

UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ
DEPARTAMENTO ACADÊMICO DE GESTÃO E ECONOMIA
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM MBA DE FINANÇAS

MICHELLE GONÇALVES

ANÁLISE DOS INDICADORES FINANCEIROS NAS EMPRESAS

MONOGRAFIA DE ESPECIALIZAÇÃO

CURITIBA - PR

2019

MICHELLE GONÇALVES

ANÁLISE DOS INDICADORES FINANCEIROS NAS EMPRESAS

Monografia de Especialização apresentada ao Departamento Acadêmico de Gestão e Economia da Universidade Tecnológica Federal do Paraná como requisito parcial para obtenção do título de “Especialista em MBA de Finanças”.

Orientador: Prof. Dr. Armando Rasoto.

CURITIBA - PR

2019

Dedico este trabalho a minha família.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus pela chance da vida.

RESUMO

Esta pesquisa busca a gestão através da análise dos indicadores financeiros das empresas, proporcionando apresentar dados e informações sobre o cenário financeiro das empresas. Apura-se que a maioria das empresas de pequeno e médio porte encerram suas atividades devido a dificuldades na gestão de seus recursos e má aplicação dos seus conhecimentos, acarretando sérios problemas financeiros, principalmente em seu fluxo de caixa e levando ao breve encerramento da vida da empresa. E é com esse intuito que surge o problema desta pesquisa, como as pequenas empresas, médias e até mesmo grandes devem trazer a seu favor a análise dos principais indicadores financeiros, como esse planejamento ajudará na gestão do seu negócio e na tomada de decisão. Onde o foco principal será analisar através dos indicadores financeiros para uma gestão mais eficaz e um bom planejamento financeiro.

Palavras-chave: indicadores financeiros, cenário financeiro, gestão eficaz e planejamento financeiro.

ABSTRACT

This research seeks the management through the analysis of the financial indicators of the companies, providing to present data and information about the financial scenario of the companies. It is found that most small and medium-sized companies close down due to difficulties in managing their resources and misapplication of their knowledge, causing serious financial problems, especially in their cash flow and leading to the short closure of their lives. company. And it is for this purpose that the problem of this research arises, as small, medium and even large companies should bring in their favor the analysis of the main financial indicators, as this planning will help in the management of your business and decision making. Where the main focus will be to analyze through financial indicators for more effective management and good financial planning.

Keywords: financial indicators, financial scenario, effective management and financial planning.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	7
1.1 Tema.....	8
1.2 Problema.....	8
1.3 Justificativa.....	8
1.4 Objetivos.....	8
FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	10
2.1 Administração Financeira.....	10
2.1.1 Objetivos e Funções da Administração Financeira.....	14
2.1.2 Objetivos da Administração Financeira.....	15
2.1.3 Funções da Administração Financeira.....	16
2.1.4 Decisões Financeiras.....	17
2.1.5 Decisões de Investimentos.....	18
2.1.6 Decisões de Financiamento.....	19
2.1.7 Decisões de Resultados.....	20
2.4 Demonstrações Financeiras.....	22
2.3.1 Balanço Patrimonial.....	22
2.3.2 Demonstração de Resultados.....	25
2.3.3 Demonstração de Fluxo de Caixa.....	26
2.2 Importância da Análise Financeira.....	27
2.3 Indicadores Econômico-Financeiros.....	29
2.3.1 Índices da Estrutura Patrimonial.....	30
2.3.1 Índices de Solvência.....	31
2.3.1 Índices de Rentabilidade.....	33
2.4 Estrutura de Capital.....	35
2.5 Ciclos Operacionais através da Administração do Capital de Giro.....	38
2.5.1 Capital circulante líquido.....	41
2.6. Análise Vertical e Horizontal dos Resultados.....	42
2.6.1 Análise Vertical.....	43
2.6.2 Análise Horizontal.....	43
2.7 Alavancagem.....	44
2.7.1. Alavancagem Operacional.....	45
2.7.1. Alavancagem Financeira.....	46
2.8 Efeito Tesoura.....	47
2.9 Custo Médio Ponderado de Capital.....	48
2.10 Análise de Sensibilidade.....	49
2.11 EVA x ROI.....	50
2.12 Valor de Mercado da Empresa.....	51
METODOLOGIA.....	53
3.1 Caracterização da Pesquisa.....	53
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	54
REFERÊNCIAS.....	56

INTRODUÇÃO

Atualmente quem sabe aproveitar as oportunidades, tem cada vez mais espaço no ramo comercial e as pessoas que tem intenção de abrir um negócio precisam avaliar quais seriam os fatores favoráveis relacionados às oportunidades identificadas no mercado, ou seja, deve-se realizar uma pesquisa de mercado em relação ao produto que deseja oferecer e se existem potenciais clientes para este produto na determinada região. Além disso, deve-se considerar que muito provavelmente existam concorrentes e então, eles devem ser quantificados, estudados e mapeados para que suas ações não afetem de maneira drástica o negócio em questão. Uma ferramenta que abrange essa necessidade é o plano de negócios.

A má aplicação e utilização dos recursos disponíveis para gestão do negócio é apontada em estudos como as principais causas de encerramento das atividades das empresas, pois afeta diretamente os seus fluxos de caixa. Para que se tenha uma boa administração é de extrema necessidade que todas as informações dos gestores sejam verdadeiras e de qualidade, exigindo profissionais habilitados para levantá-las, compilá-las e desenvolvê-las.

O cenário brasileiro é composto de 99% de micro e pequenas empresas e muitos gestores e até mesmo os donos dessas empresas admitem problemas em sua própria gestão financeira, causando sérios danos ao desempenho das suas atividades. Além disso, ainda assumem que poucos deles buscam implantar controles através de ferramentas financeiras.

O planejamento financeiro é de extrema importância para o sucesso das empresas, seja ela de pequeno, médio ou grande porte e a sua falta impede diretamente no desenvolvimento e no resultado da empresa, tornando-se um desafio para as organizações que almejam sobrevivência, crescimento e consolidação no mercado. O escritor Camargo (2007, p. 18) define planejamento financeiro como “estimar os recursos necessários para os planos da empresa, determinar as fontes de recursos estabelecer sua melhor aplicação”.

Com esta pesquisa planeja-se demonstrar aos gestores e donos de pequenas empresas, médias e até mesmo grandes o benefício de utilizar ferramentas de gestão financeira em relação as decisões que serão tomadas por eles próprios, porém nessa situação com embasamento para tal. Reorganizar seus processos com intuito da melhoria no desempenho, resultado e perpetuidade da empresa. Também busca simplificar a gestão por estes indicadores financeiros, preparando seus gestores para utilizá-los.

1.1 Tema

Analisar como as empresas podem maximizar seus lucros, minimizar seus riscos e sobreviver a períodos de turbulência através da análise dos indicadores financeiros.

1.2 Problema

Como auxiliar na gestão das empresas através dos mais eficazes indicadores financeiros.

1.3 Justificativa

Atualmente o ambiente competitivo e o cenário econômico que as empresas estão enfrentando, tem feito seus gestores realizarem um grande esforço para planejarem e alcançarem seus objetivos. O sucesso e a solvência de uma empresa não podem ser garantidos meramente por projetos rentáveis e pelo aumento das vendas, mas também pela sua eficiente administração financeira em seus primeiros passos.

Portanto, a relevância deste estudo justifica-se pela necessidade de que as empresas tenham ferramentas de análise para tomar as decisões corretas, podendo assim maximizar seus lucros, reduzir seus custos e efetuar a perpetuidade da empresa.

1.4 Objetivos

O objetivo geral desse trabalho é apresentar formas de análise e comparações que possam facilitar e ensinar os empresários de empresas a controlar e gerir seu negócio com maior clareza, dos principais indicadores financeiros: estrutura de capitais, ciclos operacionais, análise vertical e horizontal dos resultados, simulação de alavancagem operacional e financeira, efeito tesoura, custo médio ponderado de capital, análise de sensibilidade, EVA pelo ROI, valor de mercado da empresa, entre outros.

Dentre os objetivos específicos estão os listados abaixo:

- Pesquisar conceitos, objetivos e aplicações dos indicadores financeiros como ferramenta de gestão de empresas,

- Verificar quais são os principais indicadores financeiros que podem ser aplicados na gestão das empresas,
- Analisar todos os indicadores financeiros levantados verificando os cálculos e análises em diferentes períodos de tempo,
- Demonstrar através dos indicadores financeiros estudados o impacto do auxílio na tomada de decisão de seus donos e gestores.

FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Administração Financeira

De certa forma, e mesmo que vaga, o objetivo da administração financeira é ganhar dinheiro e agregar valor aos donos da empresa, porém veremos algumas formas de como executar isso de forma mais exata.

Classificando os objetivos, temos os possíveis, que podem ser: superar os concorrentes, maximizar os ganhos, minimizar os custos, sobreviver, maximizar vendas e participação no mercado, manter o crescimento constante nos lucros e evitar problemas financeiros e concorrência. Estes são apenas alguns dos objetivos que poderiam ser listados em relação à administração financeira e cada uma delas permite ao administrador gerir um problema diferente. Isso porque precisa estar claro o que os acionistas ou proprietários querem, por exemplo: é possível cortar custo eliminando despesas com pesquisa e desenvolvimento, aumentar a participação no mercado diminuindo preços e facilitando o crédito, e evitar a falência quando não assumir riscos e evitar captar dinheiro através de empréstimos. Porém também não fica claro qual dessas ações busca o melhor interesse dos acionistas.

Temos a maximização dos lucros como a mais citação, porém seria o mais precioso? Seria considerar o lucro anual da empresa? Pois dessa forma podemos considerar determinadas atitudes que levam a empresa a chegar nesse ponto como permitir que os estoques se zerem, que as manutenções sejam postergadas e demais medidas de corte de custos num curto período de tempo tendem a aumentar no período os lucros, porém essas medidas não são obrigatoriamente desejáveis.

Maximizar lucros também pode levar em consideração um lucro de longo ou médio prazo e da mesma forma ainda não fica claro como funciona. Iremos considerar lucro líquido contábil ou ganho por ação? A seguir será melhor detalhado que os números contábeis podem ou não estar relacionados com medidas boas ou ruins para empresa, pois na verdade o que mais nos interessa é o fluxo de caixa da empresa. Em seguida, considerando longo prazo, pois não tendo um período definido, a maximização dos lucros não define qual ponderação apropriada entre lucros correntes ou futuros.

Assim, através dos administradores das empresas é que as decisões são tomadas pelos acionistas e donos das empresas. Então nada mais justo que responder a real pergunta: do ponto de visto dos acionistas e donos da empresa, o que é uma boa decisão financeira? Pois acionistas compram ações para obter ganhos financeiros e então fica claro responder, pois boas decisões aumentam o valor da empresa e ruins diminuem. Então o administrador deve agir em busca do melhor interesse do acionista ou dono da empresa, com a possibilidade de tomar decisões que aumentem o valor da empresa.

Ou seja, o objetivo da administração financeira é aumentar ao máximo o valor unitário corrente das ações que empresa possui.

O objetivo da administração financeira é maximizar a riqueza dos acionistas da empresa e o administrador financeiro é o principal responsável por criar valor e mitigar seus riscos, envolvendo-se nos negócios como um todo.

