

**FUNDAÇÃO DE ESTUDOS SOCIAIS DO PARANÁ
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS DO PARANÁ
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA**

**“ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS COMO SUPORTE DE INFORMAÇÃO
NO PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO: UM ESTUDO DE CASO”.**

NEUZA APARECIDA DE MOURA

**Curitiba
2003**

**“ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS COMO SUPORTE DE INFORMAÇÃO
NO PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO: UM ESTUDO DE CASO”.**

SUMÁRIO

	Pág
Introdução	08
Capítulo 1 – Demonstrações financeiras como suporte de informação ao processo de tomada de decisão	
1.1 - Cenário atual	11
1.2 - A organização vista como um sistema	13
1.3 - As informações como parte integrante de um sistema	15
1.4 - Informações para o processo decisório	16
Capítulo 2 - Análise econômica e financeira nas empresas	
2.1 - Considerações preliminares	20
2.2 - Demonstrações financeiras	21
2.3 - Fundamentos de análise econômica e financeira	31
2.4 - Principais tipos de análise	39
Capítulo 3 - Estudo de caso: Grupo Calçados Azaléia S.A. (Controladora)	
3.1 - Grupo Azaléia S.A. - Contexto Operacional	50
3.2 - Plano de análise do Grupo Azaléia S.A.	56
Conclusão	79
Referências Bibliográficas	81
Lista de Tabelas	
Tabela I - Estrutura clássica do balanço patrimonial	33
Tabela II - Calçados Azaléia S. A. – Balanço Patrimonial (1999/2000/2001)	58
Tabela III - Calçados Azaléia S. A. – Demonstração do Resultado do Exercício (1999/2000/2001)	60
Tabela IV - Calçados Azaléia S. A. – Balanço Patrimonial reclassificado para efeito de análise vertical e horizontal (1999/2000/2001)	61
Tabela V - Calçados Azaléia S. A. – DRE reclassificada para efeito de análise vertical e horizontal (1999/2000/2001)	62
Tabela VI - Resumo dos índices incluindo a média do setor para o ano de 2001	71
Tabela VII - Calçados Azaléia S. A. – Capital de giro próprio, Capital circulante líquido e Capital próprio líquido (1999/2000/2001)	73
Tabela VIII - Calçados Azaléia S. A. – Análise da situação financeira (contas Reclassificadas)	75
Tabela IX - Calçados Azaléia S. A. – Ciclos e prazos médios exigidos	77

Tabela X - Calçados Azaléia S. A. – Fórmulas básicas para a mensuração dos recursos exigidos pelos ciclos	83
Tabela XI - Calçados Azaléia S. A. – Prazos médios	84
Tabela XII - Calçados Azaléia S. A. – Movimentação dos estoques	85

Lista de Gráficos

Gráfico 1 - Calçados Azaléia S. A. – Balanço Patrimonial sintetizado	63
Gráfico 2 - Calçados Azaléia S. A. – Composição do ativo circulante	64
Gráfico 3 - Calçados Azaléia S. A. – Composição do ativo permanente	64
Gráfico 4 - Calçados Azaléia S. A. – Composição do passivo circulante	65
Gráfico 5 - Calçados Azaléia S. A. – Composição do passivo exigível a longo Prazo	66
Gráfico 6 - Calçados Azaléia S. A. – Composição do patrimônio líquido	66
Gráfico 7 - Calçados Azaléia S. A. – Demonstração da DRE simplificada	68
Gráfico 8 - Calçados Azaléia S. A. – Análise dinâmica	72
Gráfico 9 - Calçados Azaléia S. A. – Efeito tesoura	73
Gráfico 10 - Calçados Azaléia S. A. – Ciclos e prazos médios	78

Lista de Figuras

Figura 1 - A empresa como um sistema aberto	12
Figura 2 – Composição do ativo (1999/2000/2001)	57
Figura 3 – Composição do passivo (1999/2000/2001)	57

Lista de Anexos

Anexo I - Fórmulas básicas para a mensuração dos recursos exigidos pelos Ciclos	83
Anexo II - Cálculo dos prazos médios	84
Anexo III - Movimentação dos estoques	85
Anexo IV - Comissão de Valores Mobiliários - Demonstrações financeiras Padronizadas	86
Anexo V - Conjuntura econômica	140

Introdução

Houve um tempo em que as empresas industriais podiam prescindir ao acompanhamento permanente de suas atividades; onde o simples aumento de caixa representava acumulação de riqueza pelos proprietários. Nessa época, a expansão do mercado de capitais nos Estados Unidos da América no início do século XIX, ainda que timidamente, vivenciava o aparecimento de grandes conglomerados e a sucessiva complexidade entre os níveis de execução e controle.

No final do século passado, com o fenômeno da globalização, a abertura econômica ao capital estrangeiro, o aumento da concorrência e, nos dias atuais, a predominância de um cenário de incertezas geradas por economias fragilizadas ante a instabilidade da moeda e a especulação financeira, várias empresas se viram obrigadas à instituição de instrumentos de controle constantes (é muitas vezes diários) de suas operações, capazes de orientar os acionistas no processo de tomada de decisão, sob pena da completa derrocada.

A administração de tais empreendimentos centrada inicialmente na avaliação unilateral e interna – voltada para a mensuração apenas dos lucros alcançados sem atentar para as causas estruturais que davam sustentação a tal processo – teve seu foco de atenção redirecionado para aspectos mais abrangentes que redundaram em perspectivas de crescimento econômico e acesso ao mercado externo contribuindo para a ampliação analítica do campo de atuação interno dessas empresas, com tratamento especial a questão dos fundos, capacidade de solvência, administração da estrutura financeira e de ativos; retorno de médio e longo prazo e distribuição dos lucros.

Entretanto, mesmo que a análise econômica e financeira venha utilizando intensamente os instrumentos da economia e contabilidade, a ausência de um padrão coerente na condução dos resultados obtidos – quer pela ausência de critérios que sirvam de parâmetros para a convenção de moedas estrangeiras em unidades monetárias internacionalmente aceitas ou pela adoção de práticas e convenções contábeis contraditórias entre os principais países – limita a contribuição dos índices a certos fatores, sobretudo quando o foco de investigação do administrador financeiro converge para um determinado fim, contrário aos interesses dos principais usuários da informação contábil: os acionistas. Neste caso, a predominância do julgamento pessoal do analista, mesmo que válida sob certas condições resulta em conclusões distintas, principalmente quando a performance da empresa é avaliada por outro analista.

Dessa forma, tornou-se fundamental o desenvolvimento de instrumentos auxiliares de análise respaldados em modelos de avaliação dinâmicos e menos dependentes de opiniões pessoais, que fossem capazes de gerar informações relevantes não apenas aos usuários internos, mas também a sociedade em geral oferecendo ao empreendimento subsídios ao processo de tomada de decisão. Nesse ínterim alguns aspectos foram fundamentais na mudança do foco de atenção da Análise Econômico-Financeira dentro das empresas: a) a flexibilização da produção, como um desses processos ante o fenômeno da globalização da economia, ganhou destaque no meio científico, uma vez que se apresentou como um real inesperado e impensado, para o que não tinha ordem de significado, haja visto que os princípios científicos e doutrinários que permeiam o universo da teoria financeira não acompanharam na mesma intensidade o prodigioso desenvolvimento tecnológico responsável pela introdução de novos processos de gestão nos mais diversificados segmentos da economia mundial, debilitando os padrões de gestão baseados no processo de acumulação fordista¹. Na realidade não haveria como a contabilidade e nem mesmo a economia produzirem novas teorias capazes de analisar e generalizar processos ainda não ocorridos. Se por um lado eles são fruto de decisões não estruturadas, por outro, a dinâmica e a instabilidade com que se processam na realidade empresarial em ambiente globalizado, acabam por condicionar suas materializações a outros critérios que fogem e extrapolam a noção de homogeneidade defendida pelos teóricos das organizações. Assim, os processos relativos à organização formal no sistema produtivo tornam-se fruto de um complexo cultural eminentemente diversificado, influenciado por circunstâncias locais ou exógenas, que fogem ao controle dos sistemas econômicos vigentes no planeta, apresentando-se como oportunidades para algumas instituições e imposições para outras, afetando e ou alterando, em certos momentos, os resultados institucionais almejados; b) as inovações tecnológicas, vem provocando profundas mudanças no comportamento do mercado e na gestão empresarial, afetando sensivelmente a natureza competitiva das organizações tanto que atualmente a discussão de temas como qualidade total, alianças estratégicas, benchmarking, logística integral, parcerias, marketing, network, controladoria e outros, ganhou espaço nas mesas de reuniões dos ambientes empresariais na busca de novos caminhos e apontando para uma necessidade constante de produção de informação dinâmica e relevante que auxilie no processo de tomada de decisão.

A presente pesquisa está estrutura em três partes básicas:

¹ Fordismo: na teoria da regulação o fordismo é analisado como complementaridade ao Taylorismo no qual se funda uma nova divisão do trabalho separando as atividades de concepção e de execução com o ritmo do trabalho impulsionado pela cadência da máquina e alienando o trabalhador em postos de trabalhos empobrecidos, repetitivos e dificultando uma percepção completa do processo de trabalho (CARVALHO:1990,138p.).

No Capítulo I, as demonstrações financeiras são tratadas como informação de suporte ao processo de tomada de decisão.

Diante deste prisma as organizações do novo milênio estão inseridas em contextos relacionais diversificados responsáveis pela produção de ambientes turbulentos e incertos que afetam sensivelmente as atividades das entidades mercantis. Dentro deste raciocínio a empresa é vislumbrada como um sistema aberto altamente dependente das mudanças estruturais do ecossistema, o que vem exigindo mudanças contínuas e a instituição de novos paradigmas capazes de atender os diversos segmentos em que a empresa esta inserida (mercado, acionistas, consumidores, sindicatos, governo, etc).

No Capítulo II, trato especificamente de identificar os principais métodos de análise econômico-financeira na atualidade, com ênfase ao controle dos diversos ciclos que compõem as atividades da entidade, assim como a identificação do efeito tesoura, considerado por muitos estudiosos como o principal “termômetro” de medição do nível de dependência financeira da organização.

Finalmente, no Capítulo III, é feito um estudo de caso onde procurei aplicar na prática os conceitos previamente elaborados. A empresa objeto desta investigação pertence ao Grupo Azaléia – Calçados Azaléia S. A. (Controladora), com sede no Estado do Rio Grande do Sul. Nesta análise são comparados os resultados relativos ao triênio 1999/2000/2001, com base nas informações extraídas, especificamente, do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício.

Trata-se, portanto, de estudo bibliográfico-descritivo onde a fundamentação teórica se ratifica pela análise comparativa entre os diversos períodos produzindo informações úteis e relevantes para usuários de natureza diversificada.

Espero ter alcançado meu objetivo.

1. Demonstrações financeiras como suporte de informação ao processo de tomada de decisão

1.1 – Cenário Atual

Nos últimos 20 anos um fenômeno revolucionário se instaurou no seio das nações economicamente organizadas provocando profundas transformações no cenário econômico mundial e, acima de tudo, no ambiente corporativo.

Esse fenômeno foi denominado de “globalização” e exigiu das organizações que atuam de alguma forma influenciadas por esta realidade uma completa redefinição de suas estratégias de atuação, sobretudo no que diz respeito a reestruturação de processos, redimensionamento de infra-estrutura e, principalmente, sobre a forma de tratar e manipular as informações geradas tanto pelo ambiente externo (governo, mercado, órgãos de classe, sociedade, etc.), como no ambiente da própria entidade mercantil.

Para muitos teóricos da globalização o domínio da informação constitui-se na grande “chave” propulsora da nova ordem econômica mundial.

Para as organizações inovadoras, a tecnologia da informação surge como uma ferramenta imprescindível na obtenção de recursos estratégicos, contribuindo significativamente para a melhora da qualidade do produto, redução de custos e para a interação com seus parceiros, clientes e fornecedores. Através da informação a empresa pode perceber as rápidas transformações de um mercado globalizado.

SANTOS afirma que:

“Neste mundo em transformação, a informação passa a ser um recursos de extrema importância para a gestão dos negócios. A posse de informações sobre mercado, decisões na esfera governamental, concorrência, tendência dos negócios, consumidores, política, tecnologia e outras de igual importância pode transformar-se em fator de vantagem competitiva, na medida em que a empresa faz uso adequado delas de forma mais inteligentes do que os seus concorrentes” (SANTOS: 1997,27p).

Neste contexto, algumas características são elucidativas do novo panorama:

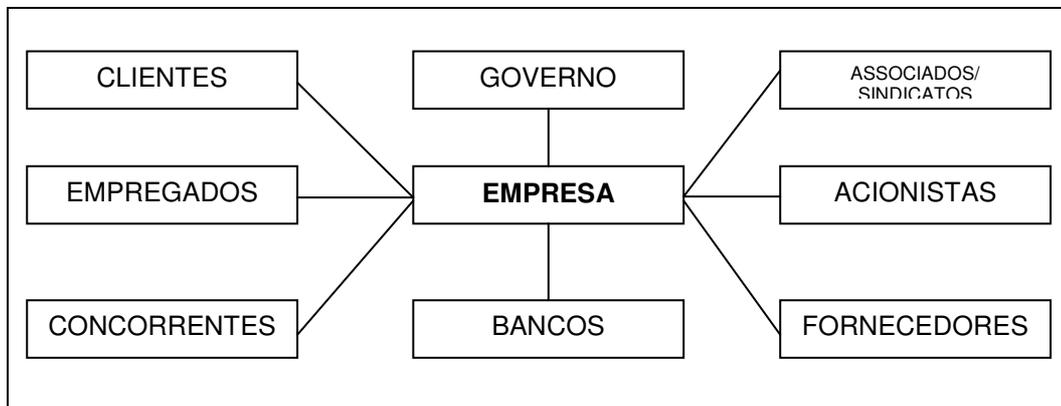
- 1) Reestruturação permanente tendo em vistas as mudanças do mercado: a cada instante as empresas precisam modificar a estrutura de seus negócios por não saberem mais de onde vem à concorrência;
- 2) Surgimento do comércio eletrônico, resultando em praticidade, comodidade e velocidade nos negócios. Em muitos casos os preços passaram a ser leiloados na Web;

- 3) Aparecimento de grandes conglomerados multinacionais: as pequenas empresas foram sufocadas por empreendimentos mundializados. Esta constatação, ao mesmo tempo em que propiciou ao cliente a liberdade de escolha entre as várias alternativas similares disponíveis no mercado, ensejou das empresas disputas acirradas por fatias cada vez menores de consumidores, exigindo assim um incremento nas relações com os mesmos. Este fato lançou tais organizações em grandes dilemas tais como coexistência com monopólios temporários e produtos tornando-se rapidamente obsoletos, as empresas não são para durar mas sim para se usar enquanto for útil a um propósito de lucro, em seguida são descartadas;
- 4) Na nova economia, os custos variáveis até são bem pequenos. Contudo, os custos fixos são altos requerendo investimentos financeiros pesados de capital de giro, captados no mercado financeiro a juros elevados.
- 5) Inversão de fixação de preços: o preço do produto ou serviço é fixado pelo cliente. Os sistemas de informações devem ser adequados para demonstrar onde estão aplicados os recursos da empresa para atender estes clientes que dizem quando e como querem pagar;
- 6) Desestruturação da cadeia de valor: as diferentes partes da cadeia de valor não precisam estar interligadas e nem no mesmo local, já que sistemas de informações gerenciais aproximam os usuários da informação contábil, via Web. A distância foi vencida.

Todos esses fatores agregados acabaram por distanciar a administração de alto nível da supervisão mais direta das operações, ensejando um tratamento especial ao processo de informação gerado a nível interno. Este tratamento foi redirecionado para dois segmentos: a) segmento operacional, permitindo que determinadas operações continuassem acontecendo dentro do ciclo operacional e 2) segmento gerencial, alimentando o processo de tomada de decisão e possibilitando, sucessivamente, a verificação da eficiência e dos resultados a fim de planejar a longo prazo.

A figura 1 demonstra claramente a complexidade de relações em que as organizações estão inseridas.

Figura 1
A empresa como um sistema aberto



Adaptado de BIO, Sérgio Rodrigues.: Sistema de Informação: um enfoque gerencial. Ed. Atlas, São Paulo, 1999.

Dessa forma, a empresa só pode ser entendida como um “sistema aberto”.

1.2 – A organização vista como um sistema

A teoria de sistemas tem sofrido evoluções ao longo do tempo e, de maneira global, pode-se considerar que o “moderno enfoque de sistemas” procura desenvolver:

- uma técnica para lidar com a amplitude das empresas;
- um enfoque interativo do todo, o qual não permite a análise em separado das partes do todo, em virtude das intrincadas inter-relações das partes entre si e com o todo, as quais não podem ser tratadas fora do contexto do todo; e
- o estudo das relações entre os elementos componentes, em preferência ao estudo dos elementos em si, destacando-se o processo e as possibilidades de transição, especificados em função dos seus arranjos estruturais e da sua dinâmica.

Segundo OLIVEIRA, neste contexto, sistema pode ser definido como “*um conjunto de partes interagentes e interdependentes que, conjuntamente, forma um todo unitário com determinado objetivo e efetuam determinada função*”. OLIVEIRA (1992; 23p.).

Os sistemas apresentam alguns componentes, a saber:

- a) os objetivos, que se referem tanto aos objetivos dos usuários do sistema, quanto aos do próprio sistema. O objetivo é a própria razão da existência do sistema, ou seja, é a finalidade para a qual o sistema foi criado;
- b) as entradas do sistema, cuja função caracteriza as forças que fornecem ao sistema o material, a energia e a informação (que é o item básico abordado nesta pesquisa),

para a operação ou processo, o qual gerará determinadas saídas do sistema que devem estar em sintonia com os objetivos anteriormente estabelecidos;

c) o processo de transformação do sistema, que é definido como a função que possibilita a transformação de um insumo (entrada) em um produto, serviço ou resultado (saída). Este processador é a maneira pela qual os elementos componentes interagem no sentido de produzir as saídas desejadas;

d) as saídas do sistema, que correspondem aos resultados do processo de transformação. As saídas podem ser definidas como as finalidades para as quais se uniram objetivos, atributos e relações do sistema. As saídas devem ser, portanto, coerentes com os objetivos do sistema; e, tendo em vista o processo de controle e avaliação, as saídas devem ser quantificáveis, de acordo com critérios e parâmetros previamente fixados;

e) os controles e avaliações do sistema, principalmente para verificar se as saídas estão coerentes com os objetivos estabelecidos. Para realizar o controle e a avaliação de maneira adequada, é necessária uma medida do desempenho do sistema, chamada padrão; e

f) a retroalimentação, ou realimentação, ou feedback do sistema, que pode ser considerado como a reintrodução de uma saída sob a forma de informação. A realimentação é um processo de comunicação que reage a cada entrada de informação incorporando o resultado da “ação resposta” desencadeada por meio de nova informação, a qual afetará seu comportamento subsequente e assim sucessivamente.

O sistema também podem ser considerado como o núcleo central ou o foco de estudo dentro de um processo administrativo.

