). Dessa forma, denota-se a seguinte fórmula:

$$\text{NCG} = \text{Ativo Cíclico} - \text{Passivo Cíclico}$$

6.5.2.3 Saldo Disponível (SD)

O Saldo Disponível é o excesso que surge, quando o capital circulante líquido supera a necessidade de investimento em giro. Esse indicador pode também ser determinado pela seguinte fórmula:

$$\text{SD} = \text{Ativo Financeiro} - \text{Passivo Financeiro}$$

Esse indicador deve ser entendido como uma margem de segurança financeira da empresa, que indica sua capacidade interna de financiar um crescimento da atividade operacional. Um SD negativo demonstra a existência de recursos não cíclicos financiando ativos de natureza cíclica. Ou seja, o estoque mínimo necessário ao funcionamento normal da empresa, por exemplo, pode estar sendo financiado por créditos bancários renováveis a curto prazo (ASSAF NETO, 2007).

6.5.2.4 Necessidade Total de Financiamento Permanente (NTFP)

O montante de recursos de longo prazo necessários para financiar as atividades da empresa pode ser apurada através do cálculo do seguinte indicador: Necessidade Total de Financiamento Permanente (NTFP). A NTFP é obtida pela expressão:

$$\text{NTFP} = \text{NCG} + \text{Ativo Permanente}$$

Como a NTFP é o montante mínimo de passivo permanente que a empresa deve manter visando lastrear seus investimentos em giro e fixo, esse indicador torna-se fundamental para o equilíbrio financeiro. Caso o passivo permanente não supere a necessidade total de financiamento permanente, há indicativos de dificuldades financeiras que geralmente são motivadas pelo desajuste entre os prazos maiores dos investimentos (ativos) em relação à maturidade dos passivos (ASSAF NETO, 2007).

6.5.3 Estrutura do equilíbrio financeiro da empresa

Como foi visto no capítulo anterior, a dinâmica do capital de giro é imprescindível para verificar o equilíbrio financeiro da empresa, pois indica a sua capacidade de solvência ao longo do tempo. Cabe salientar que ao se confrontar o capital circulante líquido, com a necessidade de capital de giro, pode-se determinar a maturidade dos investimentos e financiamentos da empresa. Efetivamente, uma empresa apresenta segurança financeira somente na situação:

CCL > NCG

Para melhor compreensão da situação financeira da empresa se faz necessário confrontar cada um dos indicadores vistos - Capital Circulante Líquido (CCL), Necessidade de Capital em Giro (NCG), Saldo Disponível (SD) e Necessidade Total de Financiamento Permanente (NTEFP) – para, assim, determinar as possíveis estruturas financeiras de risco, ou seja, que podem ter maior chance de comprometer o estado de equilíbrio da empresa.

6.5.3.1 Estrutura de baixo Risco

A estrutura de baixo risco é aquela que apresenta folga financeira, pois permite financiar incrementos nas necessidades de capital de giro até o limite do saldo de disponível. Para que isso ocorra se faz necessário o crescimento da NCG que não deve superar o SD mantido pela empresa, evitando a desestabilização de sua estrutura financeira. Logo, as estruturas viáveis compreenderiam os seguintes resultados:

- **Estrutura A:** CCL > 0
NCG < 0
CCL > NCG
SD > 0
- **Estrutura B:** CCL > 0
NCG > 0
CCL > NCG
SD > 0

As duas estruturas acima apontam para um Capital Circulante Líquido e Saldo Disponível maior que zero. Também evidenciam que o CCL seja maior que a NCG, para não comprometer a solvência da empresa. Todavia, pode-se verificar nas estruturas acima que a

NCG pode tanto ser positiva quanto negativa, basta apenas que seja inferior ao Capital Circulante Líquido. O autor Assaf Neto (2007, p217) faz menção no caso da “**Estrutura A**”:

Alguns segmentos empresariais conseguem manter um NCG negativo, como certos tipos de comércio varejista. Nessa situação, as empresas compram a prazo, giram rapidamente seus estoques e recebem suas vendas anteriormente ao momento do pagamento ao fornecedor, determinando um passivo cíclico maior que o ativo cíclico.

6.5.3.2 Estrutura de risco médio

Uma estrutura de risco médio é aquela na qual o Capital Circulante Líquido é insuficiente para financiar toda sua necessidade de investimento em giro. A empresa, nessa condição, geralmente recorre ao mercado financeiro para tomada de recursos necessários a seu giro, revelando maior dependência dos empréstimos de curto prazo (ASSAF NETO, 2007).

- **Estrutura C: CCL > 0**
NCG > 0
CCL < NCG
SD > 0

No caso da “**Estrutura C**”, fica evidenciado que o CCL sendo menor que a NCG é uma situação financeira insatisfatória, pois tende a se agravar à medida que a necessidade de capital em giro continuar crescendo mais que proporcionalmente ao Capital Circulante

Líquido. Soma-se a isso o fato de que o risco também é considerável, porque exige maior atenção ao comportamento futuro da empresa (ASSAF NETO, 2007).

6.5.3.3 Estruturas de alto risco

As estruturas de alto risco são caracterizadas por estarem em desequilíbrio, pois apresentam CCL negativo, indicando uma insuficiência de recursos para financiar aplicações de longo prazo. Abaixo seguem as três estruturas possíveis:

- **Estrutura D:** $CCL < 0$
 $NCG > 0$
 $CCL < NCG$
 $SD < 0$

- **Estrutura E:** $CCL < 0$
 $NCG < 0$
 $CCL < NCG$
 $SD < 0$

- **Estrutura F:** $CCL < 0$
 $NCG < 0$
 $CCL > NCG$
 $SD > 0$

As estruturas caracterizadas acima são formadas por empresas que se revelam descapitalizadas, demonstrando uma péssima situação financeira. Para que isso não venha a ocorrer com estruturas financeiras associadas a riscos menores, se faz necessário sempre buscar uma elevação do seu CCL toda a vez que a NCG se expandir.

7 METODOLOGIA

A metodologia se baseou num modelo definido pelo autor Roberto Braga que define cinco etapas básicas na elaboração de uma análise do capital de giro, associado as demais ferramentas de índice de liquidez. As etapas foram as seguintes:

I-) *Preparação dos dados:*

Eliminação das distorções inflacionárias, convertendo todos os valores das demonstrações do último exercício e também dos exercícios anteriores para moeda de igual poder aquisitivo. Além disso, reclassificar algumas contas caso seja necessário para facilitar a análise da estrutura patrimonial.