Evitando problemas associados aos problemas já expostos, pois não existe ambiguidade de critérios e distinções entre curto e longo prazo. Assim, deixa claro que o objetivo real é a maximização do valor atual das ações ou valor de mercado da empresa.

Mesmo isso parecendo único, vale lembrar que os acionistas de uma empresa são os próprios donos da empresa e eles tem direito apenas ao que sobra após o pagamento de funcionários, fornecedores e credores (e demais que tenham direitos legítimos a receber algo da empresa). E caso algum desses grupos não seja pago, o acionista também não será pago. Ou seja, eles recebem apenas após o pagamento de todos e caso eles não ganhem, alguém também não estará recebendo.

A função financeira considerada de um modo geral pode ser dividida em duas áreas: gerencia financeira e controladoria.

A gerência financeira por sua vez abrange atividades como:

- Administrar caixa,
- Crédito e cobrança
- Riscos
- Câmbio
- Investimentos
- Financiamento

- Planejamento e controle financeiro
- Relacionando com investidores, acionistas e bancos.

Já a controladora engloba outras atividades como:

- Administrar custos e preços
- Auditoria interna
- Avaliação de desempenho
- Contabilidade
- Orçamento
- Controle Patrimonial
- Planejamento tributário
- Relatórios gerenciais
- Sistemas de informações financeiras.

E as três decisões fundamentais que o administrador financeiro precisa tomar para maximizar a riqueza dos acionistas é:

- Decisão de financiamentos
- Decisão de investimentos
- Decisão de resultados

O administrador financeiro leva vários títulos, são eles:

- Vice-presidente de finanças
- Diretor financeiro
- Executivo financeiro
- Superintendente financeiro
- Supervisor financeiro

Títulos estes que dependem do tamanho e da natureza da empresa.

O campo de finanças é muito amplo, pois inclui processos financeiros, mercado financeiro, instrumentos financeiros, mercado de capitais, finanças corporativas, governamentais e corporativas.

As empresas constituídas em forma de cotas por responsabilidade limitada também trazem as finanças corporativas como objeto de estudo e no Brasil, essas empresas devido ao seu porte necessitam uma boa governança corporativa.

O administrador financeiro tem vários campos de atuação como analista de investimentos, analista de crédito e cobrança, gerente financeiro, gerente de projetos, coordenador de planejamento e controle financeiro e *controller*. Pode atuar em bancos, corretoras, distribuidoras de títulos valores mobiliários, bolsa de valores como um consultor autônomo de investimentos, analista de riscos, orientador de seguros, entre outras que de forma direta ou indireta envolva gestão de recursos financeiros.

A administração financeira procura responder algumas questões fundamentais:

- Qual investimento de longo prazo se deve fazer?
- De onde devem vir os financiamentos para viabilizar tal investimento?
- Como obter resultados que atendam às exigências dos acionistas?
- Qual a capacidade de gerar caixa próprio?
- Qual a necessidade de capital de giro de uma empresa e como está sendo financiada?

Quando essas questões são sanadas pelos administradores financeiros é que eles contribuem para o sucesso dos negócios empresariais. Por exemplo, nas decisões de investimento os administradores criam, recebem e desenvolvem alternativas de longo prazo favoráveis aos acionistas, buscando sempre a maximização da riqueza da empresa. Alternativas de restringir um ramo específico de negócios ou abranger vários setores da economia são decisões que o administrador deve tomar. Os investimentos podem ser de forma que atinja toda a cadeia produtiva da empresa, um exemplo é quando uma rede de supermercados investe na sua própria marca como forma de fidelização dos clientes e conseqüentemente a dependência em relação aos fornecedores dos produtos para revenda.

As decisões financeiras irão ocorrer de curto e longo prazo, considerando em relação as atividades normais da empresa em relação a pagamentos e recebimentos diários são tomadas decisões de curto prazo, ou seja, administração de capital de giro. As de longo prazo irão envolver investimentos, financiamentos e resultados com prazos maiores a um ano.

As instituições financeiras desenvolvem papel considerável na economia porque seus recursos financeiros não são distribuídos uniformemente entre os agentes econômicos, existe a necessidade de intermediação financeira que capta os excedentes dos agentes superavitários e aloca os deficitários.

2.1.1 Objetivos e Funções da Administração Financeira

A administração financeira pode ser traduzida como a arte e a ciência de administrar recursos financeira em busca da maximização das riquezas dos acionistas. Pode ser exercida em diversas organizações: comércio ou serviços, indústrias, empresas públicas ou privadas, empresas voltadas a obter lucros ou não, escolas, hospitais, governos, ONG's, clubes recreativos e várias outras.

O administrador financeiro para conseguir esse objetivo deverá se preocupar em responder diversas questões:

- Quais investimentos devem ser feitos?
- Como a empresa deverá conceder crédito aos seus clientes?
- Como obter um planejamento financeiro que seja eficaz?
- Quais as melhores de fontes de financiamento para serem utilizadas?
- Qual política de cobrança é a melhor para ser adotada?
- Como deve ser a política de remuneração dos acionistas?
- Qual preço deve ser praticado para cada produto?
- Qual o custo dos produtos e serviços?
- As atividades e projetos da empresa estão agregam valor aos acionistas?

Os enfoques da administração financeira vão envolver retorno, riscos, endividamento, liquidez, alavancagem, eficácia operacional, mercado financeiro, eficácia operacional, fusões e

aquisições, valor, mercados futuros e de opções. A administração financeira pode e deve ser exercida em pequenas, médias e grandes empresas. O estudo da administração financeira é muito importante, mesmo quando os objetivos profissionais não estejam interligados, pois os recursos financeiros estão presentes em todas as atividades econômicas, políticas e sociais.

Outro fator relevante para que uma empresa se desenvolva é a existência de um mercado de capitais e financeiro, formado por boas instituições que podem assegurar uma eficiente intermediação de recursos. Em se tratando do âmbito empresarial, os recursos são gerados internamente através dos lucros ou captados externamente por financiamentos com bancos ou emissão de ações e utilizados nas atividades operacionais ou em projetos de investimentos.

2.1.2 Objetivos da Administração Financeira

O objetivo da administração financeira é a maximização das riquezas dos acionistas como já vimos anteriormente e para obter isso a empresa deverá buscar a perfeição na integração de três decisões estratégicas:

- Investimento
- Financiamento
- Resultado

Podemos representar:

Maximização da Riqueza = f (DI, DF e DR)

Onde:

DI = decisão de investimento

DF = decisão de financiamento

DR = decisão de resultado

O objetivo normativo da administração financeira é “maximizar a riqueza do acionista”, mas esse também deve atender ao desejo do próprio acionista, levando em consideração a remuneração do seu capital em forma de distribuição de dividendos. Ainda podemos conceituar

como maximizar o valor atual das ações da empresa, que será obtido apenas pela tomada de decisão que tragam fluxos de caixa positivo.

A teoria entre maximizar lucros e riquezas é muito mais sobre a precisão dos termos e incremento de procedimentos. É um objeto impreciso devido a sua tomada de decisão atual interferir os lucros futuros e vice-versa através do retardamento dos gastos com propaganda, postergar manutenções de equipamentos e instalações. É mais precisa porque envolve conceitos de valor presente líquido absorvendo conceitos de risco e custo de capital. Nas instituições que não tem como objetivo o lucro, irão haver outros que não a maximização da riqueza. Entretanto, essas organizações não podem deixar de ter uma boa administração financeira, pois precisam ter uma boa saúde econômico-financeira para desenvolver e sobreviver.

2.1.3 Funções da Administração Financeira

Quando falamos em funções tratamos das atividades da administração financeira sendo elas de curto prazo envolvendo o dia a dia, ou seja, as operações de crédito e contas a receber e a pagar, administração de caixa, estoques e financiamentos de curto prazo. As empresas precisam ter disponível recursos para liquidar seus compromissos com salários, fornecedores, tributos e outras contas. E é por esse motivo que os recebimentos com vendas e/ou serviços devem ser antes ou simultâneos ao vencimento das dívidas. Quando ocorre falta de sincronia nessas datas faz se necessário a busca de recursos no mercado financeiro, através de empréstimos. Por esse motivo a administração financeira de curto prazo também é considerada como administração de capital de giro e a falta de sincronia entre os prazos acarreta nas políticas de concessão de crédito aos clientes e na busca por melhores prazos junto aos fornecedores, prazos legais envolvendo o pagamento dos tributos, distintas políticas de estocagem de produtos e mudança nos ciclos de produção dos produtos vendidos e da disponibilização dos serviços. Há um princípio administrativo que embasa essa divisão de funções que quem faz não controla e quem controla não faz, está é uma prática que protege os acionistas. Assim, operações que não envolvem os fluxos de caixa são exercidas pela controladoria, como exemplo na forma de administração de preços.

Já as funções de longo prazo envolvem outras decisões, como do orçamento de capital, gestão de resultados e estrutura de capital.

As funções financeiras podem ser desempenhadas por diversas pessoas e a forma de desenvolvimento depende da estrutura da empresa, do porte dela e das atividades que desempenha. Por exemplo, nas micro e pequenas empresas geralmente os proprietários acumulam funções financeiras e gerenciais: produção, comercialização, logística, pessoas e tecnologia das informações. Normalmente a contabilidade é terceirizada. Já nas médias empresas, seus sócios acumulam algumas, mas não todas como nas micro e pequenas, onde é bem comum a figura de um gerente administrativo-financeiro, que por exemplo leva funções de gestão de pessoas, tecnologia da informação e financeiras. Já nas grandes empresas, essa divisão fica bem definida, as funções financeiras são separadas das demais funções gerenciais e cada diretor faz a gestão da sua área. Nas anônimas de capital aberto o diretor financeiro acumula novas atribuições como a de relacionamentos com acionistas e investidores. Nessas empresas também existe a distinção entre proprietário (acionistas) e administradores.

A dimensão das funções do administrador toma proporções maiores quando a empresa cresce e se torna mais complexa. Até alguns anos atrás a função do *controller* nas empresas era exercida por contadores e apenas grandes empresas ou multinacionais tinham esse cargo.

2.1.4 Decisões Financeiras

Envolve a gestão dos recursos financeiros através da obtenção e aplicação do capital que é a principal atividade do administrador financeiro. Para obter recursos está diretamente relacionada as decisões tomadas com financiamentos, e como é feita sua utilização, das decisões dos investimentos e os bons resultados.

Para obter esses recursos quanto a forma de como obter e onde aplicar a principal atividade do administrador financeiro. O responsável direto pela criação de valor é o diretor financeiro, pela sua saúde econômico e financeira, além da credibilidade no mercado financeiro e de capitais.

2.1.5 Decisões de Investimentos

Toda aplicação de capital em qualquer ativo é considerada investimento e pode ser considerada tangível ou não com a finalidade de obter retorno futuro. Temos como exemplo de investimento a criação de novas empresas ou implantação de projetos em uma empresa já existente. Um processo dentro do investimento é chamado de orçamento de capital e consiste em gerar propostas, determinar as alternativas viáveis, tomar decisões, implantar e avaliar os melhores desempenhos. Em se tratando de uma indústria, um projeto de investimento mais comum seria a aquisição de novas linhas de produção, mas também podem ocorrer o de reposição de equipamentos, reparos nas linhas de produção antigas, automatizações industriais, substituição de mão de obra, para aderir a novas tecnologias, projetos linha verde com o objetivo de redução dos danos causados nocivamente no meio ambiente devido processo produtivo.