Existem também os limites do sistema, dentro do qual se analisa como o ambiente influi ou é influenciado pelo sistema considerado.

Segundo OLIVEIRA, *“ambiente de um sistema é um conjunto de elementos que não pertencem ao sistema, mas qualquer alteração no sistema pode mudar ou alterar os seus elementos e qualquer alteração nos seus elementos pode mudar ou alterar o sistema”* (OLIVEIRA: 1992, 25p).

A segunda hipótese (atuação dos elementos do ambiente para com a empresa) é mais plausível de ocorrer que a primeira (vide figura 1)

Naturalmente, pode-se considerar o ambiente para qualquer amplitude de sistema, como sistema orçamentário, sistema contábil, sistema financeiro, recursos humanos, etc.

Neste caso, podem estar no ambiente do sistema considerado tanto variáveis dentro da própria empresa como variáveis que estão fora da referida empresa.

O ambiente é também chamado de “meio ambiente”, “meio externo”, “meio” ou “entorno”.

O analista deve considerar, no mínimo três níveis de hierarquia de sistemas:

- sistema: é o que se está estudando ou considerando;
- subsistemas: são as partes identificadas de forma estruturada, que integram o sistema; e
- supersistemas ou ecossistema: é o todo e o sistema é um subsistema dele.

1.2 – As informações como parte integrante de um sistema

Ante o exposto, deduzimos que o “Sistema de Informação” é um subsistema do “sistema empresa”, e dentro da mesma linha de raciocínio pode-se concluir que seja composto de um conjunto de subsistemas de informação, por definição, interdependentes. Assim, pode-se pensar em subsistemas de orçamento, de custos, de contabilidade, etc., como componentes do sistema de informação total da empresa. Aprofundando um pouco mais na análise chega-se a um novo nível de subsistemas; o subsistema orçamentário, por exemplo, desdobra-se no subsistemas de: orçamento de vendas, produção, materiais, resultados, capitais e caixa.

Na realidade, muito se tem descrito e discutido sobre a viabilidade da aplicação prática de um sistema total de informação (MIS).

Para BIO, “a integração total dos sistemas é uma tarefa que causaria um impacto violentíssimo no “sistema empresa”. Talvez mais do que um problema técnico de campo de sistema de informação, resida aí o grande óbice para a implantação total de tais sistemas. Entretanto, tal dificuldade soma-se nos dias atuais à própria confusão de conceitos que surge na área dos sistemas de informações gerenciais (SIG), com a constante colocação de idéias sobre processamento integrado de dados, banco de dados, teleprocessamento, etc. “ (BIO: 1999, 26p).

Pontos de vista, aparente ou efetivamente divergentes, surgem com freqüência. De forma geral, esses são os aspectos destacados para descrever o conceito de um SIG:

- O sistema total é uma extensão do processamento integrado de dados que resulta na integração de todos os subsistemas principais num único sistema;
- O trabalho administrativo deve ser organizado de forma que permita que a empresa seja vista como uma entidade integrada;
- O sistema deve incorporar as informações necessárias para planejamento e controle;

- O sistema deve gerar informações necessárias para auxiliar os administradores de todos os níveis a atingirem seus objetivos;
- O sistema deve prover informações suficientes e precisas na frequência necessária;
- O processamento eletrônico de dados deve representar um papel importante, porque se torna necessário automatizar para prover informações exatas rapidamente.
- Técnicas científicas devem ser usadas na análise de dados.

Muito embora, na prática, o progresso em direção a sistemas totalmente integrados venha sendo lento, verifica-se que, de forma conceitual, é possível construir um sistema integrado pelos vários subsistemas da empresa que considere as funções externas, tais como marketing, produção, recursos humanos, engenharia, finanças, contabilidade. Ressalva-se, no entanto, que os sistemas formais de informação são limitados quando se leva em conta os fatores externos.

1.4 - Informações para o processo decisório

As informações para o processo de planejamento têm duas origens:

- a) Informações externas: são informações de níveis voláteis e se referem as decisões políticas na esfera governamental tais como mudança de legislação, questões sociais e demográficas; tendências econômicas e informações sobre mercado;
- b) Informações internas: são informações captadas no próprio ambiente empresarial e refletem a capacidade de produção, custos, rentabilidade, solvência, níveis de comprometimento do patrimônio da empresa e informações históricas sobre a evolução das vendas e créditos concedidos.

Dentre os principais instrumentos de informação interna são aquelas geradas pelas demonstrações financeiras.

Estas informações apresentam como característica distinta dos outros recursos de informação a capacidade de se constituírem em riquíssimo instrumento de suporte ao processo de tomada de decisão, pois, quando elaboradas dentro dos princípios éticos e profissionais podem ser confiáveis, comparativas, úteis e relevantes.

Assim, cabe ao analista a tarefa de transformar dados em informações ricas e proveitosas baseadas em relatórios financeiros que traduzam, com o máximo de objetividade e relevância, as informações provenientes da contabilidade voltadas a atender especificamente dois grandes grupos de usuários das informações contábeis:

1) Usuários Internos

O principal usuário das informações contábeis deveria ser a própria empresa. Esse uso interno pode ocorrer em duas grandes dimensões, isto é, uma dimensão voltada para o gerenciamento das operações e outra com enfoque na direção geral da empresa.

A alta direção da empresa precisa de informações resumidas que possibilitem tomadas de decisões mais rápidas e eficazes, enquanto as gerências intermediárias necessitarão de informações detalhadas sobre as áreas que estão sob suas responsabilidades.

a) Planejamento: o processo decisório envolve ações futuras. Podemos dizer que o orçamento é um instrumento de controle utilizado no processo de planejamento. O planejamento envolve decisões em relação ao futuro, visando identificar e avaliar as melhores alternativas e suas conseqüências. A empresa tem objetivos a atingir como metas de vendas, conquista de novos mercados e expansão ou diversificação de suas atividades. Para tanto, elabora planos de atuação que dependem exclusivamente de informações geradas dos relatórios financeiros. Quanto mais ricas forem as informações, melhor será a qualidade do planejamento.

A atividade de tomar decisões é crucial para as organizações: ela acontece todo o tempo, em todos os níveis, e influencia diretamente a performance da empresa.

“A decisão, de modo genérico, possui dois objetos: a ação no momento e a descrição para um estado futuro” (SIMON: 1965, 54p). As decisões dentro das organizações podem ser classificadas, entre outros, quanto à atividade administrativa a que ela pertence, segundo três níveis: nível operacional, nível tático e nível estratégico. Especial destaque é dado à previsibilidade da necessidade de se tomar a decisão.

Algumas decisões são repetitivas, acontecendo, inclusive em um determinado ciclo de tempo. Outras acontecem inesperadamente. As decisões programáveis se explicam mediante um conjunto de regras e procedimentos pré-estabelecidos. Este tipo de decisão pode ser facilmente delegado. As decisões não programáveis, por sua vez, não têm regras e nem possuem um esquema a ser utilizado. Neste tipo de decisão, nem todas as variáveis estão disponíveis e existe muita dificuldade para que sejam reunidas e organizadas em tempo hábil, para que um modelo seja montado.

É importante considerar, no momento da tomada de decisão, o conhecimento prévio dos resultados, ou seja, a previsibilidade das alternativas disponíveis em determinada situação dentro da organização. Além disso, a questão da racionalidade dentro das organizações é muitas vezes tratada em seus extremos: uma mesma decisão pode ser considerada completamente racional por um indivíduo e menos racional para outro.

Na atividade de resolução de problemas verifica-se a existência do problema, levantam-se as informações inerentes, são identificados os objetivos a serem alcançados, apresentam-se as alternativas viáveis e analisam-se as alternativas apresentadas, realizando-se uma análise. Na atividade de tomada de decisão é feita uma avaliação das ações alternativas e é escolhida uma ou mais alternativas para a implantação. Kepner & Tregoe (1976, 54p.) possuem o mesmo entendimento: *“uma decisão é sempre uma escolha entre as várias maneiras de se fazer uma determinada coisa ou de se atingir um determinado fim”*. Estas duas atividades relacionadas com o modelo de decisão de Simon (1965), que propõe um modelo dividido em três grandes fases com uma constante revisão entre si:

- inteligência ou investigação – nesta fase acontece a exploração do ambiente e é feito o processamento dos dados em busca de indícios que possam identificar os problemas e oportunidades; as variáveis relativas à situação são coletadas e postas em evidência;
- desenho e concepção – nesta fase acontece a criação, desenvolvimento e análise dos possíveis cursos de ação; o tomador de decisão formula o problema e constrói e analisa as alternativas disponíveis com base em sua potencial aplicabilidade;
- escolha – nesta fase acontece a seleção da alternativa ou curso de ação entre aquelas que estão disponíveis; esta escolha acontece após a fase de desenho, onde o decisor busca informações para tentar garantir a melhor opção;
- feedback – entre as fases que constituem o modelo, podem acontecer eventos em que fases já vencidas do processo sejam resgatadas: este “retorno” pode ocorrer entre a fase de escolha e concepção ou inteligência ou entre a fase de concepção e inteligência.

Além das três fases e do constante feedback, existem as fases de implementação, onde a alternativa escolhida é implantada, a fase de monitoração, onde é feito o acompanhamento da nova situação alterada pela implantação da alternativa, e, finalmente, a fase de revisão, onde, em função do monitoramento, a alternativa implantada é readaptada, procurando melhor se adequar a fim de melhor atender às expectativas.

b) Organização: o conceito de organização abrange a própria estrutura organizacional, que tem como objetivo permitir que os planos possam ser executados. Os planos de ações, por sua vez, decorrem da decisão de direção da empresa, em face das

oportunidades e dos riscos apresentados por seu mercado de atuação. O próprio sistema de informação gerencial (SIG) é parte da estrutura organizacional.

c) Controle: nesta função é fundamental o uso da informação. Daí, a necessidade de confrontar os resultados atingidos com as metas estabelecidas, de modo que permitam a ação gerencial sobre as causas que eventualmente tenham inibido ou dificultado o atingimento dos objetivos preestabelecidos. Isso possibilita premiar e motivar aqueles que tiveram bom desempenho.

d) Coordenação: sabemos que cada uma das áreas de uma empresa desempenha tarefas que são de sua responsabilidade e que são as informações que possibilitam à direção uma ação coordenada, visando alcançar os objetivos estabelecidos.

e) Direção: o planejamento, a organização, o controle e a coordenação possibilitam à administração superior dirigir a empresa, tomando as decisões com maior segurança, à medida que as informações são de melhor qualidade.

Uma empresa organizada, além das demonstrações financeiras anuais e semestrais, necessitará de balancetes e relatórios mensais, bem como de muitos outros relatórios semanais e até mesmo diários.

Além do aspecto de gerenciamento dia a dia e do planejamento a longo prazo, as informações produzidas a partir dos relatórios financeiros devem servir como parâmetro para análise comparativa da empresa em relação à concorrência. Deve ficar claro que as informações contábeis não são suficientes para tais análises, mas que representam parcela expressiva no conjunto dos dados que permite à empresa comparar-se em relação a seus concorrentes, quanto a sua performance, à rentabilidade, ao endividamento, à fatia de mercado que ocupa e à fatia ocupada pelos concorrentes, à possibilidade de lançamento de novos produtos, etc.

1) Usuários Externos

2.1 – Acionistas, Investidores e Analistas

Os acionistas de uma empresa nem sempre são pessoas que a administram. Muitas vezes, mesmo detendo parcela expressiva de capital, os acionistas delegam o gerenciamento dos negócios a administradores profissionais. Surge, portanto, a necessidade de avaliar a eficiência da administração na condução dos negócios da empresa, em face das expectativas de lucro, de segurança e até mesmo de continuidade e de imagem da organização.

2.2 – Bancos e Instituições Financeiras

É o principal grupo de usuários das demonstrações financeiras das empresas por tratar-se, muitas vezes, de financiadores de recursos às organizações.

2.3 – Fornecedores e Clientes

Da mesma forma que um banco, os fornecedores precisam de garantias para aprovação de vendas a crédito. Para isso utilizam-se intensamente da análise da situação financeira de seus clientes (empresas), no sentido de evitar problemas futuros no cumprimento dos prazos de pagamento.

Por outro lado, as empresas precisam manter junto a seus clientes uma imagem confiável e ilibada capaz de conquistar sua confiança. Para isso procuram associar amplamente a imagem da companhia com seus resultados operacionais (econômico-financeiros).

2.4 – Órgãos Governamentais

Grande parte da apuração e arrecadação de tributos é baseada nas informações contábeis das empresas que, dessa forma, acabam por contribuir de forma responsável com a melhoria da qualidade de vida da sociedade.

2 - Análise Econômica e Financeira nas Empresas

2.1 - Considerações Preliminares

Para o estudo da análise econômico-financeira nas empresas é necessário um bom conhecimento de demonstrações financeiras pelo simples motivo de que tais demonstrações, bem como os números delas extraídos, representam o principal instrumento de transmissão de informação financeira tanto para os usuários internos (empregados, gerentes e diretores) quanto para os usuários externos (clientes, fornecedores, instituições financeiras, governo e acionistas).

Em termos ideais, o administrador financeiro deveria ter informação completa sobre o valor de mercado de todos os ativos da empresa. Isso raramente acontece. Assim, o motivo pelo qual nos apoiamos em dados contábeis para grande parte de nossa informação econômico-financeira e que quase nunca podemos obter a totalidade ou parte da informação de mercado que necessitamos.

O analista financeiro deve reconhecer que os dados contábeis são apenas uma “imagem pálida” da realidade econômico-financeira, mas muitas vezes representam a melhor informação disponível.

Para SILVEIRA: “é essencial reconhecer que além das limitações expostas anteriormente é impossível comparar diretamente as demonstrações financeiras de duas empresas, quando houver diferença de tamanho, ou ainda, tentar comparar demonstrações de uma mesma empresa referentes a exercícios financeiros diferentes, sobretudo quando esses empreendimentos são ampliados em razão de crescimento do mercado” (SILVEIRA: 2002, 05p).

Além disso, um outro aspecto bastante discutido na atualidade reporta-se a necessidade de conversão dos balanços para uma mesma unidade monetária, principalmente quando da consolidação das demonstrações contábeis de empresas que atuam em vários países.

Em face da inexistência da informação de valor de mercado sobre muitas coisas, sempre que obtivermos informações de mercado elas é que deverão balizar a conduta do analista em substituição aos dados contábeis.

A análise econômico-financeira é uma aplicação do princípio da “administração por exceção”, pois reduzirá a comparação de índices de uma empresa a alguma espécie de média ou índice representativo.

Segundo SILVEIRA “*as informações extraídas de balanços têm uma variedade de aplicações no âmbito de uma empresa, entre as quais podemos destacar a avaliação de desempenho tendo por base a taxa de lucro e taxa de retorno do capital próprio*” (SILVEIRA: 2002, 07p).

Existem empresas que possuem várias divisões e comparam o desempenho dessas divisões usando informações retiradas dos balanços. Contudo, a grande finalidade da análise econômico-financeira prende-se ao fato de oferecer subsídios para o planejamento futuro da empresa uma vez que as informações históricas são bastante úteis para a geração de projetos e para a avaliação do realismo de hipóteses feitas nessas projeções.

2.2 - Demonstrações Financeiras

2.2.1- O que são

As demonstrações contábeis (ou financeiras) são entendidas como o conjunto estruturado e representativo do patrimônio de uma empresa, de sua evolução e mutação, juntamente com os resultados provenientes das atividades operacionais da mesma.

2.2.2- Principais Demonstrações Financeiras

Atualmente, mesmo que tramite no Congresso Nacional uma proposta de modernização da legislação referente às Sociedades Anônimas (S.A.), as demonstrações contábeis brasileiras são basicamente regidas pela Lei nº 6.404/76. Apesar de ser uma legislação relativa às sociedades por ações, suas regras estendem-se às demais sociedades sujeitas à tributação do imposto de renda com base no “Lucro Real” (lucro contábil ajustado), por força do Decreto-lei nº 1.598/77. Por essa legislação, não só as Sociedades Anônimas., mas também as sociedades por quota de responsabilidade limitada, sociedades civis e outras, desde que sujeitas àquela tributação, acabam por se sujeitar às normas relativas à contabilidade e às demonstrações financeiras da referida Lei.

Vale ressaltar, que as sociedades não sujeitas ao imposto de renda segundo essa forma de tributação, ou por estarem abaixo de determinados valores de faturamento e se enquadrarem em certas exigências legais ou por terem natureza jurídica não abrangida por esse tributo, estarão fora desse enquadramento contábil.

Dessa forma, as sociedades por ações são obrigadas a elaborar e publicar as seguintes demonstrações financeiras:

- Balanço Patrimonial;
- Demonstração do Resultado do Exercício
- Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos e
- Demonstração das Mutações Patrimoniais ou Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados

Além dessas demonstrações existe a complementação obrigatória por meio de Notas Explicativas e, se for o caso, de “outros” quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessários para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício (Art. 176 da Lei nº 6.404/76).

Essas demonstrações devem conter os valores respectivos do exercício anterior. A legislação não fala em valores de exercícios passados corrigidos; por isso, praticamente, a totalidade das empresas publica os valores do exercício anterior pelos valores apresentados naquela época.

I- Balanço Patrimonial (BP)

O balanço patrimonial retrata a posição patrimonial da empresa em determinado momento, composta de bens, direitos e obrigações. É uma demonstração estática do patrimônio da empresa constituindo-se em uma equação em que o total do ativo é igual ao passivo total.

O Balanço Patrimonial é composto de:

- **Ativo**

O ativo total é decomposto em três grandes grupos: ativo circulante (AC), realizável a longo prazo (RLP) e ativo permanente (AP). O ativo total representa onde a empresa aplicou os recursos de que dispõe, ou seja, seus bens e direitos.

Os bens e direitos são expressos em moeda do país, por ordem de liquidez. Assim sendo, as disponibilidades e as aplicações financeiras, que são os ativos mais líquidos, aparecem em primeiro lugar no lado do ativo enquanto que o diferido, que é o menos líquido, aparece como último item do ativo.

Por sua vez, os recursos aplicados no ativo são provenientes ou dos sócios ou de dívidas. Integram o Ativo:

a) Ativo Circulante

O ativo circulante compreende as disponibilidades, os direitos realizáveis no exercício social subsequente e as aplicações de recursos em despesas do exercício seguinte.

a.1- Disponibilidades

Conforme o próprio nome sugere, as disponibilidades são compostas dos recursos financeiros possuídos pela empresa que podem ser utilizados imediatamente, sem restrições. Entre as disponibilidades podemos mencionar as seguintes contas: caixa, banco conta movimento e aplicações de liquidez imediata.

a.2- Direitos Realizáveis no Exercício Social Subseqüente

Este subgrupo compreende bens e direitos que podem ser convertidos em dinheiro num prazo inferior a 360 dias ou ao ciclo operacional da empresa. São exemplos dessa categoria de contas: contas a receber de clientes, provisão para devedores duvidosos, estoques, aplicações de liquidez não imediata, adiantamento a fornecedores e outros valores a receber.

a.3- Despesas do Exercício Seguinte

São despesas antecipadas, que já foram pagas, mas que se referem ao exercício seguinte. Este subgrupo não representa bens com existência física e do ponto de vista de sua capacidade de realização; não são ativos que a empresa possa transformar diretamente em dinheiro para pagar a seus credores. São exemplos de despesas do exercício seguinte, ou despesas antecipadas: prêmio de seguros, aluguéis pagos antecipadamente, assinaturas de periódicos. comissões e prêmios pagos antecipadamente. taxas associativas.

b) Realizável a Longo Prazo

Segundo a legislação vigente (Inciso II do art. 179 da Lei nº 6.404/76), no realizável a longo prazo são classificados *“os direitos realizáveis após o término do exercício seguinte, assim como os direitos de vendas, adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas, diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia, que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto da companhia”*.