II-) *Transformação dos dados brutos em informações:*

Realizada através da aplicação do instrumental básico: Capital Circulante Líquido, Necessidade de Capital de Giro, Necessidade Total de Financiamento Permanente, Índices de Liquidez, Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro.

O presente estudo verificou através da associação do Capital de Giro, com a Necessidade de Capital de Giro que é possível classificar a situação do ciclo financeiro da empresa, levando em conta o Saldo Disponível. Para tanto, foi determinada a seguinte relação:

	CCL	NCG	SD	Classificação
1.	-	+	-	Péssima
2.	-	-	-	Muito Bom
3.	+	+	-	Insatisfatória
4.	-	-	+	Razoável
5.	+	+	+	Sólida
6.	+	-	+	Excelente

Figura 3: Classificação de Solvência

III-) Classificação das informações por grupos:

a) Aspectos relacionados à Estrutura Patrimonial (sentido amplo).

- Grupos da Estrutura Patrimonial:

- Ativo Financeiro
- Ativo Cíclico
- Ativo Permanente
- Passivo Financeiro
- Passivo Cíclico
- Passivo Permanente

- Indicadores do Ciclo Financeiro:

- CCL (Capital Circulante Líquido)
- NCG (Necessidade de Capital de Giro)
- SD (Saldo Disponível)
- NTFP (Necessidade Total de Financiamento Permanente)

b) Aspectos relacionados com a Liquidez.

- Índices de Liquidez:

- Liquidez Geral

- Liquidez Corrente
- Liquidez Seca

c) Aspectos relacionados com os Ciclos Financeiro e Operacional.

- Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro:
 - PME (Prazo Médio de Estocagem)
 - PMP ou PMF (Prazo Médio de Pagamentos ou Financeiros)
 - PMR (Prazo Médio de Recebimento)

IV-) *Interpretação e avaliação das informações:*

- Significado intrínseco de cada informação e interpretação conjunta de informações afins da mesma data ou período.
- Avaliação da evolução histórica de cada tipo de informação

V-) *Diagnóstico e conclusões:*

Corresponde à descrição dos principais fatos constatados, tendo em vista o enfoque e os objetivos do trabalho. Os julgamentos nas conclusões devem considerar as limitações do instrumental aplicado.

8 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Através de uma análise criteriosa do Balanço Patrimonial bem como da Demonstração do Resultado do Exercício, foi possível dimensionar a estrutura patrimonial da Fras-le, determinado os seus grupos financeiros, cíclicos e permanentes, como segue abaixo:

Período	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ativo Financeiro	7252	11884	25430	39480	33047	68107	38937
Disponível e Inv CP	974	2860	3886	1863	19162	53706	22055
Créditos diversos	6278	9024	21544	37617	13885	14401	16882
Ativo Cíclico	32436	42226	61453	67241	109187	100508	98756
Clientes CP	22758	32163	47120	49665	65614	67102	59032
Estoques	9678	10063	14333	17576	43573	33406	39724
Ativo Permanente	93841	88406	108462	112335	104029	122913	142364
Realizável LP	26824	27566	38291	37217	13173	16372	21655
Permanente	67017	60840	70171	75118	90856	106541	120709

Tabela 3: Estrutura Patrimonial Ativo

Período	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Passivo Financeiro	12562	8800	32610	21926	19828	52233	29036
Financiamento CP	8810	8609	22852	12667	14735	51489	25690
Dividendos a Pagar CP	3752	191	9758	8051	3166	103	2655
A Pagar a Controlad CP	0	0	0	1208	1927	641	691
Passivo Cíclico	20952	25747	27635	41618	53226	53119	47615
Fornecedores CP	8499	7855	5665	11984	22089	21292	15050
Impostos a Pagar CP	2706	1526	880	2497	2953	4543	3760
Provisoes CP	300	4581	4381	0	0	0	0
Outros Passivos CP	9447	11785	16709	27137	28184	27284	28805
Passivo Permanente	100222	112647	139682	155714	173278	186226	203406
Exigível LP	33440	40415	63168	63652	56709	47319	37865
Patrimônio Líquido	66782	72232	76514	92062	116569	138907	165541

Tabela 4: Estrutura Patrimonial Passivo

Mediante a consolidação desses valores, calculou-se um conjunto de indicadores operacionais (CCL, NCG, SD e NTFP) que refletem todas as decisões tomadas em relação ao capital de giro da empresa. Segue abaixo a tabela com os valores de cada indicador.

Período	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
CCL	6381	24241	31220	43379	69249	63313	61042
Ativo Permanente	93841	88406	108462	112335	104029	122913	142364
Passivo Permanente	100222	112647	139682	155714	173278	186226	203406
NCG	11484	16479	33818	25623	55961	47389	51141
Ativo Cíclico	32436	42226	61453	67241	109187	100508	98756
Passivo Cíclico	20952	25747	27635	41618	53226	53119	47615
SD (CCL - NCG)	-5310	3084	-7180	17554	13219	15874	9901
NTFP	105325	104885	142280	137958	159990	170302	193505
NCG	11484	16479	33818	25623	55961	47389	51141
Ativo Permanente	93841	88406	108462	112335	104029	122913	142364

Tabela 5: Indicadores Operacionais

A análise de liquidez ou da capacidade de solvência da Fras-le foi realizada através do cálculo e interpretação dos índices de liquidez (Liquidez Geral, Liquidez Corrente, Liquidez Seca). Os dados obtidos seguem abaixo.