Os projetos de investimentos podem ser ou não feitos em conjunto com outras empresas, além disso, os equipamentos podem ser alugados ou arrendados. As decisões de fusões e aquisições também estão relacionadas nesse momento. Quando levamos para o setor da agroindústria os projetos são aplicações de capital na construção de armazéns e silos, aquisição de máquinas agrícolas, melhoramento genético de animais e do solo, formação de cooperativas entre produtores, aumento da produtividade, processamento de produtos *in nature* que agrega valor, informatização dos controles de produção e comercialização. Para os serviços, projetos irão envolver desde reforma nas instalações a campanhas publicitárias. Gastos com automação comercial e desenvolvimento de sistemas de informações gerenciais também são considerados projetos de investimentos na mesma medida que pode aumentar ou diminuir o valor das empresas no seu longo prazo. As organizações que não buscam lucro, como fundações, associações, sindicatos e organizações não governamentais demandam de mais capital no curto prazo, dos ativos circulante, principalmente caixa. Também existem outras empresas com necessidade de capital de curto prazo como os varejos pequenos, panificadoras, boutiques, postos de gasolina, entre outros.

2.1.6 Decisões de Financiamento

Pode ser titulada também como sendo decisões de estrutura de capital, esta decisão envolve a disposição da composição das fontes de financiamento, levando em consideração o capital próprio e de terceiros. Quando uma empresa tem a possibilidade de conseguir recursos com melhores taxas e prazos permite a ela conseguir viabilizar bons projetos de investimento e por consequência, trazer maior valor para seus acionistas.

Estrutura financeira é como chama a composição dos recursos e pode ser vista no Passivo do Balanço Patrimonial da empresa. E as decisões de investimentos devem ser tomadas com base no Ativo da empresa. O balanço tem o passivo ao lado direito do balanço, representado pelas obrigações para com terceiros, e o ativo pelos bens e direitos da empresa.

Diversos fatores como o porte, condição econômica do país, ramo de negócio e demais irão determinar as respostas certas para os questionamentos sobre os financiamentos.

Empresas multinacionais e até mesmo as grandes nacionais que dispõe de livre acesso aos mercados financeiros internacionais tem a opção de captar recursos no exterior, onde o custo de capital é menor, porém não estão livres do risco cambial.

Decisões de financiamento envolvem a escolha da empresa em relação a sua estrutura de capital, ela precisa determina sua estrutura de capital e como será a captação dos recursos. Envia as definições das fontes de financiamento que desejam utilizar na empresa e nos projetos de investimento. Os recursos financeiros originam de duas fontes de capital:

- Capital próprio: formado por recursos vindo dos acionistas da empresa. Pessoas físicas e jurídicas com recursos excedentes aplicam nas empresas e essas aplicações são consideradas no longo prazo através da compra de ações no mercado de capitais. A motivação dessas pessoas para aplicar recursos está na perspectiva de obter lucro, representado pela distribuição de dividendos e valorização do preço das ações no mercado e na distribuição de bônus. Atualmente, os principais investidores são os fundos de pensão e os fundos de investimentos.
- Capital de terceiros: um tipo de capital recebido pela empresa que não advém de acionistas, sócios ou do lucro relacionado as atividades da empresa, mas sim, de dívidas adquirida através de agentes alheios à empresa. A fonte mais comum de capital de

terceiros são as instituições financeiras. Além disso, demais companhias podem fornecer dinheiro para a empresa, fornecedores por exemplo, através da cobrança de juros pelo período em que o dinheiro foi cedido. As formas mais comuns são: empréstimos, financiamentos e dívidas a fornecedores.

Ainda que na primeira impressão o capital de terceiros não pareça vantajoso pelo fato de se contrair dívida que deverá ser paga com juros, essa ação acaba sendo recomendada em alguns casos. As empresas em processo de expansão optam por essa medida, pois estão atrás de novos projetos, devido ao valor corresponder ao capital de terceiros tende a crescer nas grandes empresas, ou nas que estão enfrentando crise e necessitam reforços para operar. Sabendo como utilizar e aproveitar irá aquecer o desempenho das empresas, que é um desafio pela dificuldade da estrutura de capital.

2.1.7 Decisões de Resultados

Para maximizar a riqueza dos sócios, o administrador deve se preocupar com a administração do capital de giro e os resultados da empresa que são evidentes nas demonstrações financeiras, ou seja, na Demonstração de Resultado do Exercício. Assim como as decisões de financiamento e investimentos as explicações a estes questionamentos estão conciliadas a uma série de fatores já falados como porte, ramo, situação do país e do desenvolvimento da empresa, entre outros.

O administrador financeiro deve acompanhar, planejar e controlar os projetos e atividades para salvar os objetivos dos resultados outrora determinados sejam alcançados. Isso irá depender do contato com a contabilidade da empresa.

Como o mais importante conceito do mundo nas finanças é de valor existem dois conceitos para isso:

- Valor de uso: atribuído ao atributo de bens e serviços de contentar as necessidades dos que a possuem.
- Valor de troca: quantidade dos recursos que em conjunto entre ambos permite trocas de serviço ou bens.

Finanças estão relacionadas ao valor de troca e ao se afirmar com a função inicial da administração financeira que é criar valor para os acionistas e para a empresa. Isso pode ocorrer de duas formas:

- Interna: com a venda de bens e serviços por seus próprios preços considerando acima dos custos, a diferença dessa conta consideramos como lucro operacional. A eficiência da empresa está diretamente ligada ao seu lucro operacional.
- Externa: cada empresa tem uma imagem perante o mercado e ela faz com que os acionistas apostem que suas ações irão aumentar e acabam pagando mais por suas ações no mercado.

As formas mais adotadas de expressar o valor da empresa são:

- Valor Patrimonial Contábil: valor do capital registrado na contabilidade e subtraído as dívidas, ou seja, o montante conhecido como patrimônio líquido.
- Valor Patrimonial Real: valor dos ativos e passivos – máquinas e equipamentos, veículos, prédios, contas a receber, estoques e outros, e contas a pagar, outras obrigações, empréstimos, outras obrigações consideradas ao valor de reposição relacionado ao estado que se encontra ou seu valor atual.
- Valor Presente Líquido: obtido através do caixa livre descontado, e para isso utilizamos uma taxa de desconto denominada custo de capital.
- Valor de Mercado: somatório entre o valor das ações da empresa ao preço de comercialização no mercado da bolsa de valores. Para os que não possuem ações na bolsa ou não são constituídas por ações, o valor da empresa será definido através do valor que o mercado estará disposto a pagar.
- Valor de Liquidação: valor obtido pela empresa em situações de encerramento das atividades. Normalmente esse valor tende a ser baixo.

Atualmente discute-se muito sobre qual valor importa: o valor patrimonial considerando a capacidade instalada, a tecnologia empregada no processo de produção, a diferença entre ativo e passivo; ou se seria o valor de mercado por considerar a cotação das ações da empresa na bolsa, as quais se realizam pela expectativa dos investidores na relação entre valorização e desempenho.

2.4 Demonstrações Financeiras

Neste trabalho serão analisadas três demonstrações contábeis: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício e Demonstração dos Fluxos de Caixa. Com a Lei 11.638/07, atualização da Lei 6.404/76, as empresas têm a obrigação de efetuar, com base na escrituração mercantil, ao final de cada exercício social as seguintes demonstrações:

- Balanço Patrimonial,
- Demonstração do Resultado do Exercício,
- Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido,
- Demonstração dos Fluxos de Caixa e Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados,
- Demonstração do resultado abrangente do período,
- Demonstração do Valor Adicionado, conforme NCT TG 09.

Ainda de acordo com a lei citada acima, as demonstrações deverão conter notas explicativas, ou seja, um resumo das políticas contábeis mais relevantes e demais informações explanatórias.

2.3.1 Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial é onde estão todas as contas contábeis organizadas sistematicamente, havendo dois tipos de contas, do Ativo e do Passivo. As Contas do Ativo são representadas pelos bens e direitos da empresa onde são aplicados os recursos originados no Passivo. Neste, por sua vez, encontramos a origem dos recursos, destinadas a financiar as operações da empresa. O escritor Marion (2012) traz a definição do Balanço Patrimonial:

É a principal Demonstração Contábil. Reflete a Posição Financeira em determinado momento, normalmente no fim do ano ou um período prefixado. É como se tirássemos uma foto da empresa e víssemos de uma só vez todos os bens, valores a receber e valores a pagar em determinada data.

O escritor ainda define a apresentação do Balanço Patrimonial em duas colunas: Passivo e Patrimônio Líquido ao lado direito e Ativo ao lado esquerdo. Essa distribuição é mera

combinação segundo Marion (2012). Na Lei das Sociedades por Ações o lado direito é denominado apenas de Passivo.

Marion (2012) ainda define que o lado esquerdo é composto por Bens e Direitos e por ser positivo para a entidade foi definido como Ativo, por exercer uma ação, atuar, por gerar produção através de novos recursos para a empresa. Agora, quando olhamos para o outro lado, temos mais de uma divisão: as obrigações exigíveis e as não exigíveis. A primeira fará parte do Passivo, que possui uma conotação negativa e representa o será cobrado no dia dos vencimentos e deverão ser pagos pela empresa. A segunda forma o Patrimônio Líquido, são as obrigações que a empresa tem para com seus donos, as quais por sua vez não são exigidas.

Outro escritor Matarazzo (2010) orienta que com as demonstrações financeiras conseguimos adquirir vários dados da empresa de acordo com as regras de contabilidade, o que nos possibilita uma análise minuciosa através de seus dados, pois a análise dos balanços transforma os dados em informações, que serão eficientes em relação a qualidade de informações que produzirem.

O escritor Muller (2008, p.39) traz a funcionalidade do Balanço Patrimonial como:

Apresentar, na forma dedutiva, a composição do resultado de determinado período (exercício social) acompanhada dos detalhes necessários das receitas, despesas, ganhos e perdas e definido claramente o lucro ou prejuízo líquido do exercício, além de mensurar o lucro e reportar a situação patrimonial em determinados momentos.

Braga (2011) relata que o balanço patrimonial é um conjunto de contas integradas do patrimônio da empresa em certo período, como uma fotografia que demonstram valores:

- Dos bens e direitos que representam o ativo da empresa,
- Das dívidas e compromissos a pagar do passivo, que são os recursos de terceiros,
- Todo o recurso que pertence ao proprietário, chamado Patrimônio Líquido ou capital próprio.

O balanço patrimonial reflete no determinado momento a posição financeira da empresa e é constituído por duas colunas: ativo (bens e direitos) e passivo (obrigações) e patrimônio líquido, e ainda se dividem por contas. Abaixo um exemplo do balanço patrimonial:

Ativo	Passivo Exigível
Ativo circulante Caixas, bancos	Passivo circulante Salários a pagar
Ativo não circulante Realizável a LP, máquinas, imóveis	Passivo não circulante Exigível a LP
	Patrimônio Líquido
Ativo Total	Passivo Total

Figura 1 – Balanço Patrimonial

Fonte: WR Prates (2019)

Este é o relatório mais importante gerado pela contabilidade e permite identificar a saúde financeira e econômica da empresa em determinada data específica. As duas colunas que é dividido são denominados ativo e passivo, onde o ativo é representado pelos bens e direitos e o passivo pelas obrigações mais o patrimônio líquido.