Quanto às contas que compõem o realizável a longo prazo, com exceção do disponível, as demais rubricas classificadas no ativo circulante que tiverem prazo de realização após o término do exercício seguinte ao do balanço, ou seja, demorarem mais de um ano para serem recebidas, terão suas classificações no realizável a longo prazo.

Conforme o texto legal, também serão classificados neste grupo, independente de seu vencimento, direitos de vendas, adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas, diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto da companhia.

c) Ativo Permanente

Este grupo abriga as aplicações feitas pela companhia com características de permanente, como, por exemplo, as participações em outras empresas, as aquisições de equipamentos de produção e os gastos com projetos que contribuirão para a formação de resultados em exercícios futuros.

O ativo permanente subdivide-se em:

c.1- Investimentos

Conforme o art. 179, Inciso III da Lei nº 6.404/76, são classificados em investimentos *“as participações permanentes em outras sociedades e os direitos de qualquer natureza não classificados no ativo circulante, e que não se destinem a manutenção da atividade da companhia ou da empresa”*.

Para fins de análise, podemos subdividir os investimentos em duas rubricas básicas, sendo uma relativa às participações em coligadas e controladas e a outra para agrupar os demais valores que consideramos com características de investimentos.

c.2- Imobilizado

Conforme o art. 179, Inciso IV da Lei nº 6.404/76, este subgrupo compreende os direitos que tenham por objeto bens destinados à manutenção das atividades da companhia e da empresa, ou exercidos com essa finalidade, inclusive os de propriedade industrial ou comercial.

O imobilizado é representado por bens tangíveis e intangíveis, tendo as seguintes características:

- sua utilização nas atividades da empresa;
- não estejam destinados à venda;
- vida útil superior a um ano;
- relevância do valor.

São exemplos de contas pertencentes a este subgrupo: imóveis e terrenos, máquinas e equipamentos, equipamentos de informática, móveis e instalações.

c.3- Depreciações, Amortizações e Exaustões

Os itens de depreciação, amortizações e exaustões são redutores do ativo imobilizado. Apenas os bens tangíveis, que estão sujeitos ao desgaste ou deterioração, pelo uso ou pelo transcorrer do tempo, devem ser depreciados.

c.4- Diferido

O ativo diferido é composto de aplicações de recursos em despesas que contribuirão para a formação de resultados de mais de um exercício social, compreendendo itens

intangíveis, cuja amortização ocorrerá durante o período em que estiverem contribuindo para a formação do resultado da empresa.

São exemplos deste subgrupo as despesas incorridas durante o período pré-operacional, construção e implementação de projetos de sistemas.

Para fins de análise financeira, o ativo diferido representa um subgrupo do ativo permanente de péssima liquidez, ou seja, sem potencialidade de realização direta de seus valores, que são representados por intangíveis.

- Passivo

O passivo, por sua vez, indica a proveniência dos recursos.

O passivo total (PT) é decomposto em quatro grandes grupos: passivo circulante (PC), exigível a longo prazo (ELP), resultado de exercícios futuros (REF) e patrimônio líquido (PL).

O passivo circulante representa as dívidas da empresa com prazo de vencimento até um ano. O exigível a longo prazo (ELP) representa as dívidas da empresa com prazo de vencimento superior a um ano. O patrimônio líquido (PL) representa os recursos próprios da empresa, decorrentes, normalmente, de aportes de capital feitos pelos sócios ou de lucros.

Compõem o Passivo

a) Passivo Circulante

Compreende as obrigações vencíveis no exercício social seguinte. As mais freqüentes são representadas pelas seguintes contas: fornecedores, salários e encargos sociais, impostos e taxas, obrigações com instituições financeiras, debêntures a curto prazo, outros.

b) Exigível a Longo Prazo

As obrigações de longo prazo são caracterizadas por terem seus vencimentos após o término do exercício seguinte, isto é, num prazo superior a um ano. As mais freqüentes são: financiamentos, debêntures de longo prazo, tributos, outros.

c) Resultado de Exercícios Futuros

Neste grupo são classificadas as receitas de exercícios futuros, diminuídas dos custos e despesas correspondentes a tais receitas.

d) Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido representa, no balanço patrimonial, a parte da empresa que pertence a seus proprietários. O ativo representa, no Balanço Patrimonial, os bens e direitos à disposição da empresa, isto é, a aplicação de recursos totais.

As principais rubricas que compõem o Patrimônio Líquido são: Capital, Reservas de Capital, Reservas de Reavaliação, Reservas de Lucro e Lucros ou Prejuízos Acumulados.

II – Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

A demonstração do resultado do exercício, conforme o próprio nome sugere, demonstra o resultado obtido pela empresa em determinado período, isto é, o lucro ou prejuízo. É importante salientar que, enquanto o balanço patrimonial representa a posição da empresa em determinado momento, a demonstração do resultado acumula as receitas, os custos e as despesas relativas a um período de tempo, mostrando o resultado e possibilitando conhecermos seus componentes principais.

Compõem a DRE:

a) Receita Operacional

A receita operacional decorre das operações normais e habituais da empresa. Numa indústria, a receita operacional decorre das vendas dos produtos que a empresa fabrica. Numa empresa comercial, decorre das vendas de mercadorias. Nas empresas de prestação de serviços, logicamente, decorrerá dos serviços prestados.

b) Receita Operacional Bruta

Receita operacional bruta muitas vezes aparece também com a denominação Vendas Brutas, representando, portanto, o faturamento bruto da empresa. As vendas de uma empresa podem ocorrer durante todo o ano e o preço unitário da venda de determinado produto pode variar ao longo do próprio exercício social em decorrência de fatores como: a) a inflação do período; b) escassez do produto no mercado (queda da safra, por exemplo); c) maior ou menor oferta ou procura do produto no mercado; d) surgimento de produtos substitutos, nacionais ou importados; e) quantidade adquirida pelo cliente e f) presença de monopólios e oligopólios.

c) Vendas Canceladas

As vendas canceladas são aquelas decorrentes das devoluções efetuadas pelos clientes, em função dos produtos não atenderem a suas especificações, apresentarem defeitos, ou por qualquer outra razão.

d) Abatimentos sobre Vendas

Os abatimentos são decorrentes de descontos especiais concedidos aos clientes em função de defeitos apresentados, por exemplo.

e) Impostos Incidentes sobre Vendas

No caso dos impostos incidentes sobre vendas, trata-se de valores que foram transferidos pela empresa para os governos federal (IPI), estadual (ICMS) ou municipal (ISS), por exemplo.

f) Receita Operacional Líquida (ROL)

A receita operacional líquida é efetivamente a parte da receita que ficará para a empresa cobrir seus custos e despesas e para gerar lucro. Em resumo, a receita operacional Bruta, menos devoluções, abatimentos e impostos incidentes sobre vendas, gera a receita operacional líquida.

g) Custos dos Produtos Vendidos (CPV)

O Custo dos Produtos Vendidos compreende todos os gastos necessários à obtenção desse produto. No cômputo desse cálculo técnicas e conceitos da contabilidade de custos são imprescindíveis uma vez que a composição do custo de produção envolve materiais diretos (matéria-prima e mão-de-obra direta) assim como custos indiretos de fabricação.

h) Lucro Bruto (LB)

O lucro bruto é a diferença entre a receita operacional líquida e o Custo dos Produtos Vendidos. A chamada margem bruta é a relação percentual entre o lucro bruto e a receita líquida. Normalmente o analista verifica como essa relação vem se comportando historicamente.

i) Despesas Operacionais

Segundo a legislação fiscal, são operacionais as despesas não computadas nos custos, necessárias às atividades da empresa e à manutenção da respectiva fonte produtora, ou seja, as despesas necessárias às atividades da empresa: despesas com vendas, despesas administrativas, despesas financeiras (Líquidas das receitas).

j) Outras Receitas e Despesas Operacionais

Neste item, são abrangidas outras receitas, bem como outras despesas operacionais não classificadas como despesas administrativas ou como despesas com vendas.

k) Resultado da Equivalência Patrimonial

Neste item são informados os valores relativos as transações que envolvem empresas controladas.

l) Lucro Operacional

O lucro operacional é o lucro bruto menos as despesas operacionais, mais o efeito (ganho ou perda) da equivalência patrimonial.

m) Receitas e Despesas não Operacionais

Serão incluídas em receitas não operacionais, os valores relativos às receitas decorrentes de transações eventuais. Isto é, algo que não é recorrente, que não se repete habitualmente, como, por exemplo, o lucro obtido na venda de um bem integrante do ativo imobilizado da empresa, ou mesmo o ganho na alienação de um investimento. Sempre que a empresa apresentar receitas não operacionais relevantes, é preciso que o analista saiba as causas e origens de tais receitas.

Serão incluídas em despesas não operacionais os valores atinentes às perdas em transações eventuais, como, por exemplo, prejuízos na venda de bens do imobilizado ou na alienação de investimentos. Perdas eventuais decorrentes de incêndios ou inundações, sem que haja cobertura de seguros, também são classificadas em despesas não operacionais.

n) Lucro antes dos Impostos, Contribuições e Participações.

Compreende o lucro do período antes de deduzir o imposto de renda, a contribuição social e as participações estatutárias no lucro. É o mesmo que o lucro operacional, menos o saldo da correção monetária, mais as receitas não operacionais, menos as despesas não operacionais.

o) Imposto de Renda, Contribuição Social e Participações

O imposto de renda do exercício é representado por uma percentagem do lucro tributável (lucro real).

A contribuição social é outra parcela que é calculada com base no lucro real da empresa, sendo recolhida pelo governo federal, conforme prevê a Constituição.

As participações são definidas por estatuto e representam, de modo geral, as parcelas dos lucros destinados a empregados, diretores, debenturistas ou a portadores de partes beneficiárias, por exemplo.

p) Lucro Líquido do Exercício

Finalmente, o lucro líquido indica o resultado final do exercício, após computadas as totalidades das receitas de vendas, deduções com despesas operacionais, as receitas e despesas financeiras em geral, o resultado da equivalência patrimonial, as receitas e despesas eventuais, o imposto de renda, a contribuição social e as participações. Portanto o lucro líquido é a parcela do resultado do período que sobrou para os acionistas ou sócios.

III – Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR)

A DOAR é um instrumento valioso para o analista. Mostra a movimentação dos recursos em termos de variação do capital circulante líquido (CCL), detalhando as diversas fontes e aplicações de recursos que o afetaram. Por meio dessa demonstração, o analista pode saber se a empresa gerou recursos em suas operações, se imobilizou recursos no período, se obteve novas fontes de financiamento de longo prazo e se os acionistas fizeram aportes de capital. Em resumo, a DOAR mostra a variação do CCL.

IV – Demonstrações das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL)

Apesar da Lei nº 6.404/76 não obrigar a divulgação da DMPL, tornando-a apenas facultativa (art. 182, Parágrafo 2º), esse demonstrativo passou a ser obrigatório para as empresas de capital aberto, por exigência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da Instrução Normativa nº 59, de 22.12.1986. Desse modo, a DMPL substituiu a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA). Para fins de análise, a demonstração das mutações do patrimônio líquido é mais informativa e mostra as movimentações ocorridas com os lucros ou prejuízos acumulados e as movimentações ocorridas nas demais contas que integram o patrimônio líquido.

V – Complementos às Demonstrações Financeiras

a) Notas Explicativas

Conforme o Parágrafo 4º do art. 176 da Lei nº 6.404/76, “*as demonstrações serão complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessárias para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício*”. Por sua vez, o Parágrafo 5º, diz que “*as notas deverão indicar*”.

- a) *os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais, especialmente estoques, dos cálculos de depreciação, amortização e exaustão, de constituição de provisões para encargos ou riscos e dos ajustes para atender a perdas prováveis na realização de elementos do ativo;*
- b) *os investimentos em outras sociedades, quando relevantes (art. 247., Parágrafo Único);*
- c) *o aumento de valor dos elementos do ativo resultante de novas avaliações (art. 182, Parágrafo 3º);*
- d) *os ônus reais constituídos sobre elementos do ativo, as garantias prestadas a terceiros e outras responsabilidades eventuais ou contingentes;*

- e) *a taxa de juros, as datas de vencimento e as garantias das obrigações a longo prazo;*
- f) *o número, espécies e classes das ações do capital social;*
- g) *as opções de compra de ações outorgadas e exercidas no exercício;*
- h) *os ajustes de exercícios anteriores (art. 186, Parágrafo 1º);*
- i) *os eventos subsequentes à data de encerramento do exercício que tenham, ou possam a vir a ter, efeito relevante sobre a situação financeira e os resultados futuros da companhia”.*

Note-se que as notas explicativas cumprem importante papel, esclarecendo sobre uma série de itens relevantes, como as próprias contas do balanço patrimonial e critérios contábeis adotados pela empresa, entre outros.

b) Parecer do Conselho Fiscal

Conforme definido no art. 163 da Lei nº 6.404/786, compete ao conselho fiscal:

“I – fiscalizar os atos administrativos e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários;

II – opinar sobre o relatório anual da administração, fazendo constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da assembléia geral;

III – opinar sobre as propostas dos órgãos da administração, a serem submetidas à assembléia geral, relativas à modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimentos ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão;

IV – denunciar aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembléia geral os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia;

V – convocar a assembléia geral ordinária, se os órgãos de administração retardarem por mais de 1 (um) mês essa convocação, e a extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na agenda das assembléias as matérias que considerarem necessárias;

VI – analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia;

VII – examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar;

VIII – exercer essas atribuições, durante a liquidação, tendo em vista as disposições especiais que a regulam “.

c) Parecer dos Auditores

As demonstrações financeiras das companhias de capital aberto são obrigatoriamente auditadas por auditores independentes, registrados na CVM, conforme o Parágrafo 3º do art. 177 da Lei n.º 6.404/76. Daí o parecer dos auditores integrar as demonstrações publicadas, constituindo-se num importante instrumento para o analista. É conveniente que toda análise de uma empresa inclua a leitura do parecer dos auditores. Normalmente, há um padrão para o parecer dos auditores, que é seguido pelas empresas de auditoria. O mais importante para análise é quando o parecer destaca alguma anormalidade. Dessa maneira o parecer deve conter ressalva, o parecer adverso e o parecer com negativa de opinião.

No parecer com ressalva, o auditor refere-se ao objeto da ressalva, dando explicação dos motivos e do efeito sobre a posição patrimonial e financeira e sobre o resultado das operações, se tal feito puder ser razoavelmente determinado. O parecer adverso é uma situação mais forte em que o auditor exprime a opinião de que “as demonstrações contábeis não representam adequadamente a posição patrimonial e financeira ou o resultado das operações...”. Pode, ainda haver o parecer com negativa de opinião, “quando o auditor não obtém comprovação suficiente para fundamentar sua opinião sobre as demonstrações contábeis...”.

Do ponto de vista do analista, uma empresa na qual o parecer dos auditores traga ressalva, seja adverso, ou haja negativa de opinião é, seguramente, de maior risco, até porque dificulta ou impossibilita sua avaliação pelo analista que estará trabalhando com informações não confiáveis. É importante destacar que, dependendo do objetivo da análise, vai caber ao analista avaliar se, mesmo com aquelas considerações levantadas pelos auditores, as peças contábeis poderão ser utilizadas e para que.

2.3 – Fundamentos de Análise Econômica e Financeira

2.3.1- Conceito

Segundo IUDÍCIBUS, “a contabilidade é a ciência que estuda e controla o patrimônio das entidades mediante o registro, a demonstração expositiva e a interpretação dos fatos nele ocorridos com o fim de oferecer informações sobre sua composição e suas variações bem como sobre o resultado econômico decorrente da gestão da riqueza patrimonial” (IUDÍCIBUS: 2000, 23p).

“A análise de balanços (ou análise de demonstrações contábeis) “é a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios

contábeis tradicionais e de suas extensões de detalhamentos, se for o caso. E o desejo de conhecer o estado econômico, financeiro e reditual, as modificações ocorridas e suas causas, e ainda as projeções que possam ser feitas” (SILVEIRA: 2002, 10p).

2.3.2 – Objetivos da análise

Segundo MARTINS *“a análise econômico-financeira de empreendimentos tem como principal objetivo extrair informações úteis e relevantes para o auxílio à tomada de decisões. A análise transforma dados contábeis em informação”.* (MARTINS: 2000, 234p).

2.3.3 – Problemas com a análise

Um dos problemas básicos com a análise é a inexistência de qualquer teoria que ajude a identificar que quantidades devem ser examinadas e que oriente a fixar os padrões de comparação.

Em muitos casos nos quais a teoria financeira e a lógica econômica oferecem orientação para que se faça algum julgamento a respeito do valor e risco, e pouca ajuda desse tipo pode ser encontrada no que se refere a balanços, não somos capazes de afirmar que índices são mais importantes e qual seria um valor alto ou baixo.

Outro aspecto faz alusão a grandes conglomerados que possuem várias empresas espalhadas pelo mundo. Neste caso, as demonstrações financeiras produzidas em um país diferem de outro na aplicação dos princípios contábeis geralmente aceitos. A existência de padrões e procedimentos distintos torna muito difícil comparar demonstrações financeiras de países diferentes.