Período	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Liquidez Geral (x)	1	1,2	1,1	1,1	1,2	1,2	1,4
Liquidez Corrente (x)	1,2	1,7	1,5	1,7	1,9	1,6	1,8
Liquidez Seca (x)	0,9	1,4	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3

Tabela 6: Índices de Liquidez

Por fim, para a determinação dos ciclos financeiro e operacional foi necessário primeiramente calcular os prazos médios de recebimento, pagamento e estocagem. Seguem abaixo os valores apresentados de cada um desses itens (Prazo Médio de Recebimento, Prazo Médio de Pagamento, Prazo Médio de Estocagem, Ciclo Financeiro e Ciclo Operacional):

Período	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
PME (dias)	31,9	32,5	39,8	35,9	70	47,7	56,4
PMF (dias)	28	25,4	15,7	24,5	35,5	30,4	21,4
PMR (dias)	52	67,4	80,1	66,6	65,3	66,8	57,8
Ciclo Fin. (dias)	55,9	74,5	104,2	78	99,8	84,1	92,8
Ciclo Op. (dias)	83,9	99,9	119,9	102,4	135,3	114,5	114,1

Tabela 7: Ciclos Financeiro e Operacional

8.1 ANÁLISE DA ESTRUTURA FINANCEIRA

Através da associação do Capital Circulante Líquido e a Necessidade de Capital de Giro foi possível constatar que os recursos da Fras-le estão sendo bem dimensionados ao longo do tempo. Isso pode ser comprovado pela relação entre o CCL e NCG, como pode ser visto a seguir:

Período	CCL > NCG
2006	VERDADEIRO
2005	VERDADEIRO
2004	VERDADEIRO
2003	VERDADEIRO
2002	FALSO
2001	VERDADEIRO
2000	FALSO

Tabela 8: Relação entre CCL e NCG

Nos últimos quatro anos, a empresa apresentou um saldo positivo na sua tesouraria, demonstrando segurança financeira, pois soube gerir os investimentos e financiamentos da empresa. No entanto, não é possível fazer a mesma afirmação durante o ano de 2000 e 2002. O gráfico abaixo demonstra melhor essa situação:

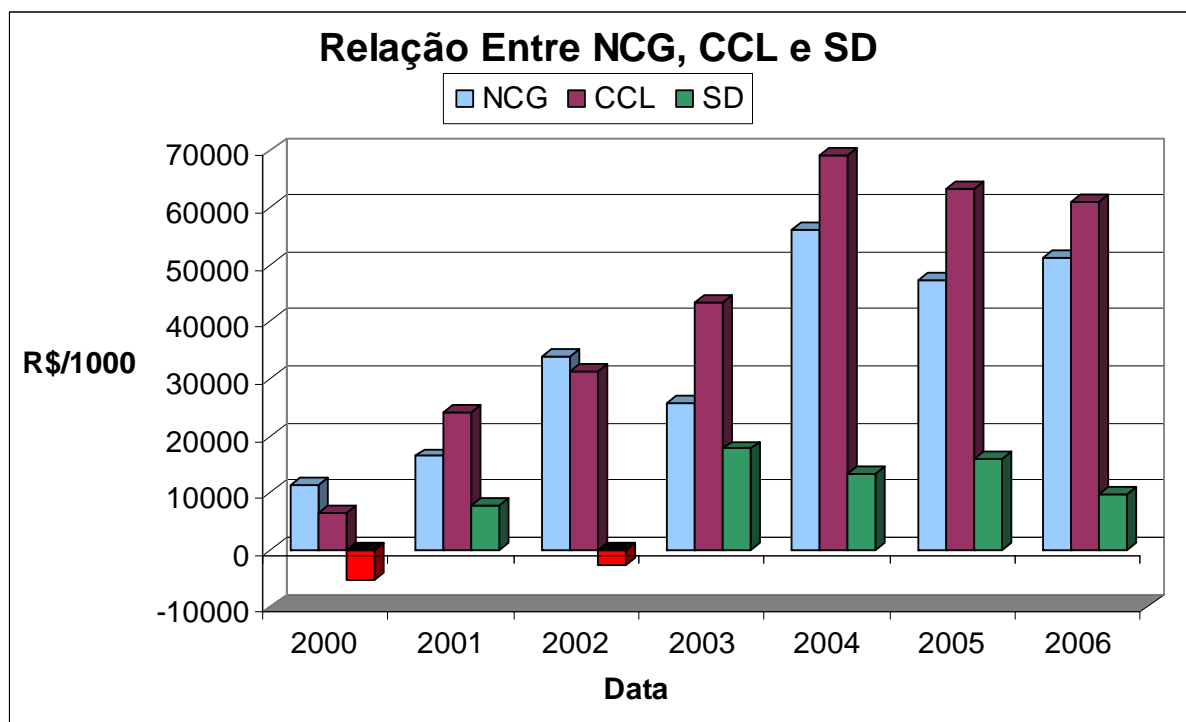


Figura 4: Relação Entre NCG, CCL e SD

Como pode ser visto no gráfico, o CCL estava superior a NCG nos anos de 2000 e 2002, em virtude de descompassos nos seus financiamentos e investimentos. A empresa deu sinais de conviver com dificuldades financeiras, ao financiar ativos cíclicos, caracteristicamente de longo prazo, com recursos de curto prazo (não cíclicos). Isso pode ser comprovado no ano de 2000 e 2002, pois as contas do Ativo Financeiro estavam inferiores às contas do Passivo Financeiro, resultando num Saldo Disponível negativo.

	31/12/2000	31/12/2002
Ativo Financeiro	7252	25430
Disponível e Inv CP	974	3886
Creditos diversos	6278	21544
Ativo Cíclico	32436	61453
Clientes CP	22758	47120
Estoques	9678	14333
Passivo Financeiro	12562	32610
Financiamento CP	8810	22852
Dividendos a Pagar CP	3752	9758
A Pagar a Controlad CP	0	0
Passivo Cíclico	20952	27635
Fornecedores CP	8499	5665
Impostos a Pagar CP	2706	880
Provisoes CP	300	4381
Outros Passivos CP	9447	16709

Tabela 9: Relação entre CCL e NCG, período de 2000 e 2002

A exceção dos períodos de 2000 e de 2002, a Fras-le apresentou uma estrutura de baixo risco. Nos anos de 2001 e 2003 até 2006, os dados apontam para um Capital Circulante Líquido e Saldo Disponível maior que zero, pois evidenciam que o CCL é maior que a NCG, não comprometendo assim a solvência da empresa. Logo, a classificação da empresa que compreende o ano de 2000 até 2006 ficou dessa forma:

Período	CCL	NCG	SD	Classificação
2006	+	+	+	Sólida
2005	+	+	+	Sólida
2004	+	+	+	Sólida
2003	+	+	+	Sólida
2002	+	+	-	Insatisfatória
2001	+	+	+	Sólida
2000	+	+	-	Insatisfatória

Tabela 10: Classificação do estado de Solvência

8.2 ANÁLISE DA CAPACIDADE DE SOLVÊNCIA

A análise de liquidez ou da capacidade de solvência da empresa foi realizada através do cálculo e interpretação dos seguintes índices de liquidez: Liquidez Seca, Liquidez Corrente e Liquidez Geral.