O ativo da empresa envolve todos os investimentos feitos na empresa que estão em giro, as disponibilidades em caixa, os créditos com os clientes, estoques, investimentos fixos feitos com a estrutura da empresa, os equipamentos, as máquinas e os imóveis. A disposição das contas é por ordem decrescente, levando em consideração seu grau de liquidez, ou seja, de acordo com a possibilidade do bem se transformar em dinheiro (CAMARGO, 2007).

O passivo irá representar todas as fontes que a empresa busca para adquirir recursos e eles podem ser financeiros ou não, de terceiros, dívidas ou capital próprio. Todas as obrigações, encargos e riscos serão avaliados e recalculados pelo seu valor atual, ou seja, seus valores serão atualizados até a data do balanço. Os lançamentos contábeis nas contas do passivo são registrados conforme o prazo da sua exigibilidade, então os recursos que precisam ser liquidados antes, serão representados dessa forma, por fim, os que tem um prazo de pagamento maior (CAMARGO, 2007).

Já o Patrimônio Líquido o escritor Camargo (2007, p. 164) definiu:

O patrimônio líquido evidencia os capitais próprios da empresa. Neste grupo, estão incluídos tanto os recursos colocados à disposição da empresa pelos sócios quanto as reservas e os lucros acumulados, que serão reinvestidos no negócio.

2.3.2 Demonstração de Resultados

O escritor Braga (2011, p. 52) define a Demonstração de Resultados: “Nessa demonstração é evidenciada a formação do lucro ou prejuízo do exercício social, mediante confrontação das receitas realizadas e das despesas incorridas”.

A DRE possibilita um resumo de caráter financeiros de todos os resultados da operação da empresa em determinado período, geralmente é realizado no ciclo financeiro de doze meses no dia 31 de dezembro de cada ano para apresentação. Porém também é utilizada para gerenciar a empresa e podem ser executadas de forma mensal para melhor análise. A apresentação desse demonstrativo em algumas empresas é obrigatória no prazo trimestral para os acionistas das companhias abertas (GITMANN, 2011).

Para compreender a DRE faz-se necessário para entendimento comportamento financeiro da empresa, pois nela são apresentadas nesta ordem:

- Receitas
- Custos das mercadorias vendidas
- Despesas operacionais
- Receitas e despesas financeiras
- Lucro operacional
- Lucro antes dos impostos (imposto de renda e contribuição social)
- Resultando, Lucro líquido do exercício

Maximiano (2012, p. 193) esclarece como é realizado a DRE:

Da receita total obtida devem ser subtraídos impostos, abatimentos e devoluções, resultando na receita líquida. Desta, deduzem-se os custos dos produtos vendidos (comércio), dos produtos fabricados (indústria) ou dos serviços prestados (serviços), para se chegar ao lucro bruto. Em seguida, subtraem-se as despesas operacionais. Receitas e-ou despesas não relacionadas à atividade principal da empresa aparecem separadas das atividades operacionais. Finalmente, é calculado o valor do imposto de renda. Daí tem-se no final, a soma dos lucros ou prejuízos que, se não forem distribuídos aos sócios, serão incorporados ao patrimônio líquido da empresa.

A seguir um modelo simplificado de DRE:

RECEITA OPERACIONAL BRUTA
Vendas de Produtos
Vendas de Mercadorias
Prestação de Serviços
(-) DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA
Devoluções de Vendas
Abatimentos
Impostos e Contribuições Incidentes sobre Vendas
= RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA
(-) CUSTOS DAS VENDAS
Custo dos Produtos Vendidos
Custo das Mercadorias
Custo dos Serviços Prestados
= RESULTADO OPERACIONAL BRUTO
(-) DESPESAS OPERACIONAIS
Despesas Com Vendas
Despesas Administrativas
(-) DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS
(-) Receitas Financeiras
(-) Variações Monetárias e Cambiais Ativas
OUTRAS RECEITAS E DESPESAS
(-) Custo da Venda de Bens e Direitos do Ativo Não Circulante
= RESULTADO OPERACIONAL ANTES DO IR E CSLL
(-) Provisão para IR e CSLL
= LUCRO LÍQUIDO ANTES DAS PARTICIPAÇÕES
(-) PRO LABORE
(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO

Figura 2 – Demonstração de Resultado do Exercício

Fonte: Nibo Conteúdos (2019)

2.3.3 Demonstração do Fluxo de Caixa

O escritor Hoji (2012, p. 74) define o Fluxo de Caixa da seguinte forma: “O fluxo de caixa é um esquema que representa as entradas e saídas ao longo do tempo. Em um fluxo de caixa, deve existir pelo menos uma saída e pelo menos uma entrada (ou vice-versa) ”.

O fluxo de caixa pode ser comparado ao sangue da empresa, uma atividade de função do administrador financeiro e de extrema importância para gerir o dia-a-dia das finanças da empresa para auxílio no planejamento e na tomada de decisões que devem estar voltadas para maximização dos lucros para a empresa e adicionar valor para os acionistas (GITMAN, 2007).

O fluxo de caixa possibilita ao administrador financeiro executar a Análise de Sensibilidade, a Estrutura Gerencial de Resultados e o Prazo de Retorno do Investimento. Porém o principal objetivo do fluxo de caixa é analisar o desempenho financeiro da empresa e obter a partir de então uma resposta sobre a possibilidade solução do investimento e do estado atual da empresa.

Gitman (2012) estabelece que os fluxos de caixa podem ser segregados em fluxos operacionais, de financiamento e de investimentos. Operacionais quando se tratar das entradas e saídas de caixa relacionadas às vendas e às produções de serviços e bens da empresa. Em relação aos de investimentos são aqueles das compras e vendas de ativos imobilizados e da participação em demais empresas. Por fim, os de financiamento que são resultado das operações que buscam capital de terceiros e próprio.

Como uma ferramenta gerencial que figura o que ocorreu de caráter financeiro na empresa, o fluxo de caixa serve de auxílio na tomada de decisões dos gestores e acaba sendo de fácil adaptação e interpretação.

Ross, Jordan e Westerfield (2002) determinam que em finanças, o valor da empresa é definido por sua capacidade de gerar fluxos de caixa financeiro, porém fluxo de caixa não se assemelha ao capital de giro líquido.

2.2 Importância da Análise Financeira

A globalização trouxe consigo constantes mudanças que guiaram as empresas a um cenário moderno onde a busca por competitividade e excelência são evidentes. De Paula, Da Silva e Hermosilla (2006) classificam um ambiente dinâmico e competitivo no mundo atual como um exigente de decisões baseadas em informações disponíveis qualificadas, informações essas de extrema importância tanto no ambiente interno quanto no externo para estruturação e perpetuação das empresas no mercado.

A análise financeira proporciona um diagnóstico geral da empresa e nos permite estabelecer os pontos críticos de gestão, e conseqüentemente um proporciona apresentar um esquema listando as prioridades para solucionar os problemas (Matarazzo, 2007). O escritor Padoveze (2003) determina a análise financeira como uma ferramenta de necessidade mínima nas empresas para avaliá-las continuamente em relação aos relacionamentos da organização,

tendo como principal objetivo a gestão econômica para obtenção de padrões que possibilitem a sua maximização.

A formação de diversas estruturas de capital é obtida através das análises financeiras e suas inúmeras ferramentas, que podem manusear pouco ou muito capital de terceiros, recorrer a financiamentos, empréstimos, emitir ações, títulos de dívida, etc. segundo os escritores Ross, Westerfield e Jaffe (2007).

Infelizmente a análise financeira acaba sendo uma realidade nas grandes empresas, nas pequenas acaba sendo mais difícil de os administradores financeiros, gestores e empresários praticá-la. O planejamento financeiro é tido pela maioria desses gestores como uma ferramenta complexa e de difícil compreensão fazendo com que as empresas não façam um planejamento e uma análise financeira.

Um empreendedor terá destaque por instigar o desenvolvimento tecnológico e que economicamente tem importância considerável na geração de renda e empregos, pois encontrou uma oportunidade de negócio e a tornou lucrativa. O empreendedorismo sofre diversas dificuldades ao transformar suas inovações, ideias e oportunidades efetivamente quando falta planejamento financeiro.

Gitman (2011, p.105) traz a importância desse planejamento financeiro para as empresas: “O planejamento financeiro é um aspecto importante das operações das empresas porque fornece um mapa para a orientação, a coordenação e o controle dos passos que a empresa dará para atingir seus objetivos”.

Porém é necessário certo nível de conhecimento do empreendedor para gestão satisfatória, conhecer bem as demonstrações financeiras: balanço patrimonial, demonstração de resultado do exercício, demonstração do fluxo de caixa, entre outras que evidenciam a empresa como uma fotografia se a situação da empresa está superavitária ou deficitária. Permitindo ao empreendedor utilizá-los como ferramenta de gestão para desenvolvimento de um planejamento financeiro com o objetivo de atingir metas e chegar ao sucesso da empresa.

O conhecimento básico em finanças faz com que o empreendedor elabore e interprete os fluxos de caixa, administre tudo que entra e sai de capital que resulta sua atividade operacional, administrando assim seus fluxos de disponibilidades.

A DFC – demonstração de fluxo de caixa é uma ferramenta extremamente poderosa para o empreendedor gerir uma organização, pois permite planejar quais ações irá tomar em

relação aos recursos financeiros que dispõe. Essa demonstração também indica tudo que entrou de dinheiro no caixa e todas as saídas que foram aplicadas (MAXIMIANO, 2011).

Maximiano (2011, p.199) faz um destaque para os índices econômico-financeiro que movimentam a empresa:

Os índices (ou indicadores) econômico-financeiros, calculados por meio de relações entre as contas das demonstrações financeiras, mostram informações sobre solvência, endividamento, gestão e lucratividade do negócio. Diversos índices podem ser calculados, fornecendo diferentes perspectivas do desempenho do negócio. Esses índices também podem ser usados para examinar a evolução do desempenho da empresa.

Outra ferramenta importante para o empreendedor é o orçamento, um plano-financeiro para previsão de receitas e despesas. É um demonstrativo que irá ordenar e classificar gastos de determinado período em relação a entrada dos recursos que irão supri-los. Para desenvolver o orçamento faz-se necessário planejar todas as entradas e saídas, além dos custos. O orçamento ajuda nas atribuições básicas de planejamento, execução e controle dentro da empresa.

2.3 Indicadores Econômico-Financeiros

As demonstrações desenvolvidas na empresa podem servir de auxílio na elaboração dos índices, que são comparativos obtidos por valores absolutos com objetivo de medir o posicionamento financeiro e o grau de desempenho da empresa em muitos aspectos (SANVICENTE, 1997, p. 177).

Braga (2011, p. 153) esclarece a situação financeira de uma empresa: “refere-se à sua capacidade de liquidar os compromissos já assumidos e ao seu potencial de crédito junto aos fornecedores, instituições financeiras, etc.”. Ou seja, a situação financeira é representada pela liquidez da empresa de uma forma ampla.