2.3.4 – A Reestruturação do Balanço Patrimonial para fins de Análise Econômica e Financeira (Visão Dinâmica)

Como vimos anteriormente, o Balanço Patrimonial de uma empresa contém todas as contas que compõem o seu ativo e passivo. A apresentação tradicional mostra o balanço como um quadro no qual as diversas contas encontram-se agrupadas de acordo com dois critérios de classificação. O primeiro distingue, verticalmente, as contas do ativo das contas do passivo. Em sentido amplo, as contas do ativo representam aplicações ou uso de fundos, enquanto as contas do passivo representam as origens ou fontes de fundos utilizadas pela empresa. O segundo agrupa, horizontalmente, as contas do ativo e passivo de acordo com os prazos das aplicações e das origens de fundos numa ordem de disponibilidade decrescente. Assim, a apresentação tradicional dos balanços pode ser esquematizada de acordo com a Tabela I:

Tabela I**Estrutura Clássica do Balanço Patrimonial (Lei das Sociedades Anônimas nº 6404/76)**

PRAZOS		ATIVO APLICAÇÃO DE FUNDOS		PASSIVO ORIGENS DE FUNDOS
Ativo Circulante	Disponível	Aplicações por alguns dias	Passivo Circulante	Fundos disponíveis por alguns dias
	a curto prazo	Aplicações por menos de 365 dias		Fundos disponíveis por menos de 365 dias
Ativo Não Circulante	a longo prazo	Aplicações por mais de 365 dias	Passivo Não Circulante	Fundos disponíveis por mais de 365 dias

a) Ativo

No quadro 2, o ativo encontra-se dividido em ativo circulante e ativo não circulante. O ativo circulante desdobra-se nos grupos disponível e do realizável a curto prazo. O disponível compreende os valores de conversão a curto prazo ou no prazo do ciclo de produção da empresa. São típicas deste grupo as contas de estoques e as contas a receber de clientes. O ativo não circulante compreende os valores de conversão a longo prazo e os investimentos permanentes ou quase permanentes, considerados essenciais ao funcionamento da empresa. Pertencem a este grupo as contas representativas das instalações, veículos, terrenos, imobilizações financeiras, empréstimos a longo prazo, etc.

b) Passivo

O passivo encontra-se dividido em passivo circulante e passivo não circulante. O passivo circulante compreende as contas representativas das obrigações da empresa para com terceiros, de exigibilidade a curto prazo ou dentro do próximo ciclo de produção da empresa. São típicas desse grupo as contas a pagar a fornecedores e os empréstimos a curto prazo. O passivo não circulante compreende as contas representativas das obrigações da empresa para com os sócios os proprietários (patrimônio líquido) e das obrigações para com terceiros, de exigibilidade a longo prazo. Neste grupo, incluem-se, entre outras, as contas de capital, lucros suspensos, reservas, empréstimos a longo prazo, etc.

Segundo MARTINS, *“muito embora a classificação horizontal da apresentação tradicional apresente uma série de vantagens, ela se mostra inadequada para uma análise dinâmica da situação econômico-financeira das empresas”* (MARTINS: 2000, 234p).

De fato, os prazos de permanência durante os quais os fundos ficam à disposição da empresa são muito mal mensurados através da classificação horizontal apresentada. Isso

pode ser ilustrado considerando-se o estoque de uma pequena empresa que compra e vende carros usados. Admitindo-se que os carros permaneçam em estoque por um prazo aproximado de quinze dias, o valor do estoque constituirá uma aplicação de fundos em prazo inferior a um ano; classificando-se, portanto, no ativo circulante. Todavia, admitindo-se a empresa como uma entidade em funcionamento, será necessário que ela mantenha em estoque uma certa quantidade permanente de carros para fins de evitar possíveis perdas de vendas. Neste caso, o valor desse estoque permanente, que precisa ser renovado constantemente, representa uma aplicação permanente de fundos para a empresa.

Em geral, certas contas do ativo e passivo renovam-se constantemente à medida que se desenvolvem as operações da empresa. Este fato constitui a base para uma nova classificação horizontal, a ser apresentada mais adiante, que enfatiza os ciclos econômico-financeiros de uma empresa, fornecendo informações para análise dinâmica em oposição à análise estática normalmente realizada através das informações fornecidas pela classificação tradicional.

2.3.5 – Padrão de Classificação do Balanço Patrimonial em Contas Erráticas, Cíclicas e Não Cíclicas

– Ativo

a) Contas Erráticas do Ativo

São contas de curto prazo não necessariamente renováveis ou ligadas à atividade operacional da empresa.

a.1 – Disponível

Compreende os valores que podem ser utilizados livremente na movimentação dos negócios, assim como os valores de conversão imediata. Contas representativas deste grupo são Caixa, Banco Conta Movimento, Cheques em Trânsito, Cheques a Receber, Vales Postais, Numerário em Trânsito, Depósitos Bancários a Vista.

Os títulos de livre circulação (Open Market), devido ao lucro que proporcionam, são classificados no item a.2., “Títulos Negociáveis”, não obstante a alta liquidez que possuem.

a.2 – Títulos Negociáveis

Abrangem as aplicações em valores mobiliários negociáveis a curto prazo, efetuadas com o objetivo de absorver excesso de caixa e obter lucro. Contas representativas destas aplicações são Letras de câmbio, Letras Imobiliárias, Certificados de Depósitos, Títulos e Valores Mobiliários, Títulos de Livre Circulação (Open Market).

a.3 – Outros Ativos de Curto Prazo

Englobam os valores de curto prazo não classificáveis em itens anteriores, tais como

créditos concedidos a terceiros, em transações não ligadas ao objeto social da empresa, desembolsos necessários, valores vinculados, etc. As principais contas representativas destes valores são: Letras a Receber, Títulos a Receber, Valores a Receber, Dívidas em Liquidação, Bancos c/ Vinculada, Contas Correntes, Devedores Diversos, Empresas Coligadas.

b) Contas Cíclicas do Ativo

São contas de curto prazo, renováveis e ligadas as atividades operacionais da empresa.

b.1 – Clientes

Incluem os créditos a receber de clientes pela venda de mercadorias, produtos ou serviços, objeto da atividade operacional da empresa. Contas representativas destes créditos são: Contas a Receber de Clientes, Duplicatas a Receber, Clientes, Fregueses, Contas a Receber, Títulos a Receber, Contas Correntes de Clientes.

Os saldos das contas do passivo que representam estimadas de perdas futuras no recebimento de créditos concedidos a clientes são subtraídos dos valores correspondentes do ativo, a fim de se obter o valor líquido das contas deste grupo. São contas subtraídas deste tipo: Provisão para Devedores Duvidosos, Provisão Legal para Meios de Crédito, Provisão para Contas Incobráveis, Provisão para Perdas Futuras.

b.2 – Estoques

Compreende as mercadorias, produtos em elaboração e acabados destinados à venda, os materiais adquiridos para transformação no processo produtivo ou agregação aos produtos elaborados, além dos materiais de uso, consumo e reposição necessários ao funcionamento técnico e administrativo da empresa. São contas representativas desses elementos: Mercadorias, Existências, Inventários, Produtos Acabados, Produção em Elaboração e Matérias-Primas, Materiais de Fabricação, Embalagens, Combustível, Estoques, Materiais Diversos, Material de Expediente, Almoxarifado, Ferramentas, Material de Limpeza, Adiantamento a Fornecedores, Importações em Andamento, Mercadorias em Trânsito.

As contas *Adiantamento a Fornecedores e Importações em Andamento* somente recebem a classificação acima indicada quando se referem a fornecimento e importações de bens componentes do estoque, conforma já definido.

b.3 – Despesas Pagas Antecipadamente

Englobam as despesas correspondentes a bens e serviços adquiridos pela empresa, mas ainda não utilizadas na data do balanço. A sai apropriação como despesa somente ocorrerá no exercício seguinte. Contas representativas destas despesas são: Depósitos

Restituíveis (ligados a importação), Aluguéis a Vencer, Comissões Pagas a Vencer, Prêmios de Seguros a Vencer, Selos Postais, Materiais de Expedientes, Impressos, Materiais de Limpeza.

Essas despesas quando não renováveis e ligadas às atividades operacionais da empresa deverão ser classificadas como “Outros Ativos de Curto Prazo”.

c) Contas Não Cíclicas do Ativo

São contas que representam aplicações por prazo superior a um ano

c.1 – Realizável a Longo Prazo

Compreende os valores de prazo de conversão superior a um ano, não classificáveis como Investimentos, Ativo Imobilizado e Ativo Diferido. As principais contas integrantes desse grupo são: Letras a Receber, Créditos com Empresas Subsidiárias ou Coligadas, Títulos e Valores, Estoques Vinculados, Devedores Diversos, Crédito com Diretores, Créditos com Acionistas.

A nova Lei das Sociedades por Ações (art. 179, II) classifica neste grupo os créditos de operações feitas, nas alheias ao objeto social, a sociedades coligadas, ou controladas, diretores, acionistas ou participantes no lucro da empresa.

c.2 – Investimentos

Englobam as aplicações permanentes em outras sociedades e os créditos de qualquer natureza, não oriundos de atividade operacional da empresa. Contas representativas deste grupo são: Ações, Aplicações por Incentivos Fiscais, Investimentos em Outras Empresas, Reflorestamento – Lei nº 1506, Participação em Controladas e ou Coligadas, Terrenos (não destinadas para fins operacionais), Valores a Receber a Longo Prazo (relativos a operações não ligadas ao objeto social), Obrigações de Eletrobrás, Apólices e Títulos de Renda.

c.3 – Ativo Imobilizado

Abrange as aplicações permanentes em bens destinados à manutenção das atividades da empresa. Tais bens podem ser de natureza tangível (construções, equipamentos, máquinas, etc), ou intangíveis (marcas e patentes, concessões e direitos, etc). Contas representativas do imobilizado são: Máquinas, Instalações, Equipamentos, Móveis e Utensílios, Terrenos, Construções em Andamento, Marcas de Fábrica, Patentes, Nome Comercial e Aviamento, Adiantamento a Fornecedores e Importações em Andamento.

As contas Adiantamentos a Fornecedores e Importações em Andamento integram este item quando se referem a fornecimentos ou importações de bens destinados ao ativo imobilizado.

Os saldos das contas que indicam provisão para perda de bens do ativo permanente devem ser subtraídos dos respectivos originais para se obter seu valor líquido. Entre os quais temos: Provisão para Depreciação, Provisão para Amortização e Provisão para Exaustão.

c.4 – Ativo Diferido

Compreende as despesas relativas a bens e serviços adquiridos pela empresa, cujos benefícios se estendem a vários exercícios futuros, devendo a sua apropriação como despesa ocorrer durante esses exercícios proporcionalmente a seu consumo ou período de utilização. Contas representativas destas despesas são: Salários e Honorários Antecipados, Juros Pagos Antecipadamente, Despesas Pré-Operacionais, Gastos de Promoção e Organização da Sociedade, Gastos de Reorganização e Reestruturação.

– Passivo

a) Contas Erráticas do Passivo

São contas de curto prazo não necessariamente renováveis ou ligadas à atividade operacional da empresa.

a.1 – Duplicatas Descontadas

Compreende o montante dos títulos a crédito da empresa, cuja posse e propriedade é transferida a instituições, através do endosso, em troca do valor dos títulos após deduzidas as despesas incidentes sobre a operação. Contas usuais deste grupo são: Duplicatas Descontadas, Valores Descontados e Títulos Descontados.

Apesar de sua posição como valor dedutível das contas a receber no Balanço Patrimonial, as duplicatas descontadas representam capital de terceiros na empresa, cuja remuneração compõe as despesas financeiras.

a.2 – Obrigações de Curto Prazo Errática

Englobam as obrigações de curto prazo não necessariamente renováveis ou ligadas a atividade operacional da empresa, tais como Empréstimos Bancários, Emissão de Títulos, Distribuição de Lucros, etc. Contas representativas deste grupo são: Dividendos a Pagar, Credores Diversos, Títulos a Pagar, Letras de Câmbio, Credores no Exterior, Financiamentos, Bancos com Garantia, Imposto de Renda a Pagar.

b) Contas Cíclicas do Passivo

São contas de curto prazo, renováveis e ligadas à atividade operacional da empresa.

b.1 – Fornecedores

A conta Fornecedores a ser incluída no passivo cíclico refere-se unicamente ao fornecimento de insumos operacionais regulares. Os fornecimentos para imobilizações não devem ser aí incluídos. Compreendem as obrigações de curto prazo da empresa, provenientes da compra de mercadoria, matérias-primas, etc., utilizados na atividade operacional da empresa. Contas representativas deste grupo são: Contas a Pagar, Fornecedores, Credores por Financiamento, Contas Correntes, Vendedores, Duplicatas a Pagar, Fornecimento a Pagar.

b.2 – Outras Obrigações de Curto Prazo – Parte Cíclica

Englobam as obrigações de curto prazo renováveis e ligadas à atividade operacional da empresa. Contas usuais deste grupo são: Impostos a Pagar sobre Operações, Ordenados a Pagar, Contribuições Sociais a Recolher, INSS – Arrecadação a Recolher.

c) Contas Não Cíclicas do Passivo

São contas que compõem o passivo permanente da empresa

c.1 – Obrigações a Longo Prazo

Englobam as obrigações cuja liquidação excede ao prazo de um ano. Contas representativas deste grupo são: Letras de Câmbio, Credores no Exterior, Títulos a Pagar, Financiamentos, Empréstimos, Acionistas com Empréstimos, FGTS (não optante), Debêntures a Pagar, Hipotecas.

c.2 – Resultado de Exercícios Futuros

Compreendem as receitas de exercícios futuros diminuídos dos custos e despesas a elas correspondentes.

c.3 – Capital Realizado

Compreende o capital social da empresa constante dos estatutos registrados na Junta Comercial, quando totalmente integralizados. Se o capital social nominal não estiver totalmente integralizado, a parcela a integralizar que consta no ativo do balanço patrimonial deverá ser dele subtraída para se obter o valor do capital já integralizado.

c.4 – Reservas de Lucros

Abrangem as reservas constituídas a partir do lucro líquido dos exercícios. Principais contas deste grupo são: Reserva Legal, Reserva Estatutária, Reserva Livre, Reserva para Investimento.

c.5 – Reservas de Capital

Englobam as seguintes contas: Ágio (oriundo de subscrição), Renda de partes Beneficiárias e Bônus de Subscrição, Prêmio Recebido na Emissão de Debêntures, Doações e Subvenções para Investimento, correção Monetária do Capital Realizado.

c.6 – Reservas de Reavaliação

São aquelas provenientes de novas avaliações de bens do ativo baseados em laudos aprovados pela Assembléia Geral. Contas típicas deste grupo são: Reservas de Reavaliação do Imobilizado, Reservas de Reavaliação de Estoques.

As ações em Tesouraria devem aparecer destacadas no balanço, deduzidas da conta do Patrimônio Líquido que registra a origem dos recursos na aquisição.

2.4 – Principais Tipos de Análise

a) Análise Vertical e Horizontal

As análises vertical e horizontal são realizados sobre as demonstrações financeiras primárias compostas do Balanço Patrimonial – BP (que representa de forma sintética e estática os elementos constituintes do patrimônio da empresa) e da Demonstração do Resultado do Exercício – DRE (entendida como relatório financeiro que demonstra os resultados das atividades operacionais da empresa num período especificado).

Segundo SANVICENTE *“entende-se por análise horizontal de demonstrações financeiras o acompanhamento da evolução, no tempo, de um dado item de uma demonstração envolvendo, conseqüentemente, o cálculo de porcentagens de variação de cada item considerado, entre um ano (ou período) e outro”*. (SANVICENTE: 1983, 158p).

Por certo, a utilidade tanto da análise horizontal quanto da análise vertical reside na possibilidade de comparação dos resultados obtidos com algum outro indicador.

No caso da análise horizontal, é interessante relacionar variações de itens tais como vendas, patrimônio, lucros, custos dos produtos vendidos, por exemplo, a indicadores como taxas de crescimento da economia como um todo, do setor ao qual pertence a empresa, taxas de inflação, ou a evolução dos mesmos itens nos concorrentes mais próximos da empresa.

Além dessas situações, a evolução de um item pode ser comparada à de outro, como indício de alguma relação presumida entre os dois.

Assim extrai-se da Análise Horizontal o verdadeiro significado de seus índices muito além de apenas avaliar as tendências dos diversos indicadores ao longo de dois ou mais exercícios, através da comparação dos mesmos com um valor referencial tomado como base.

Conforme o mesmo autor, em relação ao segundo enfoque de tratamento dos valores contidos numa demonstração contábil-financeira, *“a análise vertical presta-se a fornecer, referindo a uma data ou a um período, a participação percentual de cada conta, ou grupo de contas, em relação ao todo, representado pelo Ativo ou Passivo Total, no Balanço Patrimonial e pelo valor das vendas, no caso da Demonstração do Resultado do Exercício”*.

Ressalte-se a necessidade da complementaridade dos dois enfoques (horizontal e vertical), assim como a devida comparação de análises verticais de demonstrações de datas ou períodos diferentes para se poder chegar a uma explicação mais apropriada dos acontecimentos observados.

b) Análise dos Números Índices

As demonstrações contábeis e financeiras de uma empresa também podem servir para a construção de índices – grandezas comparáveis obtidas a partir de valores monetários absolutos – destinados a medir a posição financeira e os níveis de desempenho da empresa em diversos aspectos.

Os índices financeiros podem ser subdivididos em quatro grupos básicos: liquidez, atividade, endividamento e rentabilidade. Como regra geral, os insumos necessários para uma boa análise financeira incluem no mínimo o Balanço Patrimonial (BP) e a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). Os elementos importantes a curto prazo são liquidez, atividade e lucratividade, pois dão as informações críticas à operação da empresa à curto prazo. E se a empresa não puder sobreviver a curto prazo, não é preciso preocupar-se com suas perspectivas de longo prazo. Os índices de endividamento só são úteis se o analista estiver certo de que a empresa resistirá com sucesso a curto prazo.

c) Análise tendo por base Índices de Liquidez

- Índice de Liquidez Corrente

$$\text{ILC} = \frac{\text{ATIVO CIRCULANTE}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$$

Este índice relaciona, através de um quociente, os ativos e passivos de mesmo prazo (curto) de vencimento, sendo uma das medidas mais usadas para avaliar a

capacidade de uma empresa para saldar os seus compromissos em dia. SANVICENTE menciona duas desvantagens para o uso do índice de liquidez corrente em razão de padecer de dois defeitos básicos:

“a) trata indistintamente (somando) todos os itens do ativo circulante, quando na realidade cada item possui liquidez bem diferente da liquidez de qualquer outro item;

Assim sendo, a composição relativa dos dois termos da fração (que é obscurecida pela soma) seria fundamental para uma medida adequada de liquidez.

b) o que importa não é o que existe no ativo e no exigível numa determinada data, mas a velocidade com que, a partir dessa data, os ativos serão convertidos em dinheiro, sem reduções de valor, e os exigíveis circulantes chegarão ao seu vencimento. Isto significa que, para efeitos práticos, devemos conjugar ao uso de índice de liquidez corrente o emprego de outros índices que reflitam essa velocidade” (SANVICENTE: 1983, 163p).

- Índice de Liquidez Seca

$$\text{ILS} = \frac{\text{ATIVO CIRCULANTE} - \text{ESTOQUES}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$$

Para SANVICENTE “a formulação deste índice corresponde a uma tentativa de sanar as deficiências do índice de liquidez corrente, excluindo do ativo circulante o item “estoques”, ou seja, o ativo de realização mais problemática dentro dessa categoria”. (SANVICENTE:1983, 164p).

Na verdade, em condições normais os estoques são transformados em contas a receber, e estas em disponibilidades, após um processo até certo ponto prolongado e, por isso mesmo, de maior incerteza. Há ainda a ressaltar a situação dos estoques em face de uma necessidade de liquidação. Exceto em circunstâncias excepcionais, uma liquidação de estoques tende a ser efetuada com grandes descontos sobre o valor contabilizado (isto é, de custo), reduzindo efetivamente a sua contribuição para a liquidez da empresa.