Período	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Liquidez Geral (x)	1	1,2	1,1	1,1	1,2	1,2	1,4
Liquidez Corrente (x)	1,2	1,7	1,5	1,7	1,9	1,6	1,8
Liquidez Seca (x)	0,9	1,4	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3

Tabela 11: Estrutura Patrimonial Passivo

A evolução da Liquidez Seca de 0,9 (período de 200) para 1,3 (período de 2006), demonstra o aumento da capacidade da Fras-le em saldar suas dívidas de curto prazo, mediante a utilização das contas do disponível e créditos diversos. A evolução dessas contas comprova que a geração de receita da empresa vem aumentando consideravelmente e, assim, diminui os riscos de insolvência da empresa.

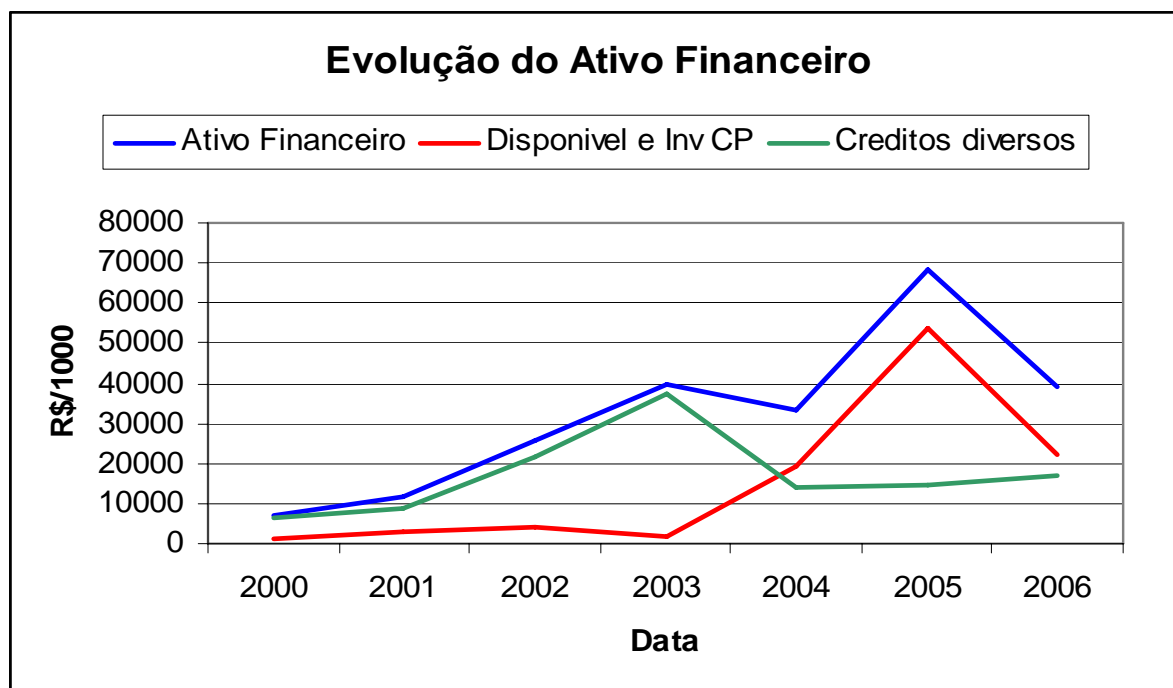


Figura 5: Evolução do Ativo Financeiro

A Liquidez Corrente, inicialmente, demonstra que o Capital Circulante Líquido é positivo para toda a amostra, pois é maior do que 1. Cabe salientar que a evolução desse índice tem se mantido no decorrer do tempo com pouca volatilidade e se mantido em bons níveis. Logo, a Fras-le possui, atualmente, uma ótima liquidez no curto prazo.

Ainda tratando sobre a Liquidez Corrente, cabe fazer a seguinte observação: durante o ano de 2000 e 2002, mesmo que o índice tenha se mostrado positivo, uma análise mais acurada da Estrutura Patrimonial identificou que o Saldo Disponível era negativo; logo, a empresa estava assumindo riscos maiores ao financiar Ativos Cíclicos com recursos de curto prazo, demonstrando uma possível dificuldade financeira naquele período. Todavia, atualmente, a empresa não tem demonstrado tal dificuldade.