Os índices econômico-financeiros são representados pelos elementos das demonstrações financeiras onde são retiradas as informações para tomada de decisão. Os aspectos financeiros são dados patrimoniais advindos do balanço, que permite analisar a capacidade de a empresa liquidar seus compromissos. Já o aspecto econômico irá considerar o rendimento que a empresa dispõe aos investidores, obtido através da ferramenta DRE (Demonstração do resultado do exercício).

A avaliação da análise financeira é feita através da correlação entre elementos patrimoniais interligados ao grau de endividamento, adaptação entre as fontes de recurso da empresa e seus ativos financiados e a possibilidade de solvência da empresa. As medidas são conquistadas com os índices da estrutura do patrimônio e os índices de solvência, como complemento também existem os índices de cobertura que mensuram relações entre recursos das atividades operacionais e encargos financeiros, além de outros compromissos fixos. (GITMAN, 2011).

2.3.1 Índices da Estrutura Patrimonial

Expressos através de um percentual da participação do numerados pelo denominados ou em vezes que o numerador contém o denominador. Também avaliados com o critério de quanto menor, melhor, pode ser uma visão curta sobre a questão. Isso porque não é possível determinar que a empresa esteja bem só porque obteve índices baixos, precisa levar em consideração outras variáveis que afetariam a liquidez da empresa, pois os índices que envolvem a estrutura de capital são: Capital Terceiros e Capital Próprio, Composição do Endividamento e Endividamento Geral.

Marion (2012, p. 94) caracteriza as origens de recurso: “Sabemos que o ativo (aplicação de recursos) é financiado por capitais de terceiros (passivo Circulante + Exigível à Longo Prazo) e por Capitais Próprios (Patrimônio Líquido)”.

Braga (2011) relaciona Capital de Terceiro e próprio da seguinte forma: “revela quanto a empresa possui de dividas em relação aos recursos pertencentes aos acionistas. Em geral, um índice superior a 100% (ou maior do que 1,0) evidencia desequilíbrio entre essas duas grandes fontes de financiamento do ativo”. E podem ser representados da seguinte forma:

$$\text{Capital de Terceiros / Capital Próprio} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Fórmula 1 – Capital de Terceiros/Capital Próprio
Fonte: Adaptado de Braga (2011, p.154).

Já a composição do endividamento nos mostra se existe ou não excesso de despesas à curto prazo sobre os totais. Subtraindo o índice de 100% ou 0,1, resultará na participação das dívidas do longo prazo e o acumulo das de curto prazo podem indicar um imediato aperto financeiro (BRAGA, 2011).

$$\text{Composição de Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$$

Fórmula 2 – Composição do Endividamento
Fonte: Adaptado de Braga (2011, p.154).

Gitman (2010, p.56) caracteriza o Índice de Endividamento Geral: “mede a proporção do ativo total financiado pelos credores da empresa. Quanto mais elevado, maior o montante de capital de terceiros usados para gerar lucro”. E é calculado da seguinte maneira:

$$\text{Índice de Endividamento Geral} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$$

Fórmula 3 – Índice de endividamento geral
Fonte: Adaptado de Braga (2011, p.154).

Quanto mais alto o índice, maior o grau de endividamento e alavancagem da empresa.

2.3.1 Índices de Solvência

Expressos pelo número de vezes que o numerador inclui no denominador, é o que caracterizam os índices de solvência que são avaliados por quanto maior, melhor. Estes índices não irão medir a efetiva competência de a empresa liquidar seus compromissos, mas de evidenciar o grau de solvência da mesma nos casos de encerramento das atividades (BRAGA, 2011).

Assim, supõe-se que quanto mais elevado esse índice se represente, melhor será a situação da empresa e a composição desses índices será de Liquidez Corrente, Liquidez Geral e Liquidez Seca.

- Liquidez Corrente:

Maximiano (2011, p. 200) expõe que Liquidez Corrente: “Talvez um dos índices mais conhecidos, a Liquidez Corrente procura demonstrar quantas vezes o ativo de curto prazo (ativo circulante) cobre as obrigações de curto prazo (passivo circulante). Quando o índice é maior que 1,5 a empresa apresenta uma boa liquidez”. A fórmula para obter esse índice é:

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

Fórmula 4 – Liquidez Corrente

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (1997, p. 31)

É necessária cautela na utilização desse índice devido Ativo Circulante conter elementos que a sua conversão em dinheiro é um prazo maior que o vencimento das exigências do Passivo Circulante.

- Liquidez Geral

Evidencia os recursos financeiros que foram aplicados no ativo circulante e no realizável à longo prazo da empresa, reconhecendo se os recursos disponíveis são suficientes para honrar com todas as obrigações. A fórmula a seguir representa esse cálculo:

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

Formula 5 – Liquidez geral

Fonte: Adaptado de Perez (2009, p. 258).

O escritor Perez (2009, p. 258) esclarece Liquidez Geral como:

Indica a capacidade de pagamento de dívidas da empresa à curto e longo prazo. Indica quanto a empresa possui de ativos realizáveis no curto e longo prazos para cada R\$ 1,00 de dívida com terceiros. É importante conhecer os prazos de vencimentos dos direitos e obrigações de longo prazo, pois mesmo apresentando índice favorável, as dívidas podem vencer em prazo mais curto que os direitos. Quanto maior, melhor.

- Liquidez Seca

Esse índice é muito próximo a liquidez corrente, isso porque no cálculo deve-se isolar a conta de estoques demonstrada no ativo circulante da empresa dos demais ativos, demonstrando assim a capacidade da empresa de pagar as dívidas de curto, levando em consideração a empresa não poder vender seus estoques. A análise deve ser feita para quanto maior, melhor e a fórmula expressa da seguinte forma:

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

Formula 6 – Liquidez Seca

Fonte: Adaptado de Perez (2009, p. 258).

É recomendado que o cálculo acima resulte nas empresas 1,0 ou mais, e como no caso da liquidez corrente, a aceitação do valor irá depender da medida do setor que a empresa atua. Esse índice demonstra um valor aceitável quando envolve a melhor medida da liquidez geral no momento em que o estoque da empresa não será convertido em dinheiro (caixa) facilmente.

2.3.1 Índices de Rentabilidade

Assaf Neto e Martins (1996, p. 252) retrata a importância desses indicadores:

Estes indicadores visam avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões. Uma análise baseada exclusivamente no valor absoluto do lucro líquido traz normalmente sério viés de interpretação ao não refletir se o resultado gerado foi condizente ou não com o potencial econômico da empresa.

O autor ainda demonstra esse indicador conforme o seguinte cálculo:

$$\text{Retorno sobre o Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido Gerado pelos Ativos}}{\text{Ativo Total Médio Corrigido}}$$

Formula 7 – Retorno sobre o Ativo

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (1996, p. 252).

Esse índice irá representar o retorno da empresa pelo total das suas aplicações realizadas em relação aos seus ativos.

$$\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio Corrigido}}$$

Fórmula 8 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Fonte: Adaptado Assaf Neto (1996, p. 252).

Esse índice é capaz de mensurar o retorno dos recursos que foram aplicados na empresa pelos seus proprietários.

Sanvicente (1997, p. 179) detalha que: “Tais índices são medidas variadas do lucro da empresa em relação a diversos itens, conforme o ponto de vista adotado, já que o próprio lucro possui significados diferentes”.

A demonstração do resultado de tamanho comum é uma ferramenta considerada de extrema utilidade na mensuração da rentabilidade em relação às vendas da empresa, pois demonstra em percentual de vendas e serve de comparativo de desempenho entre períodos. Gitman (2012, p. 58) cita sobre os três índices de rentabilidade: “Três índices de rentabilidade frequentemente mencionados e que podem ser encontrados diretamente nas demonstrações de resultados de tamanho comum são (1) a margem de lucro bruto, (2) a margem de lucro operacional e (3) a margem de lucro líquido”.

O autor ainda dá exemplos e explica esses três índices:

- Margem de Lucro Bruto: Irá medir em percentual cada unidade monetária de vendas que continuam após a empresa reduzir o valor dos bens que foram vendidos. Ou seja, quanto maior a resultando entre Receita de Vendas e Custos das Mercadorias Vendidas, acaba sendo melhor para empresa, isso porque o custo das mercadorias vendidas acabou sendo menor. A margem de lucro bruto é calculada da seguinte forma:

$$\text{Margem de Lucro Bruto} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita de Vendas}}$$

Fórmula 9 – Margem de Lucro Bruto

Fonte: Adaptado de Gitman (2012, p. 58).

- Margem de Lucro Operacional: Medirá em percentual de cada unidade monetária as vendas remanescentes após reduzir os custos e despesas, excluindo os juros, impostos de renda e dividendos de ações, por essa forma o denominamos como “puros”. É proeminente uma margem de lucro elevada, sendo representado por: receitas de vendas deduzidos custos e despesas. Segue cálculo:

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

Fórmula 10 – Margem de Lucro Operacional

Fonte: Adaptado de Gitman (2012, p. 59).

- Margem Lucro Líquido: é o percentual das unidades monetário de vendas remanescentes depois de deduzir os custos e despesas, adicionando os impostos, juros e dividendos de ações. Quando maior a resultando do cálculo das receitas de vendas reduzidos os custos, despesas, juros, impostos e dividendos da empresa melhor. Essa medida é continuamente associada ao êxito da empresa em relação ao lucro que ela obteve com as vendas. O cálculo deve ser feito da seguinte forma:

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

Fórmula 12 – Margem de Lucro Líquido

Fonte: Adaptado de Gitman (2012, p. 60).

2.4 Estrutura de Capital

A estrutura de capital é a definição de como a empresa vai compor seu financiamento, podendo ele ser de duas formas macro: próprio ou de terceiros, definidos em períodos de curto e longo prazo. É como a empresa irá utilizar os capitais próprio e terceiro para financiar seus ativos. Podemos classificar capital próprio como sendo o capital dos sócios ou acionistas e o terceiro são os obtidos através de dívidas e financiamentos. Cruz *et.al.* (2008) define que independentemente de onde foi originado o financiamento, busca-se um retorno positivo pelo fato da aplicação lançada.

A partir de 1950, os estudos sobre a estrutura de capitais receberam destaques devido as hipóteses de Modigliani e Miller (1958), onde o principal tema envolve a maneira em que a empresa está financiada e qual influencia isso trará a seu valor de mercado. Aí surgem duas grandes correntes teóricas: a tradicionalista indicada por Durand (1952) e a recomendada por Modigliani e Miller (1958). A teoria tradicional preserva que a estrutura de capital afetará o valor da empresa, que o custo do capital vindo de terceiros estabilizará a empresa até certo momento e então definindo seu nível de endividamento e com seu elevado aumento, conseqüentemente elevará seu risco de falência. Pelo fato do custo de capital de terceiro é inferior ao próprio, fica a cargo da empresa se endividar até determinada situação onde o seu custo de capital total atinja um patamar mínimo e é a partir desse ponto que a estrutura de capital a empresa seria considerada ótima, pois levaria a maximização do valor da empresa.

Em contrapartida e baseada em hipóteses extremamente restritas, Modigliani e Miller (1958) definem que não importa como a empresa é financiada, que esse fator é irrelevante e que o custo de capital é o mesmo, não havendo assim, uma estrutura de capital ótima. Assim, uma empresa não seria definida pelo seu grau de endividamento, mas sim pelo fluxo de caixa que gera e o risco que pode ter.