Em menor grau, este índice padece de defeitos similares aos dos índice de liquidez corrente. Por fim, acrescenta-se que, quanto maior a diferença entre o ILC e o ILS de uma empresa, maior tende a ser a dependência da sua liquidez em relação à realização do valor de seus estoques.

- Índice de Liquidez Imediata

$$\text{ILI} = \frac{\text{DISPONÍVEL}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$$

Segundo MARTINS:

“este índice representa mais um passo na direção de uma medida mais satisfatória de liquidez de uma empresa, comparando as obrigações de vencimento a curto prazo com o que a empresa realmente possui em dinheiro ou pode prontamente transformar em dinheiro (aplicações temporárias excedentes de caixa em títulos da dívida pública, letras de câmbio, etc.)” (MARTINS: 1986, 247p).

d) Indicadores de Endividamento e Estrutura

Para MARTINS:

“estes indicadores são utilizados, basicamente, para aferir a composição (estrutura) das fontes passivas de recursos de uma empresa. Ilustram, com isso, a forma pela qual os recursos de terceiros são usados pela empresa e a sua participação relativa em relação ao capital próprio. Fornecem, ainda, elementos para se avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores (principalmente instituições financeiras) e a sua capacidade em cumprir os compromissos financeiros assumidos a longo prazo”. (MARTINS: 1986, 249p).

- Participação do Capital de Terceiros

$$\text{PCT} = \frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Esta medida revela o nível de endividamento (dependência) da empresa em relação ao seu financiamento através de recursos próprios.

Para MARTINS:

“a comparação do endividamento poderá ser efetuada pelo exigível total, conforme sugerido acima, ou por uma das partes desse item (passivo circulante/patrimônio líquido e exigível a longo prazo/patrimônio líquido). A relação indica, para cada uma das formas de cálculo, quanto a empresa possui de recursos de terceiros (a curto prazo, a longo prazo ou total) para real aplicado de capital próprio. Em princípio, um resultado superior a 1 (um) denota excessivo grau de dependência financeira da empresa em relação aos recursos de terceiros” (MARTINS: 1986, 250p).

- Composição das Exigibilidades

Indica quanto da dívida total da empresa deverá ser paga a curto prazo. Compõe

o passivo circulante.

$$CE = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}}$$

A interpretação do índice de composição do endividamento é no sentido de que quanto menor, melhor. A razão é de que quanto mais dívidas para pagar a curto prazo a empresa tiver, maior poderá ser a dificuldade para honrar seus compromissos.

- Índice de Imobilização de Recursos Próprios

Evidencia quanto do percentual do capital próprio está aplicado no Ativo Permanente e quanto está aplicado no giro dos negócios. Assim, o índice exprime o comprometimento dos capitais próprios com imobilizações, mostrando a maior ou menor dependência da empresa no tocante a critérios de terceiros para financiar o giro normal de seus negócios. Em princípio, as imobilizações devem ser financiadas pelos recursos próprios e, quando insuficientes, complementados por financiamentos específicos e a longo prazo. Quanto mais baixo o grau de imobilização do capital próprio, maior soma de recursos próprios estará liberada para o giro dos negócios.

$$IRP = \frac{\text{ATIVO PERMANENTE}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}}$$

e) Índices de Rentabilidade

- Margem Líquida

$$ML = \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{VENDAS LÍQUIDAS}}$$

Este índice compara o lucro pertencente aos acionistas com o volume de rendas gerado pela empresa em suas operações. É idêntico aos valores calculados na análise vertical da Demonstração de Resultados.

- Rentabilidade do Patrimônio Líquido (retorno sobre o capital dos acionistas)

$$RPL = \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}}$$

PATRIMÔNIO LÍQUIDO MÉDIO

Este índice mede o rendimento obtido pela empresa como remuneração do investimento dos acionistas (os fornecedores de capital de risco).

Por um lado, o numerador justifica-se pelo fato de que é esse lucro que realmente pertence aos acionistas ordinários, qualquer que seja a decisão subsequente quanto a sua destinação.

O denominador, por sua vez, é representativo do volume médio do investimento mantido na empresa por esses acionistas.

Em muitos livros de Finanças não é calculado o valor médio para esse item; a nosso ver isso corresponde a uma distorção do índice. Tal como ele é calculado nesses casos, compara-se o lucro gerado em todo um período ao capital do último dia desse período.

Tendo havido grandes variações desse capital durante o ano, por aumento de capital, incorporação de reservas, e o próprio lucro gerado durante o período, não podemos afirmar que esse lucro tenha sido produzido por esse investimento.

- Produtividade

$$P = \frac{\text{VENDAS LIQUIDAS}}{\text{ATIVO MÉDIO}}$$

A produtividade ou Giro do ativo estabelece relação entre as vendas efetuadas no período e os investimentos totais da empresa.

A interpretação isolada do índice da produtividade ou giro das vendas é no sentido de quanto maior, melhor, indicando o nível de eficiência com que são utilizados os investimentos na empresa, isto é, o ativo médio.

f) Análise e Controle da Ciclotria dos Componentes do Circulante e dos Capitais de Terceiros

- Considerações preliminares

Como se sabe a análise e controle da ciclotria dos componentes do ativo visam, a partir da mensuração dos indicadores de atividade, a determinação de um volume médio de capital aplicado ou de origem que se renova ou substitui durante um determinado período. Para isso, a mensuração das diversas durações de um ciclo operacional envolve, necessariamente, as fases operacionais típicas de uma empresa, que vão desde a aquisição de insumos básicos ou mercadorias até o recebimento das vendas realizadas.

SILVEIRA alega que...

“para a redução desse período e, conseqüentemente, das necessidades de investimentos, as empresas utilizam-se normalmente de prazos para pagamentos de estoques adquiridos e de operações bancárias de desconto de duplicatas representativas das vendas a crédito. Além disso verifica-se, numa análise mais detalhada da composição do ativo que a existência de aplicações em elementos do ativo circulante (disponibilidades, clientes e estoques, assim como máquinas, imóveis, instalações e outros investimentos financeiros) modificam-se de forma ininterrupta, num momento apresentando-se com excessos ou deficiências recíprocas, causando problemas ao funcionamento normal das transações chegando a gerar custos para as empresas. O mesmos aspectos se referem a origem dos capitais, especialmente os de terceiros. (SILVEIRA: 2000, 56p).

Entretanto, dificilmente as proporções ideais dos componentes do ativo e passivo podem ser fixados, face a variedade dos fatores interferentes nos diversos ramos de atividade empresarial. Mesmo assim a análise tem seu valor como instrumento informativo para a administração financeira, permitindo evitar distorções de maior incidência.

- Prazo Médio de Estocagem

Indica o tempo necessário para a completa renovação dos estoques da empresa. É obtido da forma seguinte:

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

Quanto maior for esse índice, maior será o prazo que os diversos produtos permanecerão estocados e, conseqüentemente, mais elevadas serão as necessidades de investimentos em estoques. Esse indicador afere, na realidade, a eficiência com que os estoques são administrados e a influência que exercem sobre o retorno global da empresa (retorno sobre o ativo). Em outras palavras, um prazo maior de estocagem acarreta a necessidade de maiores investimentos no ativo, constituindo-se, em conseqüência, num fator redutor de seu retorno.

Ao se dividir 360 (ou 12, se o prazo de estocagem vier expresso em meses) pelo prazo de estocagem, tem-se o giro (rotação) dos estoques, o que identifica o número de vezes que os estoques giraram (se renovaram) no ano considerado.

- Prazo Médio de Cobrança

O prazo médio de recebimento de duplicatas revela o tempo médio (meses ou dias) que a empresa despense em receber suas vendas realizadas a prazo. É obtido da forma

seguinte:

$$\text{Prazo Médio de Duplicatas a Receber (Clientes)} = \frac{\text{Vendas a Prazo(Média)}}{\text{Vendas Anuais a Prazo}} \times 360$$

Ressalte-se que a empresa deve abreviar, sempre que possível o prazo de recebimento de suas vendas. Com isso, poderá manter recursos disponíveis para outras aplicações mais rentáveis por prazos maiores, e elevar o giro de seus ativos, o que determina maior nível de rentabilidade. Em contextos inflacionários, ainda, o custo de manter recursos aplicados em itens realizáveis é agravado pelas perdas que a inflação decreta nesses ativos monetários.

O volume total das aplicações em valores a receber, por sua vez, poderá ser reduzido mediante o desconto de duplicatas junto aos bancos comerciais. Uma dinamização maior dessas operações depende da necessidade de liquidez imediata da empresa e, principalmente, do custo efetivamente cobrado por essas instituições financeiras.

De forma idêntica a efetuada nas outras medidas de atividade, o giro dos valores a receber é obtido dividindo-se 360 pelo prazo médio de cobrança.

- Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores

Revela o tempo médio (expresso em meses ou dias) que a empresa tarda em pagar suas dívidas (compras a prazo) a fornecedores. É calculado da seguinte maneira:

$$\text{Prazo Médio de Duplicatas a Pagar} = \frac{\text{Contas a Pagar a Fornecedores (Média)}}{\text{Compras Brutas}} \times 360$$

De forma idêntica, dividindo-se 360 (ou 12) por esse prazo, tem-se o giro (rotação) das contas a pagar.

Desde que os encargos atribuídos as compras a prazo não excedam a taxa inflacionária verificada (ou as taxas de juros de mercado, se essas estiverem eventualmente aquém da inflação), tratando-se de transações em contextos inflacionários, torna-se atraente para a empresa apresentar um prazo de pagamento mais elevado. Com isso, ela pode financiar suas necessidades de capital de giro com recursos menos onerosos (na realidade, com fundos a custo real negativo).

g) Análise Avançada do Capital de Giro

Esta metodologia de análise descrita por PEREIRA *“considera o capital de giro*

abrangendo a administração das contas circulantes da empresa, incluindo ativos circulantes e passivos circulantes” (PEREIRA: 2002, 154p). Ela é um dos aspectos mais importantes da Administração Financeira, considerada globalmente, já que a média dos ativos circulantes representam, em nossa pesquisa, aproximadamente 64% dos ativos totais, no triênio 99/00/2002, e perto de 30% do financiamento total, no respectivo triênio, é representado por passivos circulantes no Grupo Azaléia S.A.

Dessa forma, o objetivo da administração do Capital de Giro é administrar cada um dos ativos e passivos circulantes da empresa, de tal forma que um nível aceitável de capital circulante líquido seja mantido.

A definição mais comum de CCL é a diferença entre ativos circulantes e os passivos circulantes da empresa. Se os AC excederem os PC, a empresa tem CCL. A maioria das empresas precisam operar com um certo montante de CCL, mas a quantidade exata depende muito do setor industrial.

A aplicação do CCL para determinar a liquidez da firma baseia-se num fundamento teórico que estabelece que quanto maior for a margem com a qual os ativos circulantes de uma empresa cobrem suas obrigações a curto prazo (PC), maior será sua capacidade de pagar suas contas na data do vencimento. Esta expectativa baseia-se na crença de que os ativos circulantes são fontes de recebimentos, ao passo que os passivos circulantes são fontes de desembolso. Contudo surge um problema devido aos diversos graus de liquidez relativos a cada AC e PC. Embora os ativos circulantes não possam ser convertidos em caixa exatamente no momento desejado, quanto maior for o montante de AC, será mais provável converter-se alguns ativos circulantes em caixa, para se arcar com um compromisso na data de seu vencimento.

É necessário um certo nível de CCL já que todas as entradas e saídas de caixa não são perfeitamente sincronizadas.

Uma segunda definição do CCL é aquela porção dos ativos circulantes de uma empresa financiada com fundos de longo prazo.

Segundo GITMAN *“existe uma relação entre o retorno e o risco de uma empresa. O retorno, nesse contexto, é medido pelas receitas menos os custos, enquanto o risco é medido pela probabilidade de a empresa tornar-se tecnicamente insolvente (incapaz de pagar suas contas no vencimento)” (GITMAN: 2000, 237p).*

O lucro de uma empresa pode ser aumentado de dois modos: 1) através de um número maior de receitas; 2) através da redução dos custos. Os custos podem ser reduzidos, pagando-se menos por um item ou serviço, ou usando-se os recursos existentes de maneira mais eficiente. Qualquer redução nos custos deve aumentar o lucro de uma

empresa. O lucro pode também ser aumentado, investindo-se em ativos mais rentáveis, que possam gerar níveis mais elevados de receitas. É fundamental compreender como o lucro é aumentado e reduzido, para se ter uma idéia da relação entre retorno e risco.

Uma das formas mais comuns de se mensurar o risco de insolvência técnica é através do montante do CCL ou do índice de liquidez corrente. Em outras palavras, quanto mais CCL a empresa possuir, menos risco ela apresenta.

Ao falar da relação entre risco-retorno, PEREIRA alega ser necessário fazer inúmeras suposições básicas:

“A natureza da empresa a ser analisada: o tipo de empresa a respeito da qual estamos falando é a empresa industrial;

Capacidade de gerar lucros: espera-se que uma empresa industrial possa ganhar mais com seus ativos permanentes do que com seus ativos circulantes. Os AP representam os verdadeiros ativos rentáveis da empresa. Terrenos, prédios, máquinas e equipamentos possibilitam à empresa elaborar seus produtos acabados que finalmente possam ser vendidos com lucro. Em geral, os ativos circulantes da empresa, excetuando-se os títulos negociáveis não são ativos rentáveis. Antes, constituem um anteparo, permitindo à empresa vender e conceder crédito. Os AC são absolutamente necessários para a efetiva operação da empresa. Porém, a empresa não pode operar sem os AP para gerar produtos acabados que possam ser convertidos em dinheiro, títulos negociáveis, duplicatas a receber e estoques. Se a empresa pudesse ganhar mais dinheiro comprando estoque do que produzindo-o, ou investindo seu dinheiro em títulos negociáveis, não deveria estar no ramo industrial. Em outras palavras, caso uma empresa não possa obter mais nos investimentos em AP do que nos investimentos em AC, deve vender todos os seus AP e usar proventos para adquirir AC;

- Custo do financiamento: a empresa pode obter um financiamento que necessita através de qualquer uma das seguintes fontes: 1) passivo circulante ou 2) recursos a longo prazo. Os PC são origens de recursos a curto prazo; o exigível a longo prazo e patrimônio líquido são origens de recursos a longo prazo. Sabendo-se que geralmente os passivos circulantes consistem em duplicatas a pagar, títulos a pagar e despesas provisionadas, eles são tipicamente uma fonte não barata de recursos. Dos PC básicos, somente os títulos a pagar normalmente tem um custo estabelecido. Isto porque os títulos a pagar representam a única forma negociada de financiamento. Duplicatas a pagar e despesas provisionadas a pagar, representando cerca de 75% dos passivos circulantes das empresas industriais são fontes mais baratas de recursos, uma vez que não possuem qualquer tipo de pagamento de juros (PEREIRA: 2002, 234p)”.

Para GITMAN “*caso uma empresa queira aumentar seu retorno, é necessário aumentar também seu risco. Se quiser reduzir o risco, vai precisar diminuir o retorno. A relação entre essas variáveis é de tal natureza que, independente de como a empresa aumenta seu retorno através da manipulação do capital de giro, a consequência é um acréscimo correspondente no risco, medido pelo nível do CCL*”. (GITMAN: 2000, 285p).

Ativos Circulantes: os efeitos do nível de AC na relação risco-retorno podem ser ilustrados mediante o uso de um simples índice – ativos circulantes/ativos totais. Esse índice indica a porcentagem dos Ativos Totais representada por AC, que pode aumentar ou diminuir.

Efeitos de um aumento: à medida que o índice de AC/AT aumenta, tanto o retorno como o risco decrescem. A lucratividade é reduzida porque os AC são menor rentáveis do que os Ativos Permanentes. O risco de insolvência técnica diminui porque, supondo não haver alteração nos PC, o aumento nos AC elevará o CCL.

Efeitos de uma diminuição: a diminuição no índice Ativos Circulantes/Ativos Totais provocará um retorno maior da empresa, já que o aumento de seus ativos permanentes gera maiores retornos do que os AC. Contudo, o risco também crescerá, pois o seu CCL diminuirá com a redução nos AC. As consequências de uma redução no índice AC/AT são exatamente o oposto dos resultados de um aumento neste índice.

Passivos Circulantes: os efeitos das variações no nível de passivos circulantes da empresa sobre sua relação risco-retorno também podem ser demonstrados, usando-se um simples índice – neste caso, o índice Passivos Circulantes/Ativos Totais. Este índice denota a porcentagem dos AT da empresa financiada pelos PC, podendo esta ser aumentada ou diminuída.

Efeitos do aumento: à medida que se aumenta o índice PC/AT, a lucratividade da empresa cresce; mas o seu risco também aumenta. A lucratividade aumenta, devido aos menores custos relacionados com a utilização de mais financiamento a curto prazo e menos a longo prazo. Posto que o financiamento a curto prazo, envolvendo duplicatas, títulos e despesas provisionadas a pagar é menos dispendioso do que o financiamento a longo prazo, os custos da empresa se reduzem, elevando seus lucros. Supondo que os seus ativos circulantes fiquem inalterados, o CCL baixará, ao passo que os passivos circulantes aumentarão. Uma redução no CCL significa um aumento no risco global.

Efeitos de uma diminuição: uma redução no índice de Passivos Circulantes/Ativos Totais diminuirá a lucratividade da empresa, uma vez que um montante maior de financiamento precisa ser obtido através de meios mais dispendiosos a longo prazo. Haverá

uma queda correspondente no risco, devido ao menor nível de PC, que provocará uma elevação no CCL da empresa. As conseqüências de um decréscimo no índice de PC/AT são exatamente o oposto de um aumento neste índice.

3 - Estudo de Caso: Grupo Calçados Azaléia S.A. (Controladora)

3.1 - Contexto Operacional

O Grupo Azaléia S.A., constitui-se em uma Companhia que tem por objetivos a industrialização, comercialização, importação e exportação de calçados, artigos para vestuário e artefatos de couro em geral, materiais plásticos ou similares e a fabricação de componentes para estes, para o seu próprio consumo e para a venda a terceiros. É um grupo com ampla e diversificada atuação em vários países da América do Sul e principalmente nos Estados Unidos, onde tem ampliado sua participação.

Dessa forma, compõem o grupo Azaléia: Calçados Azaléia S.A., Azaléia Comercial Ltda, Calçados Azaléia Nordeste S.A., Olympikus Pró-Sports Ltda, Azaléia U.S.A., Inc., Azaléia Trading S.A., Aztur Transportes e Turismo Ltda, Calçados Azaléia da Colômbia Ltda, Azaléia Chile, Branipo Calçados Ltda, Calçados Hispana Ltda, Empreendimentos Imobiliários Ltda, Dinelma S.A., Pars Participação Societária Ltda e Energética Campos de Cima da Serra Ltda.

Apesar dos acontecimentos inesperados no ano de 2001, a economia brasileira trouxe bons resultados tanto para as empresas do Grupo Azaléia como para o setor calçadista.

A política cambial favoreceu as exportações, tornando o preço do calçado brasileiro competitivo no mercado externo, impulsionando as vendas e possibilitando melhora no desempenho econômico.