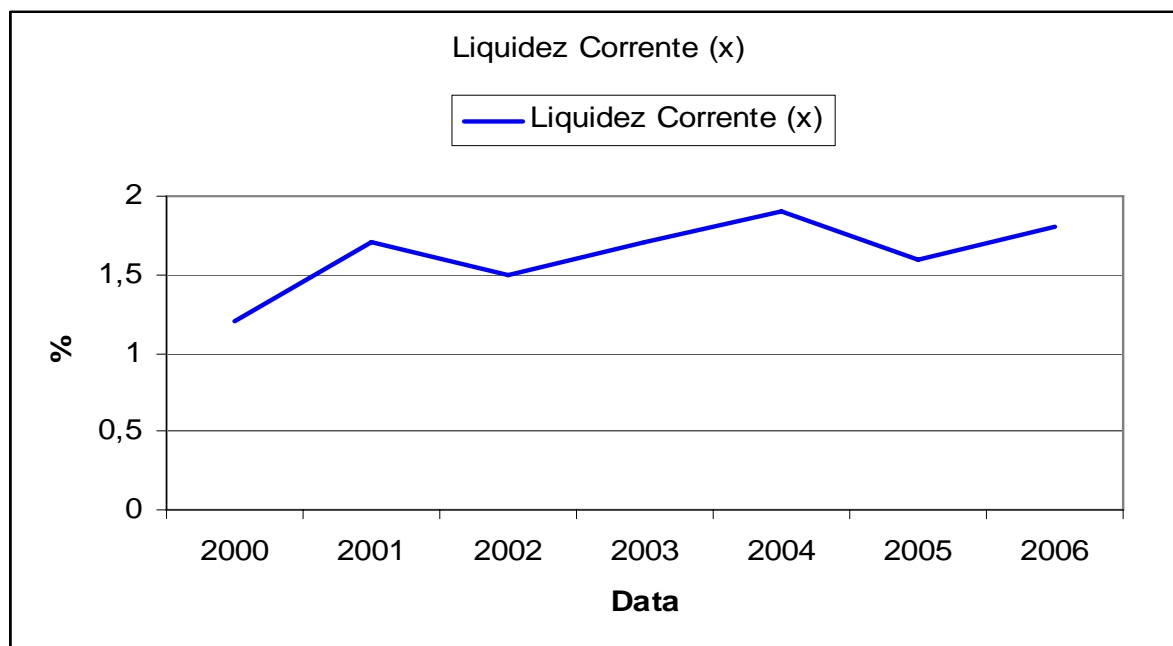


Figura 6: Liquidez Corrente

O índice de Liquidez Geral foi satisfatório para todos os anos com exceção no ano de 2000, quando o seu resultado foi 1,0. Como esse indicador revela a liquidez tanto no curto prazo quanto no longo prazo é de se esperar que este índice seja sempre superior a 1,0, evidenciando uma folga na sua capacidade de solvência global da empresa. Portanto, como a Liquidez Geral também é utilizada como uma medida de segurança financeira, pode-se afirmar que atualmente a Fras-le revela capacidade de saldar todos os seus compromissos.

8.3 ANÁLISE DOS CICLOS: FINANCEIRO E OPERACIONAL

Enquanto que o ciclo operacional compreende ao intervalo de tempo desde a compra das mercadorias de produção até o recebimento da venda, o ciclo financeiro define o prazo na qual se inicia a partir dos pagamentos aos fornecedores e termina com o recebimento das vendas. Em vista disso, através dos resultados do cálculo do Prazo Médio de Recebimento, do

Prazo Médio de Pagamento (Financeiro) e do Prazo Médio de Estocagem, pode-se afirmar que esses índices não estão baixos a ponto que indiquem reduzida capacidade de solvência.

Período	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
PME (dias)	31,9	32,5	39,8	35,9	70	47,7	56,4
PMF (dias)	28	25,4	15,7	24,5	35,5	30,4	21,4
PMR (dias)	52	67,4	80,1	66,6	65,3	66,8	57,8
Ciclo Fin. (dias)	55,9	74,5	104,2	78	99,8	84,1	92,8
Ciclo Op. (dias)	83,9	99,9	119,9	102,4	135,3	114,5	114,1

Tabela 12: Ciclos Financeiro e Operacional

Tratando do ciclo financeiro mais propriamente dito, constata-se que no ano de 2000 o índice esteve muito abaixo dos demais períodos, refletindo uma possível dificuldade financeira. Essa afirmação é de grande valia ao se comparar com os resultados das análises de liquidez e do saldo disponível que também convergem para essa mesma dedução.

Relacionando o ciclo financeiro com os índices de liquidez já calculados, chegou-se a seguinte conclusão: quanto maior, ou mais longo, for o ciclo financeiro, maior serão os índices de liquidez exigidos para que se possa considerar boa capacidade de solvência da empresa, ou seja, maior será o ponto de equilíbrio.

9 CONCLUSÃO

A empresa Fras-le, pelo último dado apurado em 12/12/2006, apresentou uma situação econômica-financeira sólida, assim como demonstrou em anos anteriores a exceção de 2000 e 2002. Durante esses dois anos citados, o CCL estava superior a NCG em virtude de descompassos nos seus financiamentos e investimentos. Mesmo a empresa dando sinais de conviver com dificuldades financeiras, financiando ativos cíclicos, caracteristicamente de longo prazo, com recursos de curto prazo (não cíclicos), nos anos seguintes demonstrou recuperação e, principalmente, equilíbrio financeiro.

Em relação à situação problemática inicialmente proposta, pode-se afirmar que a administração do capital de giro tem sido direcionada para a preservação da liquidez da empresa, pois os dados obtidos acusam um resultado adequado que a caracteriza como sólida.

O objetivo geral do trabalho foi amplamente atingido ao comprovar a viabilidade econômico-financeira da empresa Fras-le através dos ciclos operacionais, financeiros e a relação do capital de giro demandado. Além disso, todos os instrumentos propostos a serem desenvolvidos foram realizados, seriam eles: Índices de Liquidez, Índices Operacionais, Ciclo Operacional, Ciclo Financeiro, Estrutura Patrimonial, Capital de Giro, Necessidade de Capital de Giro e Saldo da Tesouraria.

Acredito que pelos dados verificados, a empresa Fras-le seja um bom investimento, pois demonstra ter uma gestão preocupada com a solvência global da empresa, ao mesmo tempo em que não permite a oscilidade de recursos em seu caixa. Os demais dados apurados, pelo menos para os últimos quatro anos, foram todos adequados.

9.1 LIMITAÇÕES DOS DADOS COLETADOS

O trabalho realizado demonstra que os dados obtidos satisfazem plenamente o que se está sendo proposto que é justamente verificar a situação econômica-financeira da empresa Fras-le. No entanto, certos dados poderiam ser acrescentados para dar mais sustentação às observações já mencionada na análise como o cálculo do ponto de equilíbrio.

A relação entre o Capital Circulante Líquido e a Necessidade de Capital de Giro, resulta no Saldo Disponível, ou seja, demonstra o saldo da tesouraria no período. Mesmo que a correlação desses dados possa afirmar que a empresa esteja numa situação sólida em termos de solvência, não sabe precisamente o ponto equilíbrio que traria um acréscimo substancial na hora de fazer a análise.

Além disso, seria oportuno adicionar os dados consolidados de 2007 para verificar o estado de solvência do período vigente. Infelizmente, durante a realização desse, os dados ainda não tinham sido publicados, apenas valores trimestrais até setembro de 2007. Como todos os dados aqui utilizados foram de dezembro de cada ano, não seria adequado correlacionar dados de divulgação não relacionados.

9.2 SUGESTÕES PARA PESQUISAS FUTURAS

Para continuar esse estudo seria oportuno fazer a análise vertical e horizontal do balanço, bem como procurar identificar a relação que a empresa apresenta com o mercado de câmbio. O seu balanço apresenta muitos financiamentos em moeda estrangeira, logo ou a sua matéria-prima vem do exterior, ou então ela depende parte da sua receita da exportação.

REFERÊNCIAS

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**, São Paulo: ATLAS, 1995, 408 p.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart. **Princípios de Finanças Empresariais** São Paulo: MCGRAW-HILL, 1998, 998 p.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: HARBRA, 2002. 841 p.