A partir daí, foram realizadas diversas pesquisas com o objetivo de realmente identificar causas que expliquem como as empresas estão financiadas, originando a teoria moderna da estrutura de capitais. Essas pesquisas envolveram as imperfeições do mercado, envolvendo impostos, custos de agência, de falência e o desequilíbrio das informações.

Assim, em um próximo trabalho em 1963, os escritores Modigliani e Miller consideraram os impostos em seus estudos e exploraram a questão dos benefícios fiscais que são originados das dívidas adquiridas pelas empresas, podendo essas serem dedutíveis quando apurado o imposto de renda. Daí a correlação, onde um nível maior de endividamento aumentaria o valor de benefício dedutível. Contudo, o aumento das dívidas potencializa os fluxos de caixa da empresa relacionados a obrigação de pagamento de juros e amortização do capital, direcionando a uma maior expectativa de falência, com elevação do custo de capital de terceiros. Ou seja, a medida que o nível de endividamento aumenta, o benefício adquirido com para dedução do imposto de renda se anula devido ao risco de falência. Alguns autores trouxeram esse risco de falência nas suas pesquisas, são eles: DeAngelo e Masulis (1980), Miller (1977) e Scott (1976).

Quando a empresa passa a utilizar uma estrutura de capitais mais endividada ela abre brecha para um conflito de interesse que envolve seus administradores, acionistas e credores,

visto que os credores são os fornecedores de fundos as empresas e não possuem controle sobre esses recursos. Uma forma de conflito seria o porte do acionista em relação ao risco, pois como ele recebe o lucro residual após o pagamento das dívidas e impostos, limitando ao capital aportado, irá incentivar que a empresa obtenha um maior lucro. Assim, como forma defensiva da empresa em relação ao seu acionista, é incorporado o custo de agencia dos encargos financeiros cobrados devido aos empréstimos. Estes estudos foram promovidos inicialmente pelos escritores Jensen e Meckling (1976).

Myers e Majluf (1984) foram em busca dessa questão de divergência nas informações, ocorridas pelo fato de os administradores possuírem informações internas das oportunidades de investimentos, as quais os investidores externos não possuem. Com isso, os escritores Harris e Raviv (1991) trouxeram a estrutura de capitais como uma ferramenta sinalizadora para os investidores externos, reduzindo essa assimetria entre os internos com os externos.

Simplificando um pouco sobre o assunto, determinada empresa poderá financiar suas novas chances de investimento através do capital próprio ou de terceiros. Ao optar por um financiamento como forma de investimento mostra ao mercado que a administração admite que as ações da empresa estão subavaliadas, representando um sinal positivo ao mercado, pois os benefícios serão absorvidos pelos acionistas atuais. Essa teoria ainda traz uma reserva de endividamento que as empresas manterão para utilização em futuros investimentos, evitando assim uma sinalização negativa ao mercado e conseqüente redução no valor da empresa.

Vale considerar que as teorias da estrutura de capitais ocorreram em ambientes institucionais e econômicos bem distintos, trazendo características que não vemos em economias como o Brasil, que ainda estão em desenvolvimento. Assaf Neto (2003, p.414) mostra essas características como taxas de juros homogêneas, equiparação entre agentes econômicos deficitários e superavitários, falta de controle de mercado e ausência de níveis de inflação que sejam relevantes. Já nas economias desenvolvidas, as ineficiências que impactam as decisões de financiamentos são outras: mercado de capitais restrito, aglomeração de controle acionário das empresas a poucos e poucas fontes de capital de terceiros a longo prazo. Além de altas taxas de juros, fazendo com que os custos com financiamentos no Brasil sejam baixos.

Outro ponto considerável ao mercado brasileiro é a do custo de capital de terceiros ser uma função de risco e da natureza, onde determinadas linhas de crédito a longo prazo tem custo inferior à de curto prazo, onde o risco para o credor geralmente é menor.

É possível aprender sobre os aspectos da estrutura de capital que determinada empresa optou através da análise em suas demonstrações contábeis. O escritor Lopes de Sá (2008) mostrou que a separação dos fatos contábeis proporciona uma análise do desempenho, riscos e estrutura da empresa. Através da análise de balanços com certas ferramentas como índices de endividamento, aplicações e origens dos recursos da empresa obtém-se um horizonte sobre a estrutura de capitais.

Considerando os endividamentos, Marion (2007) determina o dever de observar aspectos de qualidade e quantidade da dívida, para eficaz análise. Ou seja, considerar seus montantes e o tempo de cada uma delas, curto ou longo prazo.

A constituição da estrutura de capitais não se limita ao fato de ter capital de terceiros ou não, envolve muitas outras coisas e outros pontos que devem ser considerados, como o prazo de pagamento, atributos do contrato e do endividamento, custos relacionados a transação e a assimetria informacional.

Este tema sobre a estrutura de capitais está longe de esgotar suas pesquisas e obter um consenso único entre pesquisadores. A bibliografia nos traz conceitos já consolidados sobre o tema, porém em relação as aplicações existem brechas para novas investigações. Alterações nas estruturas organizacionais e no cenário econômico propiciam que o conhecimento sobre as estruturas de capitais seja constantemente revisto, analisado, criticado e comentado.

2.5 Ciclos Operacionais através da Administração do Capital de Giro

Capital de giro, ou capital de trabalho será o capital necessário para financiar a continuidade das atividades da empresa, envolvendo todas as contas financeiras que movimentam no dia a dia da empresa.

Assaf Neto e Silva (1997, p. 15) definem a administração do capital de giro como:

A administração das contas dos elementos de giro, ou seja, dos ativos e passivos correntes (circulantes), e as inter-relações existentes entre eles. Neste conceito, são estudados fundamentalmente o nível adequado dos estoques que a empresa deve manter, seus investimentos em créditos aos clientes, critérios de gerenciamento do caixa e a estrutura dos passivos correntes, de forma consistente com os objetivos enunciados pela empresa e tendo por base a manutenção de determinado nível de rentabilidade e liquidez.

Braga (2011, p. 81) argumenta sobre o capital de giro: “Em sentido restrito, o capital de giro corresponde aos recursos aplicados no ativo circulante, formando basicamente pelos estoques, contas a receber e disponibilidades”.

O Ativo Circulante da empresa também pode ser denominado de capital de giro e representa a quantia que circula de investimento dentro da empresa, considerando as movimentações repentinas de caixa para estoques, com contrapartida nos recebíveis e em seguida, retornando ao caixa. A título de equivalentes de caixa, os títulos negociados também podem ser considerados parte do capital de giro da empresa.

O Passivo Circulante da empresa é representado pelos financiamentos que ela busca no mercado a título de curto de prazo, considerando as obrigações a pagar entre dozes meses ou menos, montantes devidos aos fornecedores, também considerados como contas a pagar, governo e funcionários como despesas a pagar e bancos como empréstimos a pagar.

A necessidade de capital de giro está diretamente ligada a liquidez e rentabilidade da empresa. Uma inadequada administração do capital irá trazer sérios problemas financeiros e conseqüentemente formando uma situação de insolvência (ASSAF NETO, SILVA, 2010).

É fundamental que a empresa estude seu capital de giro pois ela precisa recuperar todos os seus custos e despesas durante a sua operação e ainda obter o lucro desejado através da prestação de serviço ou venda de produtos (HOIJI, 2001, p. 109).

O capital de giro é traduzido pelo ativo circulante, entre outras palavras, por aplicações correntes, pelas disponibilidades, estoques e contas a receber. Representa todo processo operacional desde a compra da matéria prima até o pagamento do cliente pelo produto acabado vendido, e isso representa as condições mínimas para empresa estar em funcionamento. As empresas precisam estar atentas a esses ciclos, de produção e financeiro, para afiançar suas atividades.

Padovese (2005) realça a importância de que o ciclo de cada atividade seja completo e expresso em três conceitos:

- Ciclo Econômico: mensura o resultado do desempenho das atividades envolvendo os períodos de produção, estocagem e venda. O CE corresponde ao prazo médio de estoque e é representado da seguinte forma:

$$CE = PME$$

- Ciclo Operacional: são as ações necessárias e exercitadas para desempenhar as atividades da empresa, envolvendo planejar, executar e controlar. Seria o prazo de aquisição da matéria prima até o recebimento do produto vendido. Esse CO é considerado pela soma dos prazos médios de estocagem e recebimento, da seguinte forma:

$$CO = PMR + PME$$

- Ciclo financeiro: envolve o processo de efetivar financeiramente cada evento econômico em relação ao fluxo de caixa e envolve o período entre pagar o fornecedor e receber do cliente, ou seja:

$$CF = PMR + PME + PMP$$

Assim, Gitman (2010) explica os índices de atividade:

- Giro de estoque ou prazo médio de estoque: irá mensurar a liquidez do estoque da empresa, conforme o cálculo:

$$\text{Prazo Médio de Estoque} = \frac{\text{Custo das Mercadorias Vendidas}}{\text{Estoque}}$$

Fórmula 13 – Prazo Médio de Estoques

Fonte: Adaptado de Gitman (2012, p. 53).

- Prazo médio de recebimento ou média das contas a receber: necessário para formar a política de crédito e cobrança:

$$\text{Prazo Médio de Recebimento} = \frac{\text{Contas a Receber de Clientes}}{\text{Valor Diário Médio das Vendas}}$$

Fórmula 14 – Prazo Médio de Recebimento

Fonte: Adaptado de Gitman (2012, p. 53).

- Prazo médio de pagamento ou média das contas a pagar para com fornecedores: que fornecerá investigações dos exemplos de pagamento das contas da empresa, através de:

$$\text{Prazo Médio de Pagamentos} = \frac{\text{Contas a Receber de Clientes}}{\text{Valor Diário Médio das Vendas}}$$

Fórmula 15 – Prazo Médio de Estoques

Fonte: Adaptado de Gitman (2012, p. 53).

Assim, o escritor Assaf (1997) definiu que o capital de giro poderá ter uma segmentação: permanente ou fixo e sazonal ou variável. A variável se caracteriza por ser motivo de necessidades adicionais e temporais dos recursos apuradas em certos períodos e estimuladas por recursos disponíveis em trânsito, por morosidade de clientes, compras antecipadas de estoques, oscilação nas vendas em determinados meses do ano, entre outras. Estas causam modificações no circulante e são denominadas sazonais ou variáveis.

O qual apresenta os mínimos recursos para suprir as exigências operacionais da empresa para seu andamento é considerado o capital de giro variável. Já o sazonal vem das demandas de determinados períodos, do crescimento das vendas, compras sem previsão, inadimplências ou demais adicionais pela sazonalidade.

O gerenciamento de capital de giro envolve a otimização da inter-relação de seus elementos constitutivos. A busca de equilíbrio financeiro é o objetivo maior da administração de capital de giro, isso pode se dar, principalmente, pela obtenção de um nível de estoque compatível com as necessidades da empresa, investimentos proporcionais a créditos aos clientes, critérios de gestão de caixa e de passivos circulantes, coerente com um nível de rentabilidade ótima e liquidez segura (MOREIRA, 2004, p.6).

2.5.1 Capital circulante líquido

Assaf Neto (1997, p. 16) explica que o Capital Circulante Líquido “é mais diretamente obtido pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante”. Mostra a brecha financeira que a empresa possui e de uma forma mais rigorosa, a disponibilidade dos recursos de longo prazo, exigibilidade e patrimônio líquido, que estão financiando os ativos do curto prazo.