Apesar do quadro político-econômico desfavorável à economia brasileira com o racionamento de energia elétrica, a crise na Argentina e os ataques aos Estados Unidos em 11 de setembro de 2001, o Grupo conseguiu cumprir suas metas de redução de consumo de energia elétrica, principalmente nas unidades da Região Nordeste, sem diminuir sua produção. Para tanto valeu-se de medidas de redução de consumo e maior utilização dos geradores (equipamentos dos quais o Grupo já se utiliza há mais de 10 anos).

A crise Argentina atingiu seu ápice na segunda metade do ano, mas teve pequenos reflexos diretos nas vendas e no fluxo de caixa da Azaléia, o que se deve ao fato de o volume de negócios com o país vizinho representar um percentual inferior a 4% das exportações do Grupo.

Os ataques aos EUA e a crise que os sucedeu, impactaram as vendas do Grupo pela representatividade deste país nas exportações. Estes efeitos foram minimizados pela diversificação de vendas para novos mercados, pela participação em grandes feiras internacionais e pela divulgação dos produtos no exterior.

3.1.1 – Desempenho dos negócios

As vendas do Grupo Azaléia no ano 2001 foram na ordem de R\$ 773,7 milhões, enquanto no exercício social de 2000 ascenderam a R\$ 638,8 milhões. Nestes termos, as vendas cresceram 21% em 2001, em relação ao ano anterior.

3.1.2 – O papel da principal linha de produtos da companhia

OLYMPIKUS, consolida-se como a marca de artigos esportivos mais vendida no Brasil. Em outubro, Olympikus recebeu pela quarta vez consecutiva o Prêmio Top of Mind, concedido pelo Instituto de Pesquisas Datafolha de São Paulo, como a marca de tênis mais lembrada pelos consumidores brasileiros. Este é o resultado de um trabalho intenso no sentido de ampliar constantemente o mercado consumidor desta marca, inclusive o mercado externo. Para tanto, Olympikus vem investindo em diversas modalidades de esportes brasileiros através de patrocínios e mantendo um consistente investimento em mídia nos principais veículos de comunicação no Brasil.

Novas parcerias, visando incrementar sua participação no segmento premium de artigos esportivos, foram efetivadas com a Asics Corporation, empresa japonesa, pioneira mundial na produção e comercialização de calçados esportivos de alta performance. Asics será a 5ª unidade de negócios do Grupo, somando-se a: Azaléia, Dijean, Olympikus, e Mercado Externo.

A grande parceria da Olympikus para 2002 será com o maior tenista brasileiro (Gustavo Kuerten), cujo contrato de patrocínio envolve diretamente o fornecimento de todo material necessário para treinos e competições, reforçando o conceito da marca Olympikus no mercado interno, bem como servindo de base na comunicação para a exposição e ampliação das vendas no mercado externo.

A Azaléia manteve sua posição como a marca nacional mais vendida no segmento feminino casual. A empresa consta na relação das 10 maiores exportadoras de calçados, recebendo o Prêmio Troféu Exportação, numa iniciativa do Jornal Exclusivo e da Revista Lançamentos. O foco de atuação da Azaléia é o mercado interno, mas o excelente desempenho no mercado externo fez com que a Empresa recebesse o Destaque exportação Inserção Internacional pela Abicalçados, entre outros.

As vendas da Azaléia já cobrem 67 países e cerca de 80% das exportações são realizadas com marca própria. A Azaléia já tem unidades comerciais nos Estados Unidos, Colômbia, Chile e Peru.

3.1.3 – Controladas e Coligadas

A Azaléia prioriza seu foco de atuação, concentrando seus esforços em sua atividade principal; racionalizando os custos; realocando determinados bens, direitos e obrigações. Para tanto, durante o exercício social de 2001 vendeu, incorporou, criou e reestruturou empresas coligadas e controladas. Foi constituída a empresa Energética Campos de Cima da Serra Ltda com a finalidade de dedicar-se à construção de uma PCH na Serra Gaúcha, em parceria, com a empresa Brascan Energética S.A.

O investimento total será de R\$ 63 milhões, a energética Campos de Cima da Serra Ltda como consorciada participará com 50% deste montante, sendo que de sua participação, R\$ 26,5 milhões são oriundos de recursos do Sistema BNDES. A previsão de início do funcionamento da usina é dezembro de 2002, atingindo a plena capacidade de geração de energia até março de 2003. A geração de energia elétrica será ofertada ao mercado.

Acresce-se informar que se está estudando a viabilidade econômico-financeira e técnica de quatro novos pontos de aproveitamento (usinas) no rio das Antas, visando assim consolidar um complexo hidrelétrico de geração integrada com potência instalada, em torno de 150 MW.

3.1.4 – Investimentos

No ano 2001, foram investidos recursos financeiros em ativos fixos, principalmente, na modernização do parque industrial e na tecnologia de informação. Os investimentos totais das empresas do Grupo ascenderam a R\$ 20.369 mil.

Destacam-se ainda os investimentos realizados na construção da PCH energética Campos de Cima da Serra Ltda, no valor de R\$ 3.235 mil durante o exercício social de 2001.

3.1.5 – Aspectos Financeiros

A política cambial brasileira teve forte influência sobre os aspectos econômicos e financeiros do Grupo Azaléia, impulsionando suas exportações devido aos baixos custos de produção advindos das matérias-primas importadas a um dólar menor do que o do fechamento dos Adiantamentos de Contratos de Câmbio. Esta decisão propiciou ganhos operacionais, pois a Empresa travou os custos operacionais antes da formação do preço de

venda para o mercado externo com entrega futura do produto. Acresce-se a política adotada pela Empresa para o fechamento das operações de câmbio, gerando receitas financeiras.

Nestes termos, valendo-se de uma cotação atrativa da moeda americana, o Grupo celebrou no primeiro semestre de 2001, vários contratos de Adiantamentos de Contratos de Câmbio, que, por sua vez, geraram despesas financeiras, pois alguns foram liquidados em momentos de alta do mercado de cotação da moeda estrangeira. Em síntese, houve ganho financeiro no caixa e perda contábil no resultado econômico da Empresa.

Embora durante os dez primeiros meses a moeda estrangeira tenha sofrido elevação constante, nos dois últimos meses apresentou um declínio, ocasionando despesas de variação cambial decorrentes do estoque de créditos a receber de clientes do exterior.

Quanto aos financiamentos em moeda estrangeira, parte da dívida foi liquidada no decorrer do exercício social de 2001, por força contratual, no momento de alta nas cotações do mercado cambial e o saldo existente com vencimentos futuros está protegido por contratos de hedge.

Dentre as principais movimentações de financiamentos em junho de 2001, a Azaléia cumpriu a performance de exportação de uma operação de empréstimo no valor de R\$ 12 milhões junto ao Sistema BNDES na modalidade Exim-Especial. Pelo cumprimento da performance a Empresa recebeu novo período de carência, cuja amortização iniciará em maio de 2002. A Azaléia contratou outra operação na mesma modalidade, cujos recursos de R\$ 15 milhões foram liberados pelo Banco no mês de setembro de 2001. Acresce-se informar que estes financiamentos estão indexados à TJLP e protegidos por contratos de hedge no mesmo indexador.

O saldo de aplicações financeiras caiu no decorrer do exercício social, principalmente, em função da amortização financeira na data do vencimento, investimentos em estoques estratégicos e novos projetos de expansão e modernização do Grupo Azaléia.

3.1.6 – Recursos Humanos

A Azaléia é internacionalmente reconhecida por sua política social, tendo contribuído para o desenvolvimento de projetos dessa natureza. Suas ações baseiam-se na filosofia do Grupo: “Trabalhar com visão de crescimento, sendo justo, honesto e humilde”, que reflete não apenas a postura de sua Administração, mas está presente na forma como as empresas do Grupo tratam os seus funcionários, clientes, fornecedores, comunidade e Governo.

Em dezembro de 2001, a Calçados Azaléia S.A. tinha um total de 10.100 colaboradores e o Grupo Azaléia contava com 15.704 colaboradores, sendo destes 15.563

no Brasil e 141 no exterior. O número de colaboradores do Grupo Azaléia cresceu 11,2% em 2001, com uma rotatividade de 1,985.

Como reconhecimento à dedicação de seus funcionários e, de acordo com as diretrizes fixadas pela Direção, que postulam a “Lucratividade com Justiça”, o Grupo distribui parte de seus resultados para os funcionários. Em 2001 foram destinados R\$ 9.885 mil à distribuição.

A Azaléia não tem medido esforços na qualificação de sua mão-de-obra através de intensivos programas de treinamento e capacitação profissional das pessoas. É filosofia do Grupo Azaléia treinar todos os funcionários que trabalham nas operações básicas do processo de fabricação do calçado.

O Grupo Azaléia mantém três creches próprias e conveniadas, que atenderam em 2001 a 856 filhos de funcionários, de 3 meses a 6 anos de idade, garantindo toda a assistência ao crescimento saudável das crianças e à tranqüilidade dos pais, enquanto executam o seu trabalho. Neste sentido, foi construída uma creche em Itapetinga (BA) e doada à comunidade, atendendo a mais de 120 crianças do município.

Os investimentos do Grupo Azaléia nos projetos de educação, em qualificação e capacitação profissionais alcançou um montante de R\$ 3.659 mil, em 2001, beneficiando a 1.468 alunos da Educação Infantil ano Ensino Médio.

Nas áreas de saúde, segurança, transporte e alimentação realizados pelos Grupo Azaléia alcançaram um montante de R\$ 13.347 mil no ano de 2001. Entre os principais benefícios concedidos nestas áreas relacionam-se: a oportunidade para aquisição de casa própria através de parceria da empresa com a Caixa Econômica Federal; a opção em participar do Plano de saúde Azaléia que proporciona desde consultas e exames médicos e odontológicos, até internações hospitalares; as unidades industriais possuem refeitório próprio com refeições balanceadas e realiza, periodicamente, palestras e conscientização da boa alimentação na prevenção de doenças; possui o programa de controle do tabagismo “Azaléia a todo pulmão”; além da ginástica laboral, são desenvolvidos diversos programas em educação e treinamento, visando a garantir a segurança e a saúde do funcionário. Em convênio com o SESI/RS, a Azaléia possui o Comitê de Prevenção ao Uso de Drogas Águas Cristalinas.

No intuito de promover, permanentemente, o aprimoramento profissional de seus colaboradores valorizando-os e reconhecendo-os enquanto seres humanos, a Azaléia está lançando um novo projeto: “Projeto 2010 – Fazer é Vencer”. A exemplo do projeto anterior – “Azaléia 2001 Construindo o Futuro”, a Azaléia, visa definir objetivos e metas que possibilitem consolidar o seu papel de Empresa Cidadã.

3.1.7 – Comunidade

Dentre os investimentos destinados à comunidade, podemos destacar: doações para entidades; organização e contribuição para campanhas do agasalho, de alimentos e de brinquedos; realização de coletas de sangue junto ao Hemocentro; projeto de apoio ao esporte para crianças carentes; investimento em pesquisa científica para o desenvolvimento de drogas anticâncer; realização e patrocínio de atividades relacionadas à cultura, esporte, lazer e saúde.

A Azaléia participa há vários anos do Evento Criança Esperança, da Rede Globo, cuja renda é destinada à UNICEF.

A Azaléia é uma das empresas âncora da construção do novo Hospital da Criança Santo Antônio, integrante do Complexo Hospitalar da Santa Casa, instituição filantrópica de Porto Alegre. O Hospital está sendo construído com o apoio do Governo do Estado, do empresariado e da comunidade gaúcha, na área central da cidade. Quando concluído, deverá atender a todas as subespecialidades de pediatria com 210 leitos.

3.1.8 – Gestão Ambiental

O sistema de gestão ambiental existente na Empresa é pautado:

a) no tratamento de resíduos sólidos, líquidos e gasosos, no qual são utilizadas as tecnologias mais avançadas como sistemas de lavagem de gás, estações de tratamento de efluentes e resíduos sólidos industriais através do ARIP/RS (Aterro de Resíduos Industriais Perigosos), devidamente aprovado pelo órgão estadual competente através do Decreto-Lei nº 5.067/97;

b) na construção do ARIP/BA foram investidos cerca de R\$ 388 mil em projetos de levantamento de abertura de valas com cobertura de solo cimento e manta de impermeabilização de polietileno de alta densidade, drenagem fluvial com bacias de contenção e reflorestamento da área em volta com plantas da família de leguminosas;

c) na adoção de tecnologias que eliminam e/ou reciclam os materiais utilizados nos processos de produção, como exemplo, podemos citar a substituição do processo convencional na fabricação de caipas de E.V.A., que geram grandes quantidades de rebarbas, pela tecnologia de injeção de E.V.A., dentro de moldes, que eliminam os resíduos antes de serem gerados.

Os investimentos do Grupo Azaléia no sistema de gestão ambiental totalizaram R\$ 863 mil no ano de 2001.

Em reconhecimento ao seu trabalho, a Azaléia – pelo quarto ano consecutivo – foi eleta a Empresa Mais Admirada do Brasil (segmento calçado).

3.1.9 – Perspectivas e Planos

Em seus projetos de expansão, a Azaléia planeja ampliar sua atuação no Estado de Sergipe, construindo uma nova unidade industrial cujos programas de investimento estão em fase de análise.

Com o objetivo de expandir sua atuação na Europa, o Grupo iniciou durante o exercício social de 2001 um processo de aquisição de 85% da empresa MODITALIA Praha, spol s.r.o, que está sediada na República Tcheca e passará a denominar-se AZALÉIA EUROPE s.r.o., numa transação de aproximadamente US\$ 460 mil.

Para o exercício em andamento, o Grupo Azaléia busca consolidar e expandir sua posição de liderança no mercado de calçados femininos e esportivos, com atuações voltadas aos mercados interno e externo.

A seguir passamos a analisar as demonstrações contábeis da Calçados Azaléia S.A.

3.2 - Plano de análise da Companhia Calçados Azaléia S.A

Analisar econômica e financeiramente um grupo com as dimensões estruturais da Calçados Azaléia S.A., requer não apenas um conhecimento sistemático de interpretação de balanços, mas também uma visão prospectiva levando em conta o processo de tomada de decisão estratégica da empresa refletida, sobretudo, na ampliação de investimentos e na sucessiva expansão do parque industrial, ingresso no mercado externo, etc.

Dessa forma, optou-se pela análise da Controladora Calçados Azaléia S.A., com ênfase em sua estrutura de endividamento, composição do ativo (veja figuras 2 e 3) e do patrimônio líquido.

Muito embora fosse crucial para um perfeito entendimento da situação econômico-financeira um estudo mais detalhado e profundo da evolução patrimonial da empresa, restringi a pesquisa ao levantamento dos seguintes aspectos:

- situação financeira;
- situação econômica;
- desempenho e eficiência na utilização de recursos.

Figura 2
Composição do Ativo

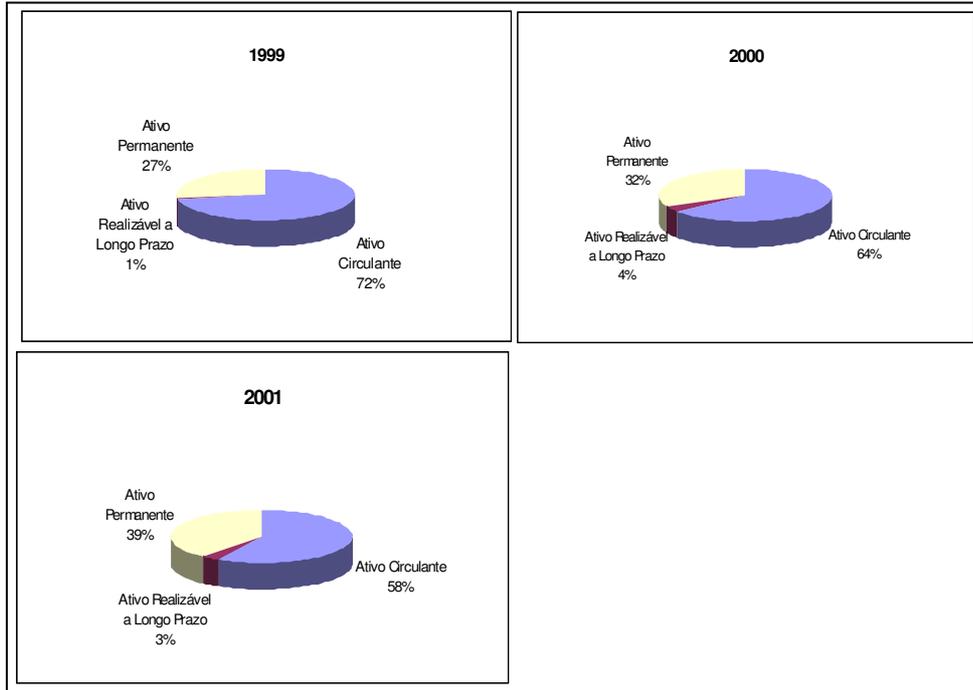
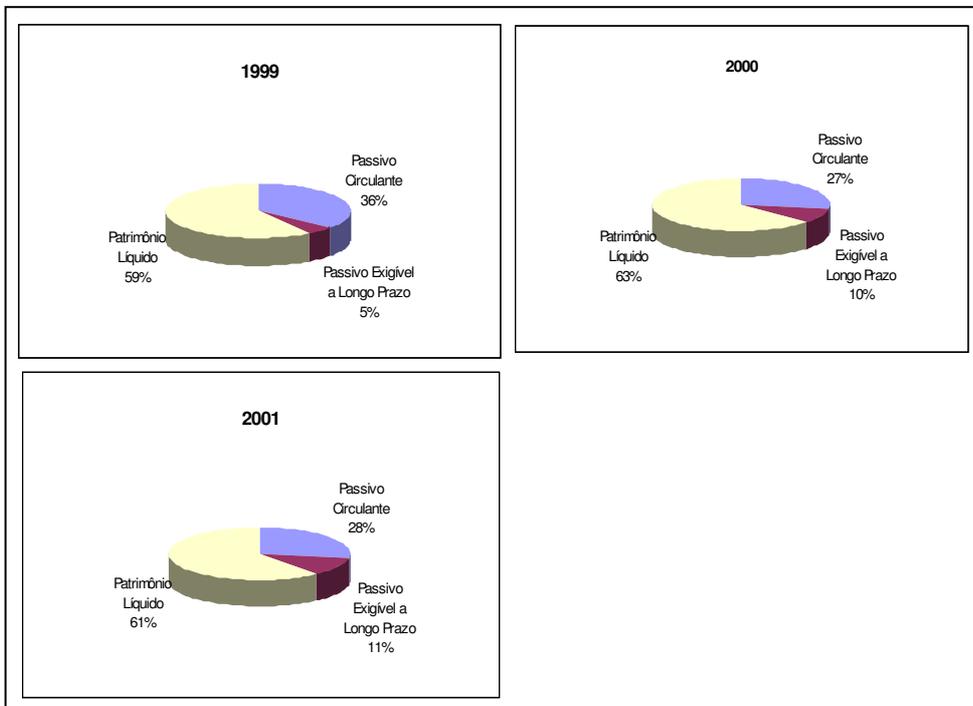


Figura 3
Composição do Passivo

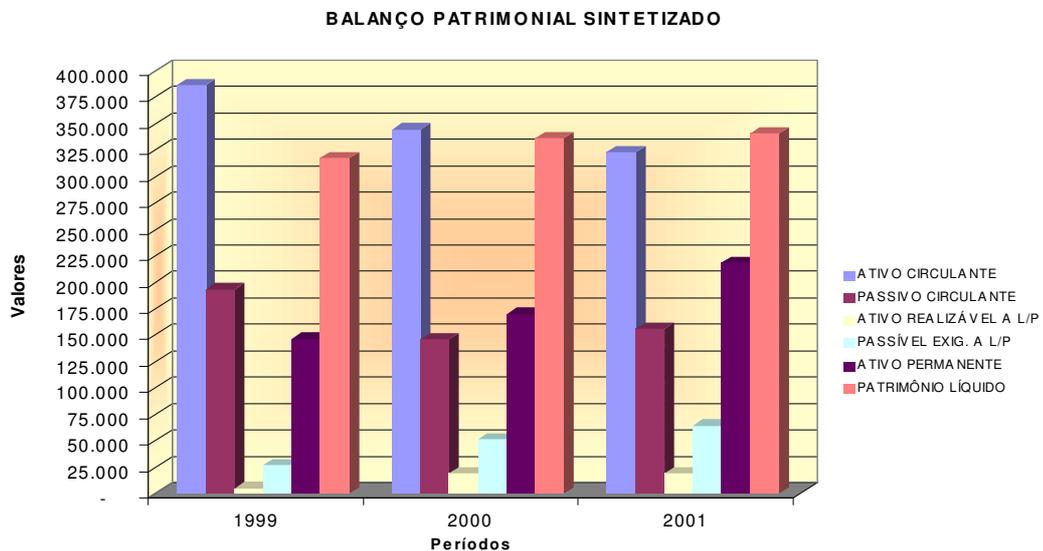


Análise Vertical e Horizontal da Azaléia S.A. (Controladora)

A Calçados Azaléia S.A., (Controladora), no que concerne a Análise Vertical, apresentou um nível mínimo de disponibilidades no transcorrer do triênio 1999/2001, não fugindo a regra da maioria das empresas que condenam a manutenção de excedentes de caixa. Estes montantes eqüivaliam a 1,06% em 1999, 0,73% em 2000 e 0,83% em 2001, do ativo da Companhia.