NETO, Assaf Neto. **Estrutura e Análise de Balanços – Um enfoque econômico-financeiro**. São Paulo: Atlas, 2007, 371 p.

APÊNDICE A – DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DA EMPRESA FRAS-LE

Nao Consolidado	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
ATIVO							
Ativo Total	133736	147194	199927	219258	246332	291578	280057
Ativo Circulante	39895	58788	91465	106923	142303	168665	137693
Disponivel e Inv CP	974	2860	3886	1863	19162	53706	22055
Creditos Comerciais CP	29036	41187	68664	87282	79499	81503	75914
Clientes CP	22758	32163	47120	49665	65614	67102	59032
Duplicatas a Receber	22758	32163	47120	49665	69746	70862	72147
Saques Cambiais Desc	0	0	0	0	-2749	-2371	-11515
Duplicatas Descontadas	0	0	0	0	0	0	0
Prov Contas Cobr Duvid	0	0	0	0	-1383	-1389	-1600
Creditos diversos	6278	9024	21544	37617	13885	14401	16882
Titulos a Receber CP	0	0	0	0	1767	1079	2164
A Receber de Control CP	0	0	0	0	0	0	0
Aplicacoes Financ CP	5020	6900	0	4100	0	2954	0
Outros Creditos CP	1258	2124	21544	33517	12118	10368	14718
Estoques	9678	10063	14333	17576	43573	33406	39724
Outros Ativos CP	207	4678	4582	202	69	50	0
Ativo nao circulante	93841	88406	108462	112335	104029	122913	142364
Realizavel LP	26824	27566	38291	37217	13173	16372	21655
Creditos Comerciais LP	10573	9110	10611	11137	6665	6669	3889
A Receber de Control LP	13411	14658	16409	15579	0	0	6897
de Coligadas	0	0	0	0	0	0	0
de Controladas	0	0	0	0	0	0	6897
de Outras Pessoas Ligads	13411	14658	16409	15579	0	0	0
Outros Ativos LP	2840	3798	11271	10501	6508	9703	10869
Permanente	67017	60840	70171	75118	90856	106541	120709
Inv em Subsid e Outros	14725	12184	12954	12662	12214	12422	11915
Inv em coligadas	0	0	0	0	0	0	0
Inv em coligadas - agio	0	0	0	0	0	0	0
Invest em Subsidiarias	14591	12009	12779	12467	12042	10687	10145
Inv em subsid - agio	0	0	0	0	0	0	0
Outros Investimentos	134	175	175	195	172	1735	1770
Outros	0	0	0	0	0	0	0
Imobilizado	52292	48656	57217	62456	78642	94119	108794
Imobiliz antes Deprec	131254	136826	154521	168593	196007	221054	246869

Depreciacao Acumulada	-78962	-88170	-97304	-106137	-117365	-126935	-138075
Intangiveis e agio	0	0	0	0	0	0	0
Intang antes da amortiz	0	0	0	0	0	0	0
Amortizacao acumulada	0	0	0	0	0	0	0
Diferido	0	0	0	0	0	0	0
Diferido antes Amort	0	0	0	0	0	0	0
Amortizacao Acumulada	0	0	0	0	0	0	0

PASSIVO

Passivo e Patrimonio Liq	133736	147194	199927	219258	246332	291578	280057
Passivo Circulante	33514	34547	60245	63544	73054	105352	76651
Financiamento CP	8810	8609	22852	12667	14735	51489	25690
Financ Moeda Estrg CP	6798	6507	-	-	-	-	-
Financ Moeda Nacion CP	2012	2102	-	-	-	-	-
Adiant de Contr de Camb	0	0	-	-	-	-	-
Debentures CP	0	0	0	0	0	0	0
Fornecedores CP	8499	7855	5665	11984	22089	21292	15050
Impostos a Pagar CP	2706	1526	880	2497	2953	4543	3760
Dividendos a Pagar CP	3752	191	9758	8051	3166	103	2655
Provisoes CP	300	4581	4381	0	0	0	0
A Pagar a Controlad CP	0	0	0	1208	1927	641	691
Outros Passivos CP	9447	11785	16709	27137	28184	27284	28805
Passivo nao circulante	33440	40415	63168	63652	56709	47319	37865
Exigivel LP	33440	40415	63168	63652	56709	47319	37865
Financiamento LP	25261	32937	44008	37512	33865	22073	19993
Financ Moeda Estrg LP	20128	29362	-	-	-	-	-
Financ Moeda Nacion LP	5133	3575	-	-	-	-	-
Debentures LP	0	0	0	0	0	0	0
Provisoes LP	0	0	0	0	0	0	0
A Pagar a Controlad LP	0	0	0	0	251	384	0
Adiant p fut aum de cap	0	0	0	0	0	0	0
Outros Passivos LP	8179	7478	19160	26140	22593	24862	17872
Resultados de Exer Futur	0	0	0	0	0	0	0
Part Acionistas Minorit	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio Liquido	66782	72232	76514	92062	116569	138907	165541
Capital Social	37154	37154	65000	65000	65000	65000	100000
Reservas de Capital	406	611	611	611	611	611	611
Reservas de Reavaliacao	0	0	0	0	0	0	0

Ativos Proprios	0	0	0	0	0	0	0
Ativos de Contr/Colig	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Lucros	29222	34467	10903	26451	50958	73296	64930
Reserva Legal	2286	2899	3926	5564	7398	9080	11085
Reserva Estatutaria	26936	31568	6977	20887	43560	64216	53845
Reserva p/ Contingencias	0	0	0	0	0	0	0
Reservas de Luc a Realz	0	0	0	0	0	0	0
Resv de Retencao de Luc	0	0	0	0	0	0	0
Resv Esp p/ Div nao Dist	0	0	0	0	0	0	0
Outras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Lucros Acumulados	0	0	0	0	0	0	0
Adiant p fut aum de cap	0	0	0	0	0	0	0
Divida Fin Moeda Estrang	26926	35869	67294	48373	43337	59267	23244