Também conhecido por capita de giro líquido, é apresentado por dois ângulos:

$$1. \text{ Capital Circulante Líquido} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

Fórmula 16 – Capital Circulante Líquido

Fonte: Adapta de Assaf Neto (1997, p. 16)

$$2. \text{ CCL} = (\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}) - (\text{Ativo Permanente} + \text{Realizável a Longo Prazo})$$

Fórmula 16 – Capital Circulante Líquido

Fonte: Adapta de Braga (2012, p. 85)

Através da primeira fórmula, temos o capital circulante líquido demonstrado de forma estática com folga financeira que a empresa apresentará para liquidar suas dívidas de curto prazo. Já a outra, menor será o risco da insolvência, pois é necessário acompanhar toda a composição do ativo circulante. Um CCL baixo nem sempre demonstra dificuldade financeira.

Exceções de um CCL levado indicam uma boa liquidez da empresa, porém Braga (2011, p. 86) diz que um capital circulante líquido poderá prejudicar a rentabilidade da empresa por diversos fatores, são eles:

- Exceto os estoques, todos os demais ativos estão sujeitos a inflação que deteriora o poder aquisitivo dos montantes a receber e das disponibilidades.
- Ativos circulantes em excesso indica ineficiência de recursos financeiros.
- Recursos próprios e de terceiros de longo prazo envolvem custos elevados.

Realizada pelos fornecedores e instituições financeiras, a análise do potencial de crédito que a empresa dispõe estabelece um mecanismo que baliza a expansão do passivo circulante. Assim, o desafio da administração de capital de giro é a gestão dos ativos e passivos circulantes de modo que um nível adequado seja mantido de capital circulante líquido.

2.6. Análise Vertical e Horizontal dos Resultados

Tem como objetivo analisar as Demonstrações Financeiras se seus valores aumentaram ou diminuíram em relação aos seus outros períodos e qual o impacto dessas variações. A análise horizontal permite a visualização da situação patrimonial através do Balanço Patrimonial em

relação ao seu desempenho pela DRE ou DFC. Já a horizontal, apresenta a evolução das contas das demonstrações financeiras através de comparação sobre a evolução. É titulada como horizontal pelo seu embasamento ser na evolução dos saldos das contas durante os anos, assim compara-se o mesmo elemento, porém em períodos distintos, permitindo aos analistas e investidores visualizar o crescimento da empresa em relação aos seus concorrentes.

2.6.1 Análise Vertical

O escritor Matarazzo (2010, p.170) define que “por intermédio desse tipo de análise podem-se conhecer pormenores das demonstrações financeiras que escapam a análise genérica através de índices”.

Marion (2012, p. 12) ainda nos esclarece que quando dividimos duas grandezas, nossos olhos tendem a ler no sentido vertical, por isso o nome que considera esses dados. Porém quando resolvemos considerar mais que um período, passamos a analisar a tendência dos índices, passando a visualizar de forma horizontal, daí também o nome análise horizontal.

Assaf Neto (2012, p. 105) define:

As duas principais características de análise de uma empresa são a comparação dos valores obtidos em determinado período com aqueles levantados em períodos anteriores e o relacionamento desses valores com outros afins. Dessa maneira, pode-se afirmar que o critério básico que norteia a análise de balanços é a comparação.

O escritor ainda ressalta (2012, p.105) que “o montante de uma conta ou de um grupo patrimonial quando tratado isoladamente não retrata adequadamente a importância do valor apresentado e muito menos seu comportamento ao longo do tempo”.

2.6.2 Análise Horizontal

Já a análise horizontal tem como objetivo demonstrar quanto foi a evolução das contas patrimoniais e dos resultados da empresa para determinado período. Iudícibus (2010, p.83) demonstra que a principal finalidade da análise horizontal é “apontar o crescimento de itens dos

Balanços e das Demonstrações de Resultados (bem como de outros demonstrativos) através dos períodos, a fim de caracterizar tendências”.

“A análise horizontal é a comparação que se faz entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais” (Assaf Neto, 2012, p. 105). Já para o escritor Reis (2009, p.212) “é uma técnica de análise que parte da comparação do valor de cada item do demonstrativo, em cada ano, com valor correspondente em determinado ano anterior (considerado como base). ”

A análise horizontal permite ao administrador a análise sobre os aumentos e diminuições das despesas, disponibilidades, receitas e obrigações em determinados períodos, e assim, traçar um plano de execução para os próximos períodos.

Silva (2012) orienta essa análise também é denominada como análise de tendências, e pode ser feita através da evolução de um grupo de contas ou até mesmo de uma em específico ao longo dos períodos, dando foco as suas variações, porém não sinalizando a causa das alterações.

A análise horizontal é de extrema importância para a empresa, porém quando aprofundada pode ser deficiente principalmente quando específica em determinada área. Nesses casos, é importante associar a análise vertical.

Iudícibus (1998) ainda define que na análise horizontal, as demonstrações de resultados e os balanços patrimoniais são demonstrados na moeda do poder aquisitivo da mesma data. Quando analisar um balanço, é possível verificar itens de crescimento que estão acima ou não do que a empresa espera, e quando analisado diretamente os seus valores podem passar despercebidos.

2.7 Alavancagem

É o processo utilizado pela empresa para obter recursos de terceiros com o objetivo de estender as taxas de lucros sobre o capital próprio. Assim, analisar a alavancagem operacional ou financeira da empresa será para demonstrar a relevância do capital adquirido de terceiros dentro da estrutura de capital da empresa, com o principal dos objetivos da administração financeira de maximizar o lucro dos sócios.

O principal objetivo das empresas é ter seu máximo de valor através das suas operações, prestação de serviços ou fabricação de bens e venda ao mercado. Os gastos financeiros desempenham grande impacto em relação ao lucro da empresa. Para isso é que a administração da empresa precisa planejar, controlar e analisar todos os itens para maximizar os recursos financeiros que estão à disposição da empresa.

As operações financeiras que tem o dever de planejar as receitas e despesas financeiras, suas fontes e demais condições de financiamentos necessitam de um conhecimento intenso no mercado econômico e financeiro do país.

2.7.1. Alavancagem Operacional

É quando as receitas e lucros aumentam antes dos juros, mas nem sempre o aumento das vendas faz correlação com o aumento dos lucros, pelo fato das vendas elevarem os gastos operacionais, assim, alguns casos podem até mesmo perder a lucratividade das vendas. Nesses casos deve-se detectar o aumento das vendas e ajustar o volume das vendas em relação aos custos operacionais e assim obter maior lucratividade.

A alavancagem operacional leva em consideração os ativos e ganhos entre juros e provisão do IRPJ e CSLL, através da seguinte fórmula:

$$\text{Alavancagem Operacional} = \text{Lucro antes do Juros e Provisão do IRPJ e CSLL} / \text{Ativos}$$

As decisões de investimentos que envolverem recursos próprios e de terceiros serão determinadas pela perspectiva da empresa em obter maior rentabilidade sobre o que empregou. É saudável apenas utilizar capitais onerosos em situações de alavancagem operacional quando o esforço for superior ao encargo.

Para chegar ao Grau de Alavancagem Operacional temos o seguinte cálculo:

$$\text{GAO} = \frac{\text{Variação \% no LAJIR}}{\text{Variação \% nas Vendas}} = \frac{\Delta \text{ do LAJIR}}{\Delta \text{ RTV}} = \text{n}^\circ \text{ de vezes}$$

$$\text{GAO} = \frac{\text{Margem de contribuição total}}{\text{LAJIR}} = \frac{\text{MCT}}{\text{LAJIR}} = \text{n}^\circ \text{ de vezes}$$

Para o gestor financeiro a importância de conhecer o GAO é para conseguir distinguir a relevância das alterações em vendas no resultado operacional. Em contrapartida a isso, a empresa pode modificar seus custos e reavaliar sua formação de preços. É unânime entre as empresas que elas não queiram trabalhar com um grau de alavancagem alto, pois isso se torna frágil a qualquer mudança pequena vendas repercutirá em um resultado operacional negativo.

2.7.1. Alavancagem Financeira

É a diferença percentual entre o rendimento dos ativos da empresa em relação a taxa de remuneração do capital. Relação entre o capital próprio e os créditos que foram empregados nas operações financeiras. Também podemos considerar utilizar recursos ou ativos com encargos financeiros fixos, com o objetivo de expansão das variações do lucro antes dos juros e imposto de renda com reflexo no lucro de cada ação. Desta forma, a empresa utilizará empréstimos, debêntures, recursos de terceiros, ações preferenciais, e outros, para elevar os resultados sobre os lucros por ação.

Funciona como uma alavanca que refletirá no rendimento dos acionistas e acontece quando os recursos vindos de terceiros refletem resultado sobre o patrimônio da empresa, como se o capital de terceiros utilizado como uma alavanca gerasse um efeito no patrimônio líquido, tanto positivo quando negativo.

Os escritores Martins e Assaf Neto (1986, p. 205) explicam a alavancagem financeira da seguinte forma:

Alavancagem financeira é o efeito de tomar, numa ponta, recursos de terceiros a um custo y , aplicando-os na outra ponta (nos ativos) uma taxa x ; a diferença vai para os proprietários e altera seu retorno sobre o patrimônio líquido, para mais ou para menos do que aquele que seria obtido caso todo o investimento fosse feito apenas com recursos próprios.

Equivalente ao gasto de uma boa produção, antes dos impostos e obrigações do regime de competência é o que guia a alavancagem financeira. Sua relevância para as empresas é a parte mais sensível do setor administrativo e financeiro, pois uma boa alavancagem refletirá em

toda a empresa, visto que é uma questão que não se limita a setores e sim a organização como um todo, pois gerar perspectiva de lucros elevados em relação as despesas acessórias ou fiscais.

Pelo fato das empresas terem sua estrutura financeira e operacional individual e própria, empregar capitais de terceiros produz diferentes efeitos de alavancagem em cada empresa. Por isso é considerada uma concordância entre o endividamento de longo prazo e o capital que a empresa está empregando.

A formula para obter o grau de alavancagem financeira é a seguinte:

$$\text{GAF} = \frac{\text{RsPL (Resultado sobre o PL)}}{\text{RsA (Retorno sobre Ativo)}}$$

Caso a formula acima resulta em um valor igual a 1,0 quer dizer que a sua alavancagem é nula, caso seja maior que 1,0 que será considerada favorável e menor que 1,0 considerada desfavorável.

Existe a possibilidade da união das duas alavancagens, operacional e financeira, chamada de alavancagem combinada e seu coeficiente será titulado como uma disposição que a empresa tem de aproveitar seus custos fixos, operacionais e financeiro, e assim ampliará a eficiência nas vendas e resultados por ação.

2.8 Efeito Tesoura

Segundo o escritor Silva (2010, p. 169):

O acompanhamento da evolução da NCG e do CCL é fundamental para a realização de uma adequada avaliação da saúde financeira de uma empresa. É comum ocorrer um desequilíbrio entre estes indicadores, evidenciando assim um crescimento da atividade empresarial acima de sua capacidade de financiamento.