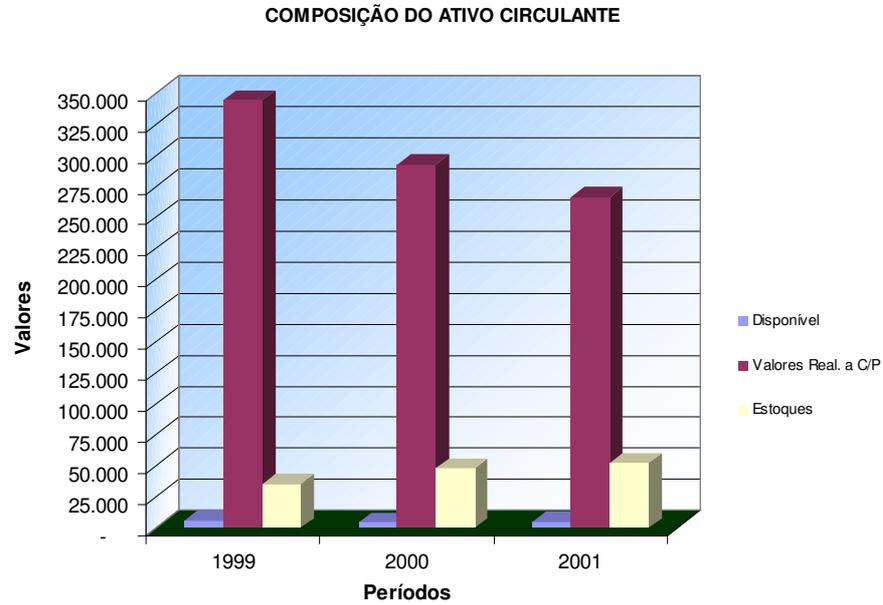
Calçados Azaléia S.A.

Gráfico 1



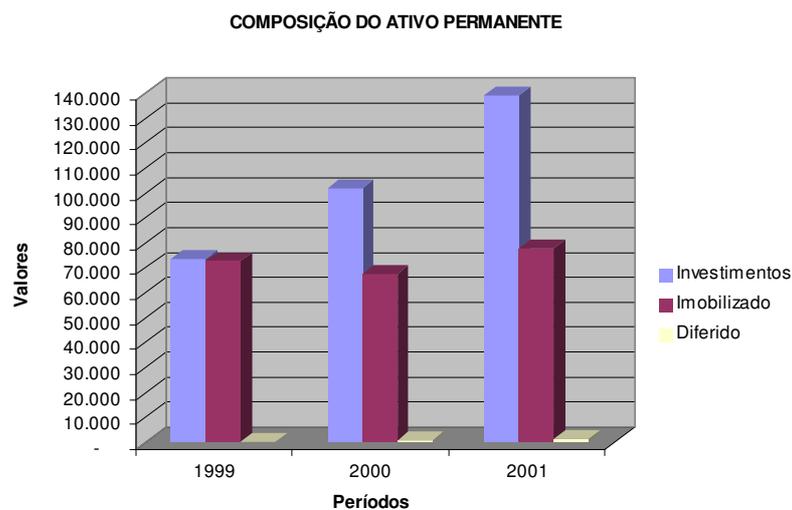
Por outro lado, mesmo que tenha acontecido uma diminuição progressiva no realizável a curto prazo durante o triênio, o Grupo Azaléia S.A., continuou mantendo níveis de aplicações em circulantes superiores a 50% do total do ativo, com destaque para a manutenção das vendas a crédito, correspondendo em média a 30% das aplicações totais.

Calçados Azaléia S.A.
Gráfico 2



O ativo permanente registrou aumento progressivo no transcorrer do triênio, principalmente em função da proporcionalidade de investimentos da Empresa, merecendo comentários à parte.

Calçados Azaléia S.A.
Gráfico 3

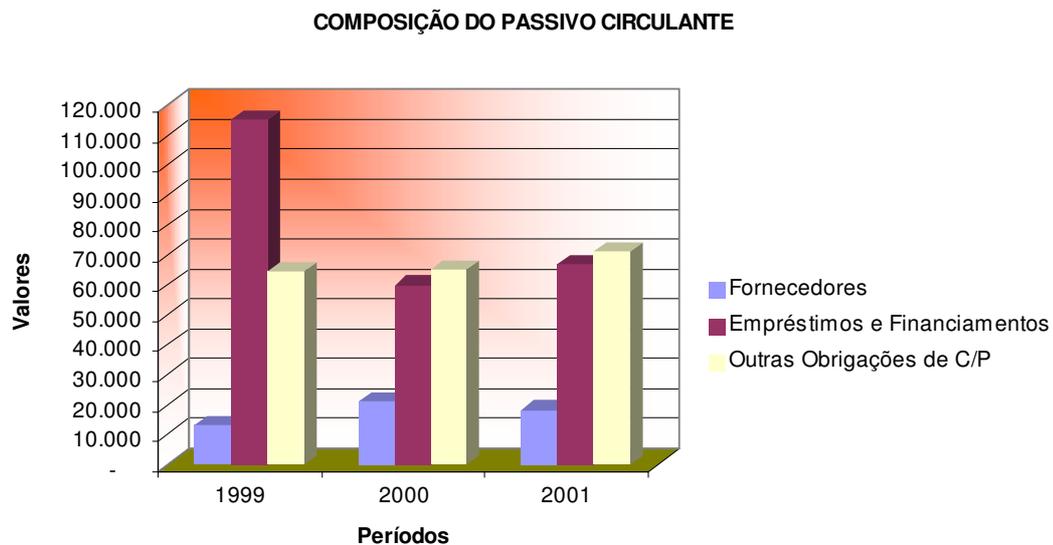


Em relação as fontes de recursos constatou-se que a empresa vem tentando, desde 1999, diminuir o volume de empréstimos de curto prazo que, àquela ocasião, representava

21,48% do total do passivo, com uma queda expressiva para 11,24% em 2000 e 11,92% em 2001. Contudo, verificou-se no cômputo geral do sub-grupo circulante uma carga de exigibilidades de curto prazo ainda pesada para o empreendimento, sobretudo resultante de compras a prazo e outras obrigações, responsáveis por 35,95% em 1999, 27,39% em 2000 e 27,85% em 2001, do total do passivo.

Calçados Azaléia S.A.

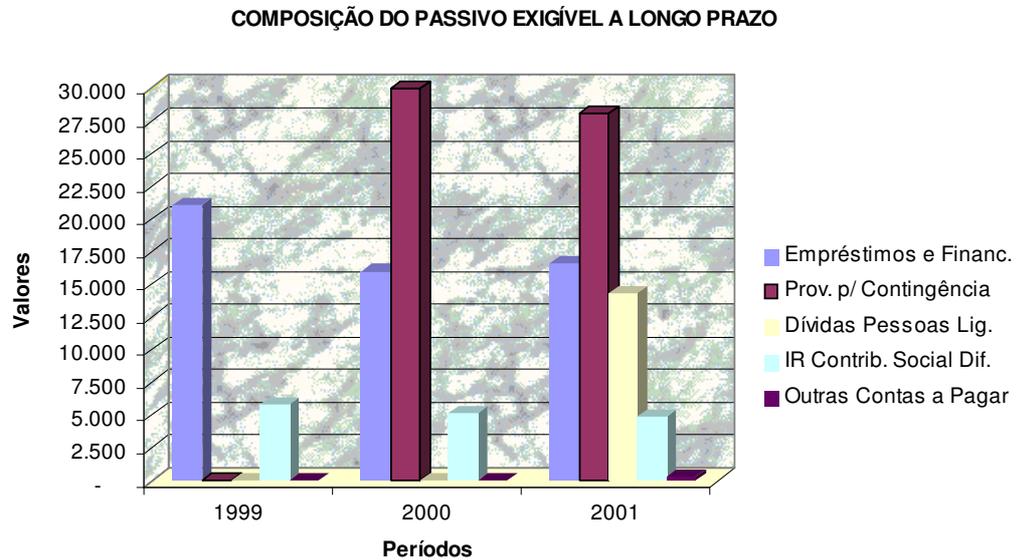
Gráfico 4



O Grupo Azaléia S.A., no início do triênio, voltado para a ampliação de seus negócios optou por manter financiamentos de longo prazo que representaram 3,92% em 1999, 3% em 2000 e 2,96% em 2001.

Calçados Azaléia S.A.

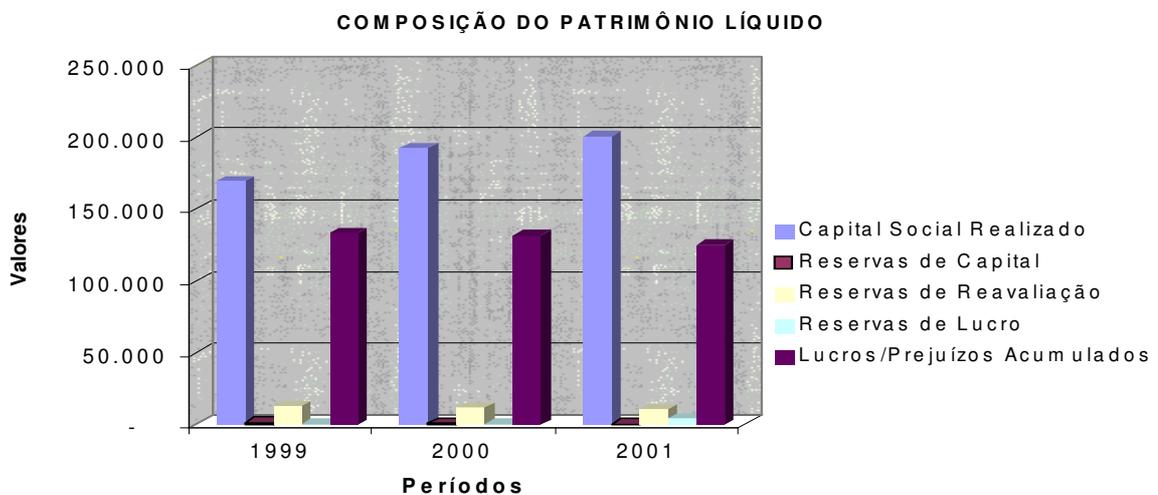
Gráfico 5



Inversamente a situação das exigibilidades de longo prazo, o patrimônio líquido vem apresentando um crescimento expressivo ao longo dos períodos, graças a injeção de recursos provenientes dos sócios e acionistas, em média superior a 37% do total do passivo.

Calçados Azaléia S.A.

Gráfico 6



Na análise vertical da Azaléia S.A., alguns itens mereceram destaque por sua

participação no total do Balanço Patrimonial, ao longo do triênio 1999/2000/2001:

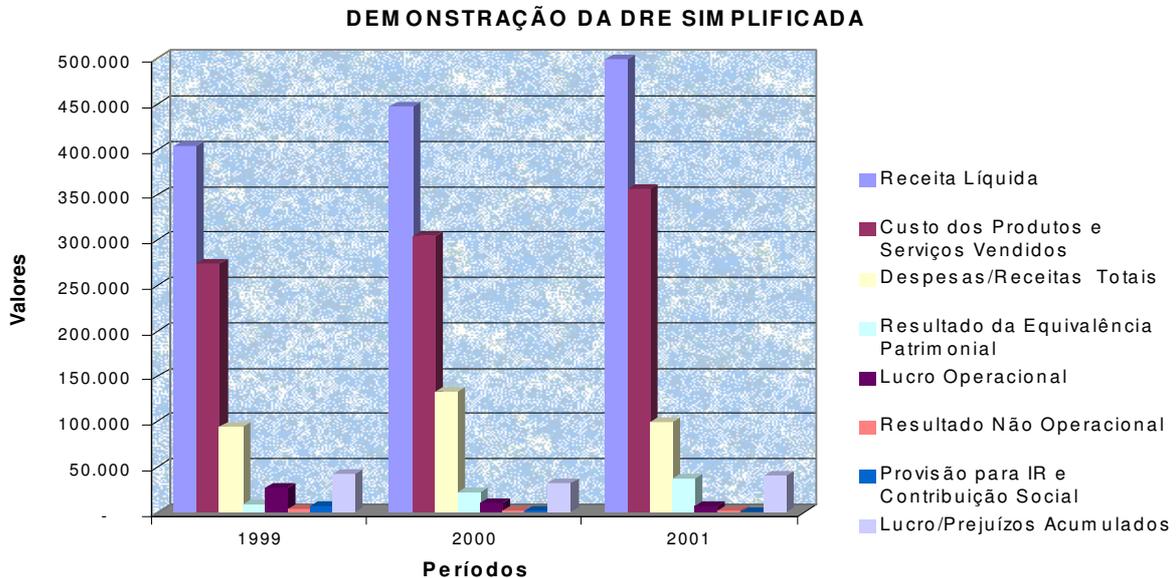
- 1) **CLIENTES:** a companhia continua investindo na política de vendas a crédito tendo constituído 26,32% em 1999; 31,61% em 2000 e 30,64% em 2001, do total do ativo. Isso significa que a empresa tem aplicado capitais médios elevados na manutenção das vendas à prazo;
- 2) **INVESTIMENTOS:** a empresa vem ampliando progressivamente seus investimentos com a aquisição de ativos fixos responsáveis pela modernização de seu parque industrial e na aquisição de tecnologia da informação, além de participar, através da mais nova consorciada do grupo (Energética Campos de Cima da Serra Ltda), na construção de uma PCH na Serra Gaúcha, totalizando 24,76% do total do ativo em 2002, tendo maior peso no cômputo geral do Sub-Grupo Ativo Permanente (38,91%) no mesmo exercício;
- 3) **CAPITAIS DE TERCEIROS:** a empresa nos últimos três anos vem mantendo proporcionalmente as taxas de exigibilidades de curto e longo prazo, tendo atingindo, no último ano analisado, 39,28%. Entretanto, a maior participação de capitais de terceiros concentra-se nas obrigações de curto prazo exigindo da Companhia um acompanhamento especial deste item, principalmente em relação aos prazos de vencimentos de tais obrigações;
- 4) **PATRIMÔNIO LÍQUIDO:** apesar das explanações anteriores, o patrimônio líquido da Controladora tem mantido a média de 60%, nos últimos três anos, dentro dos limites toleráveis e exigidos para fins de concessão de novos financiamentos, sobretudo de curto prazo;
- 5) **ESTOQUES:** a empresa revelou, no momento da análise, baixos níveis de estoques, não podendo se afirmar, com convicção, tratar-se de períodos de sazonalidade ou prática comumente adotada pela Empresa no intuito de reduzir custos de manutenção. Contudo, ao consagrar essa prática como rotineira, a empresa sabe dos riscos que assume em relação a demandas futuras que possam comprometer a linha de produção.

Na análise horizontal merecem destaque o crescimento das Vendas nos últimos dois anos de 9% no ano de 2000 – comparado ao exercício de 1999 – e 11% no ano de 2002 – em relação ao exercício anterior, responsáveis pelos bons resultados da Companhia. Entretanto, analisando o desempenho da econômica nacional no biênio 2000/2001(Quarto Trimestre/2001) observamos que em relação aos setores que contribuem para a geração do valor adicionado – PIB (Produto Interno Bruto), o setor industrial apresentou uma queda resultante do comportamento negativo de todos os sub-setores da Indústria (-5,48%),

afetando o desempenho global do Grupo Azaléia.

Calçados Azaléia S.A.

Gráfico 7



No tocante a manutenção do volume de capitais próprios a empresa mesmo tendo mantido patamares médios de 61% do total do Passivo no três últimos anos, necessita comparar a evolução destes recursos com as metas inflacionárias fixadas (6% ao ano em 2001) pelo governo federal junto às instituições credoras internacionais. O mesmo tratamento deve ser dado ao lucro líquido do período que oscilando de um exercício para outro precisa ser reajustado à taxa real inflacionária.

Finalmente, um outro aspecto relevante prende-se a composição dos Custos do Produtos Vendidos no transcorrer dos triênio em estudo, apresentando uma expressiva participação da Receita Líquida trienal (67,96% em 1999, 68,01% em 2000 e 71,39 % em 2002). Isso talvez justifique pedidos de produção por ordem ou encomenda fora da sazonalidade da Companhia, o que vem acarretando custos adicionais por pedidos extras de materiais diretos, uma vez que verificou-se a empresa optar por trabalhar com estoques mínimos. Dessa forma, faz-se imperiosa a comparação dos resultados apresentados pelo CPV da Empresa, com a variação acumulada do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA-IBGE), fixada no ano de 2001 em 7,67%, valor superior à variação de 5,97% registrada em 2000 e ao teto de 6% da meta de inflação.