DEMONSTRACAO

DE

RESULTADO

Meses	12	12	12	12	12	12	12
Receita Bruta	177573	192255	234263	287498	403054	453167	464962
Rec Bruta Merc Interno	-	-	-	-	-	-	-
Rec Bruta Merc Externo	-	-	-	-	-	-	-
Impostos sobre Vendas	20022	20367	22488	18858	41286	91440	97102
Receita Liquida Operac	157551	171888	211775	268640	361768	361727	367860
Custo Produtos Vendidos	109212	111475	129585	176373	224203	252093	253761
Lucro Bruto	48339	60413	82190	92267	137565	109634	114099
Despesas Operac Proprias	26848	30618	41266	59602	69217	65146	61099
Despesas com Vendas	15973	18819	26487	37354	46094	41486	36251
Despesas Administrativ	10875	11799	14779	22248	23123	23660	24848
Lucro Operac EBIT	21491	29795	40924	32665	68348	44488	53000
Resultado Financeiro	-5337	-13830	-17054	-16269	-8539	1959	2378
Receitas Financeiras	5705	15990	58324	35962	17620	37282	35796
Desp Fin e Juros s/ Patr	11042	29820	75378	52231	26159	35323	33418
Despesas Financeiras	11042	23479	68874	43432	26159	35323	33418
Juros s/Patrim Liquido	0	6341	6504	8799	0	0	0
Outras Rec Desp Operac	-871	-2495	-11277	8570	-9286	-2999	-4458
Outras Receitas Operac	613	1041	2205	9232	1176	1235	708
Outras Despesas Operac	1484	3536	13482	662	10462	4234	5166
Equivalenc Patrimonial	2201	-1020	2811	1635	2148	1316	2410

Lucro Operacional	17484	12450	15404	26601	52671	44764	53330
Resultado nao Operac	-55	174	54	3008	181	735	742
Receitas Nao Operac	349	426	451	4483	410	916	1429
Despesas Nao Operac	404	252	397	1475	229	181	687
LAIR	17429	12624	15458	29609	52852	45499	54072
Provisao Impost de Rend	2449	5017	7897	2658	9735	11441	13034
IR Diferido	-2740	-797	-9517	807	4274	-780	-1444
Partic/Contrib Estatut	2460	2476	3038	2200	2160	1194	2376
Participacoes Estatut	2460	2476	3038	2200	2160	1194	2376
Contribuicoes Estatut	0	0	0	0	0	0	0
Rever Juros s/Patr Liqui	0	6341	6504	8799	0	0	0
Partic Acion Minoritar	0	0	0	0	0	0	0
Lucro Liquido	15260	12269	20544	32743	36683	33644	40106

ORIG E APLIC DE RECURSOS

Meses	12	12	12	12	12	12	12
Tot de Recursos Obtidos	26314	33880	49415	47247	74621	49312	47285
Das Operacoes	24301	29814	47514	43845	50577	49312	52754
Lucro Liquido	15260	12269	20544	32743	36683	33644	40106
Itens q nao Afet CapCir	9041	17545	26970	11102	13894	15668	12648
Depreciacao e Amort Ex	9975	9828	9915	11437	11676	13295	14780
Variacoes Monetari LP	1654	3084	14551	-1844	1843	1024	-168
Provis Itens nao Circ	0	0	0	0	0	0	0
Venda Ativo Fixo Invest	181	61	257	1335	90	133	446
Ganhos Part Societ Diver	0	0	0	1809	0	0	0
Equivalencia Patrimon	-2201	1020	-2811	-1635	-2148	-1316	-2410
Ajustes de Exerc Anter	0	0	0	0	0	0	0
Credito Tribut a Recup	0	0	0	0	0	0	0
Imposto Renda Diferido	-2740	-797	-6536	0	0	0	0
Mutuo c/Control/Coligada	0	0	0	0	2433	2532	0
Provis Perdas em Invest	0	164	0	0	0	0	0
Gan(perd) dos minoritar	0	0	0	0	0	0	0
Provisoes Diversas	2172	4185	11594	0	0	0	0
Outros Fluxos de Cx Ope	0	0	0	0	0	0	0
Integraliz de Capital	0	0	0	0	0	0	0
De Terceiros	2013	4066	1901	3402	24044	0	-5469
Venda/Baixa Bens Permane	0	0	0	0	0	0	0

Divid Recebidos/Receber	173	1423	1901	0	0	0	2484
Incentivos Fiscais	0	0	0	0	0	0	0
Aumento do Passivo LP	0	0	0	2328	0	0	0
Reducao do Realiz LP	1840	2643	0	1074	24044	0	-7953
Cap Circ Incoer Cont/Coli	0	0	0	0	0	0	0
Transf Perm para Circ	0	0	0	0	0	0	0
Aumto de Acoes Tesour	0	0	0	0	0	0	0
Financmtos e Debent	0	0	0	0	0	0	0
Outras Origens	0	0	0	0	0	0	0
Tot Recurs Aplicados	14269	16020	42436	35088	48751	55248	49557
Aplic no Ativo Permanent	4591	6114	18593	17893	27789	30329	29468
Aumto Investment Perm	0	0	0	0	0	0	0
Compra de Ativos Fixos	4591	6114	18593	17893	27789	30329	29468
Aumento do Diferido	0	0	0	0	0	0	0
Aumento do Realiz LP	0	0	4189	0	0	3199	0
Diminuicao de Pasv LP	5926	2882	3392	0	8786	10414	6616
Dividendos	3752	6532	16262	17195	12176	11306	13473
Transf do Circ p/ Perm	0	0	0	0	0	0	0
Adiant p Comp de Acoes	0	0	0	0	0	0	0
Aquis Acoes Proprias	0	0	0	0	0	0	0
Controladas/Incorporadas	0	0	0	0	0	0	0
Incorporacoes	0	0	0	0	0	0	0
Particip Minoritarias	0	0	0	0	0	0	0
Outros Recursos Aplic	0	492	0	0	0	0	0
Aumento Cap de Giro	12045	17860	6979	12159	25870	-5936	-2272

FLUXO DE CAIXA

Meses	12	12	12	12	12	12	12
Caixa gerado por operac	-	-	-	-	-	55303	50683
Lucro liquido	-	-	-	-	-	33644	40106
Deprec, amortiz e exhaust	-	-	-	-	-	13295	14780
Perd(gan) var monet&comb	-	-	-	-	-	2612	6577
Perd(gan) venda atv perm	-	-	-	-	-	0	0
Valor contab bem vendido	-	-	-	-	-	133	446
Perd(gan) na equival pat	-	-	-	-	-	-1316	74
Impostos diferidos	-	-	-	-	-	0	0
Gan(perd) dos minorit	-	-	-	-	-	0	0

Out perd(gan) nao caixa	-	-	-	-	-	2532	0
Redu(aum) do cap de giro	-	-	-	-	-	4403	-11300
Redu(aum) dupl a receber	-	-	-	-	-	-1488	8070
Redu(aum) estoques	-	-	-	-	-	10167	-6318
Redu(aum) outros ativos	-	-	-	-	-	-3696	-1312
Aum(redu) fornecedores	-	-	-	-	-	-797	-6242
Aum(redu) imp e obr trab	-	-	-	-	-	1715	-550
Aum(redu) outr passivos	-	-	-	-	-	-1498	-4948
Caixa gerado por invest	-	-	-	-	-	-30329	-29468
Compra de ativo permanen	-	-	-	-	-	-30329	-29468
Compra de invest perman	-	-	-	-	-	0	0
Compra ativos fix e dif	-	-	-	-	-	-30329	-29468
Dividendos recebidos	-	-	-	-	-	0	0
Resg(aplic) financ liq	-	-	-	-	-	0	0
Venda de ativo permanent	-	-	-	-	-	0	0
Cx gerado(aplic) out inv	-	-	-	-	-	0	0
Caixa gerado por financ	-	-	-	-	-	9570	-52866
Financiament obtidos liq	-	-	-	-	-	22483	-41737
Financiamentos obtidos	-	-	-	-	-	41578	105219
Financiamentos pagos	-	-	-	-	-	-19095	-146956
Aumento liq de capital	-	-	-	-	-	0	0
Aumento de capital	-	-	-	-	-	0	0
Reducao de capital	-	-	-	-	-	0	0
Dividendos Pagos	-	-	-	-	-	-12913	-11129
Cx gerado(aplic) out fin	-	-	-	-	-	0	0
Efeito Cambial	-	-	-	-	-	0	0
Outras variacoes	-	-	-	-	-	0	0
Variac Liquida de Caixa	-	-	-	-	-	34544	-31651

QUANTIDADE DE ACOES

Qt Acoes Total Publicada	68254000	68254000	68254000	68254000	68254	68254	68254
Qt Acoes Ordinarias	44116234	44116234	44116234	44116234	44116	44116	44116
Acoes Ord ex-Tesouraria	44116234	44116234	44116234	44116234	44116	44116	44116
Acoes Ord em Tesouraria	0	0	0	0	0	0	0
Qt Acoes Preferenciais	24137766	24137766	24137766	24137766	24138	24138	24138
Acoes Prefer ex-Tesour	24137766	24137766	24137766	24137766	24138	24138	24138
Acoes Prefer em Tesour	0	0	0	0	0	0	0
Qt Acoes Total Publicada	68254000	68254000	68254000	68254000	68254	68254	68254

APÊNDICE B – RESULTADOS APURADOS ATRAVÉS DOS CÁLCULOS

	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
Ativo Financeiro	7252	11884	25430	39480	33047	68107	38937
Disponível e Inv CP	974	2860	3886	1863	19162	53706	22055
Creditos diversos	6278	9024	21544	37617	13885	14401	16882
Ativo Cíclico	32436	42226	61453	67241	109187	100508	98756
Clientes CP	22758	32163	47120	49665	65614	67102	59032
Estoques	9678	10063	14333	17576	43573	33406	39724
Ativo Permanente	93841	88406	108462	112335	104029	122913	142364
Realizavel LP	26824	27566	38291	37217	13173	16372	21655
Permanente	67017	60840	70171	75118	90856	106541	120709
	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
Passivo Financeiro	12562	8800	32610	21926	19828	52233	29036
Financiamento CP	8810	8609	22852	12667	14735	51489	25690
Dividendos a Pagar							
CP	3752	191	9758	8051	3166	103	2655
A Pagar a Controlad							
CP	0	0	0	1208	1927	641	691
Passivo Cíclico	20952	25747	27635	41618	53226	53119	47615
Fornecedores CP	8499	7855	5665	11984	22089	21292	15050
Impostos a Pagar CP	2706	1526	880	2497	2953	4543	3760
Provisoes CP	300	4581	4381	0	0	0	0
Outros Passivos CP	9447	11785	16709	27137	28184	27284	28805
Passivo Permanente	100222	112647	139682	155714	173278	186226	203406
Exigível LP	33440	40415	63168	63652	56709	47319	37865
Patrimonio Liquido	66782	72232	76514	92062	116569	138907	165541

	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
CCL	6381	24241	31220	43379	69249	63313	61042
Ativo Permanente	93841	88406	108462	112335	104029	122913	142364
Passivo Permanente	100222	112647	139682	155714	173278	186226	203406
NCG	11484	16479	33818	25623	55961	47389	51141
Ativo Cíclico	32436	42226	61453	67241	109187	100508	98756
Passivo Cíclico	20952	25747	27635	41618	53226	53119	47615
SD (CCL - NCG)	-5310	3084	-7180	17554	13219	15874	9901
NTFP	105325	104885	142280	137958	159990	170302	193505
NCG	11484	16479	33818	25623	55961	47389	51141
Ativo Permanente	93841	88406	108462	112335	104029	122913	142364

ÍNDICES LIQUIDEZ	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
Liquidez Geral (x)	1	1,2	1,1	1,1	1,2	1,2	1,4
Liquidez Corrente (x)	1,2	1,7	1,5	1,7	1,9	1,6	1,8
Liquidez Seca (x)	0,9	1,4	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3
Capital de Giro \$	6.381.000,00	24.241.000,00	31.220.000,00	43.379.000,00	69.249.000,00	63.313.000,00	61.042.000,00
Capital Employed \$	109.032.000,00	121.256.000,00	162.534.000,00	168.381.000,00	188.013.000,00	237.715.000,00	229.096.000,00

CICLO	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
Prazo Med							
Estoques(dias)	31,9	32,5	39,8	35,9	70	47,7	56,4
Prazo Med							
Forneced(dias)	28	25,4	15,7	24,5	35,5	30,4	21,4
Prazo Med Recebim							
(dias)	52	67,4	80,1	66,6	65,3	66,8	57,8
Ciclo Financeiro							
(dias)	55,9	74,5	104,2	78	99,8	84,1	92,8
Ciclo Operacional							
(dias)	83,9	99,9	119,9	102,4	135,3	114,5	114,1