Interpretação pelos números índices

- Análise Financeira

A liquidez global do Grupo Azaléia S.A. parecer mostrar uma tendência razoavelmente estável no último triênio. Mesmo não dispondo de recursos imediatos (disponibilidades) que possam cobrir todas as obrigações de curto prazo, e também pela falta de informações mais precisas sobre os prazos específicos de vencimentos das obrigações correntes, a Companhia apresenta ativos circulantes e exigíveis a longo prazo capazes de cobrir todas as suas obrigações.

- Análise Estrutural

- 1) Participação do Capital de Terceiros: a Companhia apresentou um nível de endividamento médio em relação aos recursos próprios , atingindo R\$ 0,69 em 1999, com uma pequena retração para R\$ 0,59 em 2000, e um aumento em R\$ 0,65 em 2001, para cada real aplicado pela empresa. Mesmo assim ainda consegue financiar o giro de seus negócios com capital próprio;
- 2) Composição das Exigibilidades: verificou-se que a maior parte das obrigações da companhia são de curto prazo (87,81% em 1999, 74,08% em 2000 e 70,90% em 2001), exigindo da empresa esforços na redução dos giros de seus ativos, sob pena de não conseguir honrar seus compromissos;
- 3) Imobilização de Recursos Próprios: dos recursos próprios disponíveis foram aplicados no ativo permanente da companhia 46,13%, 50,48% e 64,08% nos anos de 1999, 2000 e 2001, respectivamente, principalmente no sub-item Investimentos. Se o crescimento deste índice persistir nos próximos exercícios, a empresa deverá captar financiamentos complementares de longo prazo para a manutenção das imobilizações de capital no ativo permanente;
- 4) Com relação a Capitalização: demonstra uma pequena, mas crescente capitalização de recursos próprios. A média representa 61,84% dos ativos médios em 2001, índice em alta comparado a 2000.

- Análise Econômica

- 1) Margem Líquida: o lucro líquido representou 10,61% da Receita Líquida em 1999, uma queda para 7,03% em 2000 e um aumento para 8,19% em 2001;
- 2) Rentabilidade do Ativo: obteve um crescimento percentual de 27,04% entre os anos de 2000 e 2001.
- 3) Rentabilidade do Patrimônio Líquido: no encerramento dos respectivos exercícios sociais (1999;2001), constatou-se que a Companhia atingiu os seguintes retornos sobre o capital dos acionista: 9,63% em 2000 e 12,08%

em 2001, apresentando um crescimento relativo de 25,44% na rentabilidade dos fornecedores do capital de risco;

- 4) Produtividade: os índices apresentaram aumento na produtividade no biênio 2000/2001, na ordem de 0,84 em 2000 e 0,91 em 2001, justificando o nível de eficiência com que os investimentos são utilizados na empresa.

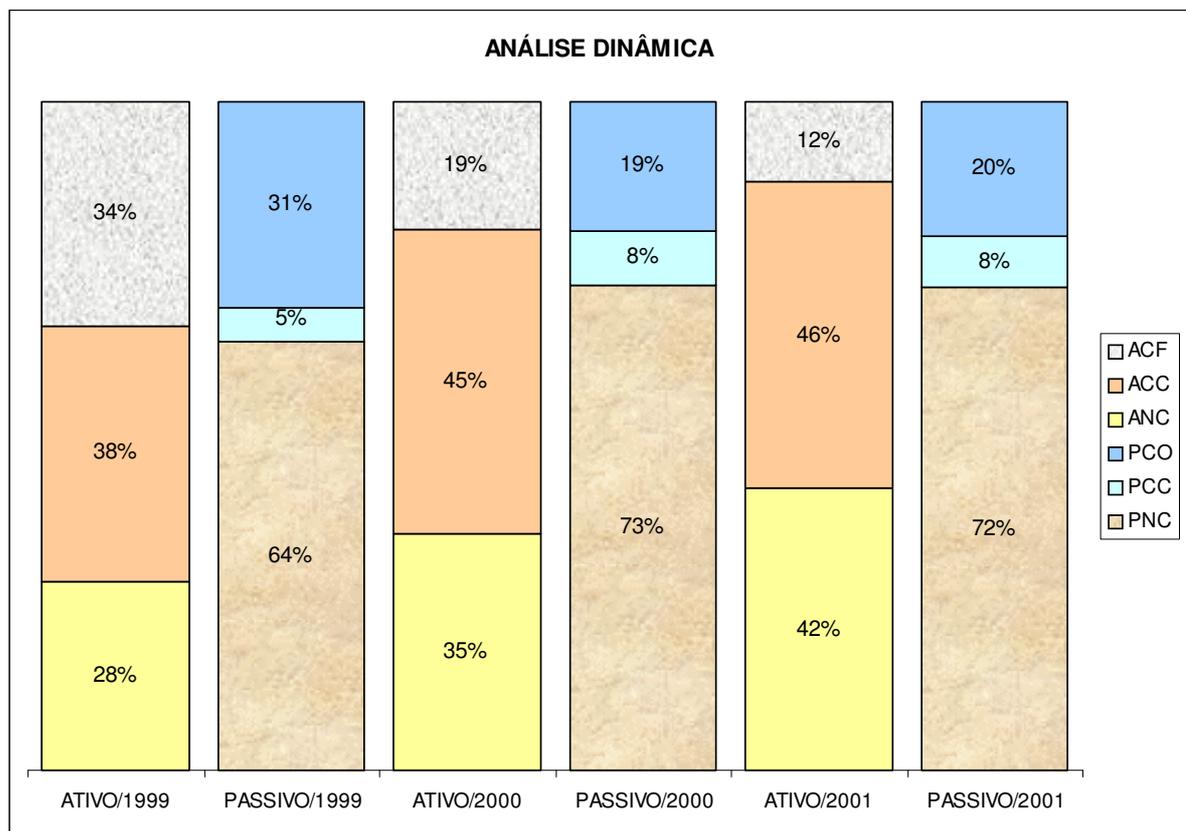
Análise Dinâmica (capital de giro)

A natureza das atividades do Grupo Azaléia S.A., voltada para a industrialização, comercialização, importação e exportação de diversificadas linhas de produtos, exige grandes investimentos operacionais em giro. Isso foi constatado ao longo do triênio 1999/2001, onde o Ativo Circulante Cíclico (ACC) foi sempre superior ao Passivo Circulante Cíclico (PCC), registrando aplicações líquidas crescentes, sobretudo em função da elevação do capital com aporte de recursos próprios e a geração de lucros pela empresa.

Dessa forma, a Companhia conseguiu financiar, com recursos próprios, seu capital de giro (CGP). Entretanto, nos últimos dois anos o Saldo de Tesouraria (ST) apresentou-se negativo identificando o Efeito Tesoura, o que significa que a empresa vem cobrindo há algum tempo as deficiências do Capital Permanente Líquido (CPL), em relação a Necessidade de Capital de Giro (IOG), através da manutenção de obrigações de curto prazo junto a seus credores (em média 27% durante o triênio 1999/2001).

Calçados Azaléia S.A.

Gráfico 8



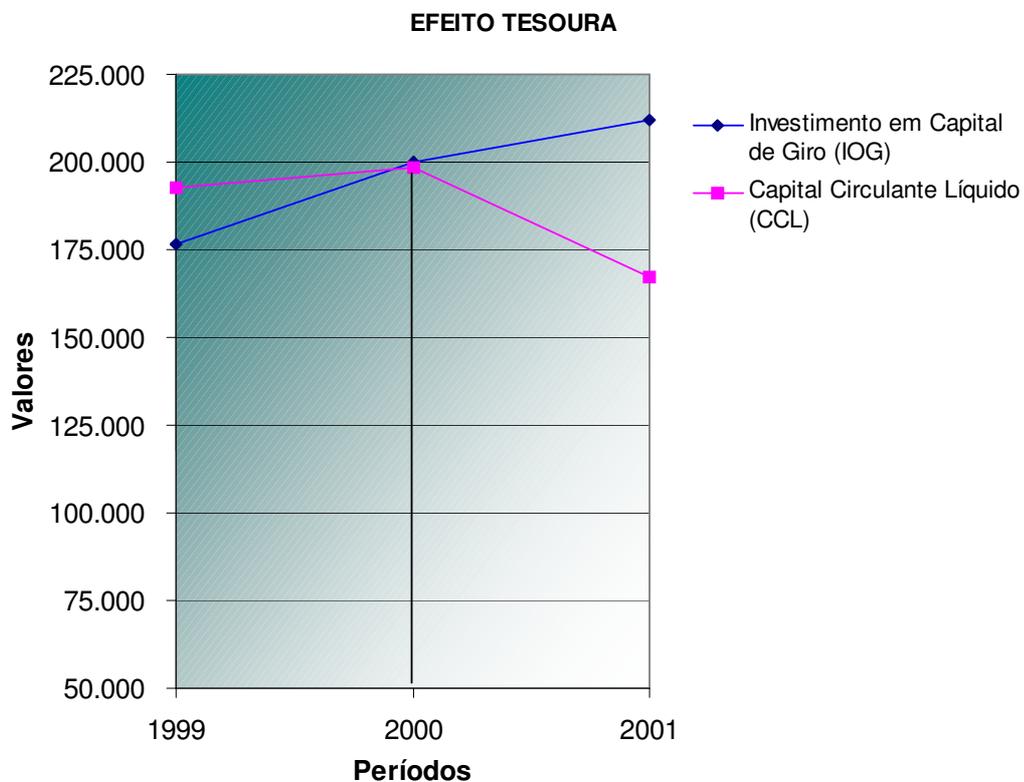
A relação risco-retorno da empresa apresentou níveis de ativos circulantes diminutivos, responsáveis por retornos maiores no biênio 2000/2001 (9,63% e 12,08%) no empreendimento; contudo, com o sucessivo aumento do risco e a diminuição do CCL (de R\$ 198.471 em 2000, para R\$ 167.187 em 2001). Por outro lado, os efeitos das variações no níveis do passivo circulante se deram com um aumento no biênio 2000/2001, também confirmando maior lucratividade e o sucessivo aumento dos riscos. Isso significa que a Azaléia S.A., optou por ampliar suas fontes de financiamentos a curto prazo e diminuir as exigibilidades de longo prazo.

Tabela VII
Calçados Azaléia S.A.

	1999	2000	2001
$CGP = PL - (AP + R L/P)$	166.036	147.295	103049
$ACC - PCC$	176.272	199.755	212.032
$CPL = CCL = (PNC - ANC)$	192.881	198.471	167.187

Calçados Azaléia S.A.

Gráfico 9



- Classificação da Empresa quanto ao Tipo de Situação Financeira

Tendo em conta as restrições onde ($I\text{OG} > 0$, $C\text{CL} > 0$ e $S\text{T} > 0$) e as condições ($S\text{T} < C\text{CL} < I\text{OG}$) percebe-se que a empresa no biênio 2000/2001 apresentou $C\text{CL} > I\text{OG}$, caracterizando uma grande dependência de empréstimos de curto prazo para financiar suas operações, com crescimento da vulnerabilidade financeira e o aumento do saldo negativo da Tesouraria. Dessa forma, a situação da Companhia foi classificada, nos últimos dois anos, como Tipo III que caracteriza uma Situação Insatisfatória.

- Análise e controle da ciclometria dos componentes do circulante e dos capitais de terceiros

Do ponto de vista das rotações dos itens que compõem o ciclo operacional do Grupo Azaléia S.A., constatou-se que os níveis de Estoques no biênio 2000/2001 apresentaram prazos equivalentes com destaque para o giro de Matéria-Prima (20 dias). As demais composições de estoque (Produtos em Processo e Produtos Acabados) mantiveram níveis de rotatividade pequena, não superiores a 5 dias. Como a tendência moderna caminha no sentido de que as empresas procurem girar seus estoques cada vez mais rápido, acreditamos que uma análise mais sucinta sobre a Companhia devesse ser realizada, considerando o tipo de atividade, os padrões do segmento de atuação da empresa, assim como a existência de sazonalidade, o que provavelmente acarretaria resultados distorcidos.

Em relação aos prazos médios de recebimento das vendas, mesmo que uma parcela dos valores a receber de clientes sejam provenientes de vendas no exterior e de empresas controladas, a empresa registrou 110 dias em 2000 e 111 dias em 2001, para o efetivo recebimento, reforçando a hipótese de que ela destina um volume considerável de capital médio para financiar vendas a prazos.

Com relação ao prazo médio de pagamento de compras a Calçados Azaléia S.A., vem registrando prazos inferiores a 15 dias, o que deixa dúvidas quanto as decisões relativas à política de compras da Companhia e as limitações da fórmula de cálculo dos respectivos prazos. Apesar de representar uma discrepância visível, se tais prazos se confirmarem, a empresa necessita renegociar junto à seus fornecedores prazos maiores para cumprimento das exigibilidades – mantidas inalteradas as demais variáveis tais como: sazonalidade, época de encerramento das demonstrações financeiras, fornecedores com créditos não registrados, etc.

Em função das rotações levantadas chega-se aos ciclos operacional e financeiro da Calçados Azaléia S.A.

O Grupo Azaléia S.A., apesar da grande defasagem entre prazos de pagamento de fornecedores e recebimento de clientes conseguiu, nos anos de 2000 e 2001, manter seu

ciclo financeiro em 125 dias. Talvez uma redefinição estratégica dos administradores financeiros seja necessária a fim da empresa conseguir diminuir o prazo de recebimento de duplicatas e aumentar o prazo de pagamento de suas obrigações de curto prazo, possibilitando a Companhia manter um maior aporte de capital em caixa redirecionando-o para outros fins (aplicações financeiras de curto prazo, por exemplo).

Calçados Azaléia S.A.

Tabela IX

Ciclos e prazos médios exigidos

	TABELA DOS CICLOS	2000	2001
PRAZOS MÉDIOS			
PME emp		20,23	20,46
(+)PME pe		1,60	1,46
(+)PME pa		4,10	5,49
(=)CICLO DE PRODUÇÃO		25,93	27,40
(+)PME dr		111,04	110,27
(=) CICLO OPERACIONAL		136,98	137,67
(-)PME dpg		12,18	12,70
(=) CICLO FINANCEIRO		124,80	124,98

Conclusão

Cada um dos três séculos passados têm sido dominados por uma única tecnologia. O século XVIII foi a era dos grandes sistemas mecânicos acompanhado da Revolução Industrial. O século XIX foi a era da máquina a vapor. O século XX tem sido denominado como a era da informação. Associado a isto temos testemunhado vários avanços tecnológicos em diversas áreas. Dentre elas, duas que têm causado significativo impacto sobre o *modus vivendi* das pessoas neste século são a Computação e Telecomunicações. Neste cenário de avanços tecnológicos, deparamo-nos com uma carga de informações cada vez maior. Como podemos tirar proveito dessas tecnologias que colocam a nossa disposição um volume cada vez maior de informações?

O ser humano, assim como as máquinas possuem limitações. Uma das limitações do ser humano é a memória. Além disso, o tempo disponível que as pessoas possuem é notavelmente cada vez mais escasso. Isto conduz a necessidade de buscar formas mais eficiente de coletar e processar apenas as informações necessárias no nosso cotidiano. É humanamente impossível digerir a imensa quantidade de informações colocadas a disposição das pessoas. Assim, procurei nesta pesquisa demonstrar como as informações contábeis, processadas a contento, podem transformar um volume de informações numa forma mais adequada, útil e relevante para o interesse particular de uma pessoa (usuário de informação contábil).

No que concerne ao meu estudo, a Calçados Azaléia S.A., empreendedora do ramo de calçados no segmento feminino e masculino – com a linha Olympikus, vem ampliando suas atividades com ousadia, inovação e, acima de tudo, determinação; virtudes imprescindíveis para a sobrevivência das organizações que operam em ambientes globalizados. Além de suas atividades fins, o Grupo conta com atividades filantrópicas de cunho social, indispensável à boa convivência com seus colaboradores. Projetos viáveis em parceria com instituições que fomentam o desenvolvimento regional (BNDS), com a iniciativa privada criando novos consórcios e transformando a realidade de hoje no futuro de amanhã, fazem da Calçados Azaléia S.A., uma empresa de destaque no cenário econômico nacional.

Mesmo que no triênio objeto desta análise, os índices tenham variado no sentido de propiciar a manutenção de suas atividades, o Grupo obteve um nível de endividamento a curto prazo responsável pelo financiamento do capital de giro da empresa, contudo exigindo da Companhia prazos muito curtos para honrar seus compromissos financeiros. O saldo negativo de Tesouraria pressiona a organização para novos financiamentos de curto prazo que garantam a manutenção de suas atividades.

Parece-nos claro que a empresa carece de uma política no sentido de buscar no mercado giros de estoques mais rápidos, o aumento dos prazos médios de pagamento a fornecedores, a diminuição dos prazos de cobrança de clientes e a sucessiva redução do próprio ciclo financeiro da Companhia.

Estas, no nosso entendimento, devem ser as principais preocupações da empresa para os próximos anos.

No cenário de incertezas e aventuras em que estão lançadas nossas empresas, cabe uma pergunta: o porvir será igual para todos. Acreditado que essa resposta repousa na mente dos analistas que já atentaram para as dificuldades que o mercado impõe e acompanham diariamente o andamento de suas atividades, desde a compra de matéria-prima, transformação, vendas, pagamentos e recebimentos de recursos.

Nesse ínterim, a análise econômica financeira aparece como ferramenta de tomada de decisão, impulsionando o desenvolvimento e a própria solidez de empreendimentos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

01. **BIO**, Sérgio Rodrigues. *Sistema de Informação: um enfoque gerencial*. São Paulo: Atlas, 1999.
02. **CARVALHO**, R. Q. & **SCHMITZ**. H. *O fordismo está vivo no Brasil*. Novos Estudos CEBRAP, n.27, São Paulo: 1990.
03. **GITMAN**, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*. 3 ed. Harper & Row do Brasil . São Paulo: 1986.
04. **IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.**: *Relatório Estatístico sobre Pesquisa Industrial Anual de Produto (Produção e Venda dos 100 Maiores Produtos e ou Serviços Industriais)*. Online. Disponível em www.ibge.gov.br. Capturado em 18/09/2002.
05. **IUDÍCIBUS**, Sergio de. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2000.
06. **MARTINS**, Eliseu; NETO, Alexandre Assaf. *Administração Financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias*. São Paulo: Atlas, 1986.
07. **OLIVEIRA**, Djalma de Pinho Rebouças de. *Sistema de Informações Gerenciais*. São Paulo: Atlas, 1992.
08. **SANTOS**, Raimundo N. Macedo dos. *Sistema de Informações estratégicas para a vitalidade da empresa*. São Paulo: Atlas, 1997.
09. **SANVICENTE**, Antônio Zoratto. *Administração Financeira*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1983.
10. **SILVA**, José Pereira da. *Análise Financeira das Empresas*. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1999.
11. **SILVEIRA**, Moisés Prates. *Análise Econômico-Financeira de Empresas*. Curso de Especialização em Auditoria Integral. Paraná: UFPr, 2000.