A empresa acaba não sendo capaz de financiar seus investimentos operacionais em giro de forma adequada e então acabam operando com recursos que tem maturidade incompatível as suas necessidades financeiras, nas situações de efeito tesoura, segundo Fleuriet e Zeidan (2015, p. 170).

Ainda complementam que o saldo tesouraria é obtido pela diferença entre o capital de giro e a necessidade de capital de giro. (FLEURUET E ZEIDAN, 2015, p. 77)

$$T = CDG - NCG$$

Os escritores explicam que quando empresa não consegue aumentar o CDG na mesma proporção da NCG ocasiona o desalinhamento entre eles gerando o Efeito tesoura. (FLEURUET E ZEIDAN, 2015, p. 84)

2.9 Custo Médio Ponderado de Capital

O custo médio ponderado de capital, CMPC ou WACC, é a resultando das ponderações do capital dos acionistas – próprio e dos credores – terceiros, multiplicadas por seus custos, respectivamente. As empresas que utilizam ambos, seu custo de capital será a taxa de juros sobre os empréstimos e o retorno mínimo dos acionistas. Desta forma o custo dependerá da composição dos capitais da empresa e o valor desse cálculo dos fluxos de caixa e o custo de capital.

Araújo *et al.* (2006) define que o custo total de capital será representado pelas mínimas expectativas que irão remunerar as fontes de financiamento das operações. É essencial para toda decisão financeira dentro da empresa e é considerado como o médio retorno exigido para a empresa.

Já Copeland *et al.* (2000) conceitua o CMPC como uma taxa de servirá para descontar o valor do dinheiro no tempo, com objetivo de trazer os fluxos de caixa de origem futura para o presente. A formula de cálculo do WACC pode ser representada da seguinte forma:

$$WACC = K_e \frac{E}{D + E} + K_d \frac{D}{D + E}$$

onde:

WACC = CMPC

K_e = custo do capital próprio

K_d = custo do capital de terceiros antes dos impostos

E = valor de mercado do capital próprio da empresa

D = valor de mercado do capital de terceiros da empresa

Os escritores Fernandez e Bilan (2007) trazem os erros que podem ser cometidos no cálculo do WACC:

- Pensar que $WACC/(1-T)$ seria um retorno razoável para os interesses da empresa;
- Que utilizar as taxas de desconto menores a livre de risco K_e e K_d sejam superiores a livre de risco;
- Considerar erroneamente que o WACC é o mesmo que Custo do Capital Próprio;
- Calcular o WACC presumindo uma estrutura de capital e reduzir o valor corrente da dívida da empresa;
- Para cálculo do WACC a proporção dívida/patrimônio líquido não é a mesma da dívida/patrimônio líquido resultante de utilizar K_e e K_d considerando o período da análise, desconsiderando a evolução do valor do patrimônio e da dívida;
- Valorizar negócios de uma empresa diversificada utilizando o WACC;
- Utilizar taxa de imposto marginal no lugar da efetiva em empresas alavancadas;
- Calcular WACC através de valores contábeis da dívida e capital próprio; e
- Calcular WACC utilizando formulas não conhecidas.

No caso de assumir algum dos erros acima, quem avalia a própria empresa podem super avaliar ou subavaliar o valor da empresa e conseqüentemente prejudicando o processo de negociação.

2.10 Análise de Sensibilidade

Chenço (2009) define que a análise de sensibilidade será utilizada para analisar o grau de sensibilidade do valor presente líquido, que é muito sensível a variações, o qual gera um grau elevado de risco.

Já o escritor Samanez (2007) define que a análise de sensibilidade permite aos interessados identificar as críticas do processo dos fluxos de caixa projetados. Permitem avaliar

investimentos levando em consideração hipóteses onde o comportamento das receitas de vendas e custos variáveis. A análise pode ser unidimensional, pois analisa de forma separada e multidimensionais as variáveis quando analisa diversas ao mesmo tempo.

2.11 EVA x ROI

Diversos autores criticam o lucro contábil por não considerarem as necessidades de investimentos, valor do dinheiro no tempo e custo da oportunidade. Por isso, relacionadas as limitações dos indicadores de rentabilidade, o escritor Rapaport (2001, p. 45) declara que “A utilização do ROI como um padrão para a avaliação das estratégias e desempenho no nível corporativo ou de unidade de negócio pode levar a uma alocação substancialmente errônea de recursos (...)”. Ainda faz menção sobre a similaridade do ROI e do ROE e compartilha a deficiência dos indicadores.

Adicionalmente, o ROE é particularmente sensível à alavancagem. Pressupondo que os recursos provenientes do financiamento com capital de terceiros possam ser investidos a uma taxa de retorno maior do que a taxa de empréstimos, o ROE aumentara quanto maior for o uso de alavancagem. De fato, o ROE aumentará à medida que mais exigível que o ótimo seja utilizado, e o valor da empresa decrescerá devido ao aumento no risco financeiro” (RAPAPPORT, 2001, p. 48).

O que o autor aponta é que a taxa de atratividade de um negócio ou um projeto que dependa dos fluxos de caixa já previstos e não de investimentos desconsiderando a depreciação, não podem ser considerados valores residuais nesse período após seu planejamento, ainda afirma que uma forma de desempenhar com base em dados contábeis pode conflitar com o critério de gerar valor para a empresa. Para medir de forma adequada o desempenho da empresa é necessário comparar o retorno que foi investido com os custos alocados desse financiamento e caso o retorno supere o custo de capital, a empresa cumpriu seu desejo de maximizar sua rentabilidade em relação às suas decisões de investimentos, por isso uma análise apenas em indicadores de rentabilidade acaba sendo limitada.

O EVA – *Economic Value Added* é uma forma de medir a criação de valor e também pode ser considerado como o lucro econômico, resultado da apuração excedente da sociedade pelo mínimo da remuneração exigida pelos donos do capital.

Uma maneira básica de chegar ao custo de capital da empresa por cálculo é através da ponderação do custo das suas fontes de captação de recursos pela sua respectiva participação na estrutura de financiamento.

Por mais que o resultado contábil não considerar alguns riscos que estão em conjunto ao negócio da empresa, no âmbito de reconhecimento do custo de oportunidade, uma das formas de calcular o EVA é utilizando indicadores das demonstrações contábeis:

$$\text{EVA} = (\text{ROE} - \text{Custo do Capital Próprio}) \times \text{Patrimônio Líquido}$$

Gerar valor ocorre quando o custo do capital próprio é superado pela rentabilidade do patrimônio líquido e a atratividade econômica da empresa será quando esse *spread* estiver positivo, presumindo agregar riqueza ao proprietário.

Outra forma de cálculo do EVA é através da seguinte fórmula, ainda obtendo os mesmos valores:

$$\text{EVA} = \text{Lucro Líquido} - (\text{Custo do Capital Próprio} \times \text{Patrimônio L}$$

Assim, quando menor o PL, menor o custo do capital próprio e consequentemente, maior a geração de valor.

Fazer gestão baseando-se no valor econômico permite uma base mais adequada para definir uma boa política de distribuição de dividendos quando comparada a análise dos indicadores de rentabilidade.

2.12 Valor de Mercado da Empresa

Valor de mercado é por quanto um ativo está sendo cotado no mercado em determinado período, ou seja, o mercado dita como o preço das ações de uma empresa terá envolvendo oferta e/ou procura o preço sofre mesma proporção de acordo com o mercado, principal fator para investimentos em ações.

Para uma empresa, valor de mercado ou capitalização é a cotação das suas ações na Bolsa de Valores em relação ao seu número total de ações. O cálculo adequado deve considerar ações ordinárias e preferenciais de forma ponderadas por suas quantidades incluindo ações em tesouraria.

Ações que tenham histórico de mais de cinco anos de valorização sustentável acabam trazendo credibilidade ao investidor, além de segurança. Por mais que o passado não gere perspectiva de ganho futuro ao apresentar um histórico onde as ações valorizaram nesse período a empresa acaba tendo a tendência de continuar assim futuramente.

Porem considerar apenas análises isoladas dos preços não se caracteriza uma decisão consciente. Buffet ensina que os investidores devem investir onde já possuam o mínimo de conhecimento e que tenham preços atrativos e melhor ainda se tiverem descontos em relação ao seu valor próprio.

O valor de mercado da empresa não levará em consideração suas dívidas, desconsiderando o risco financeiro que elas podem apresentar. Assim, o preço mesmo que sendo importante deve ser considerado por último quando decidir comprar ações de uma empresa. Avaliar a sua qualidade entre risco e rentabilidade que a empresa possui é essencial, relacionando seu passado com dos demais e identificando como situação da empresa no seu setor e em relação aos seus resultados.

METODOLOGIA

“A pesquisa científica é fundamentada em observações e evidências científicas e se caracteriza pelo embasamento no conhecimento acumulado” definiu Casarin (2011, p. 43).

3.1 Caracterização da Pesquisa

Este trabalho apresenta um estudo baseado nos indicadores financeiros como ferramenta de gestão para empresas baseado em pesquisa e análises para conclusões e tomadas de decisões através desses indicadores.

Esta pesquisa caracteriza-se como qualitativa indireta.

Uma abordagem qualitativa envolve certo acontecimento, podendo retratar relacionamentos entre seu caso relacionado com interferência de fatores no seu ambiente (Casarin, 2002).

Quando tem conhecimento das qualidades e o controle do que será pesquisado deverá realizar a pesquisa quantitativa (SILMON e SIMON, 2005).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

É evidente que a administração financeira é de extrema importância nas organizações e a partir dos princípios possibilidade gerenciar de uma melhor forma, expandindo as táticas, elaborando análises melhores, aprimorando a prática, atingindo metas, alavancando os lucros e maximizando a riqueza da empresa.

A alavancagem é de comum utilização nas empresas e quando utilizada de forma sábia traz apenas benefícios para as empresas. Buscar financiamentos de terceiros não é algo negativo, pelo contrário, conseguir se desenvolver com o recurso de terceiros é básico para sobrevivência das empresas no Brasil. Ou seja, obter fundos dessa forma para empresa não é considerado algo ruim, porém precisa ser utilizada com extrema consciência de suas individualidades.

Administrar uma empresa não apesar gerir suas entradas e saídas de caixa, estoque e custo de oportunidade, faz-se necessário proporcionar elevações nos resultados da empresa com o objetivo de investir ou não. O endividamento desempenha total influência sobre os investimentos, ou seja, quanto mais endividada a empresa está mais investimentos ela irá realizar.

Procurar capital para financiar os investimentos que a empresa deseja realizar é difícil em todas as organizações devido as linhas de empréstimos serem escassas e onerosas em relação ao custo do capital, dificultando obter capital e impedindo as empresas, que em alguns casos buscam recursos no exterior. Quando as empresas tomam decisões financeiras, na maioria das vezes, não estão relacionadas a seus resultados e de maneira geral, por envolver o futuro, é indiscutível que a variável incerteza seja considerada um dos mais importantes aspectos das operações do mercado financeiro.

Não há um ajuste econômico quando consideramos elevar o valor das empresas através de recursos próprios e de terceiros, considerando a qualidade das deliberações de investimento. Ou seja, o valor das empresas não está atrelado a como ela é financiada, mas sim a riqueza que obtém através dos investimentos através do equilíbrio entre os riscos e a rentabilidade da empresa, que não deve sofrer castigos a medida que o endividamento aumenta. Assim, os ativos não podem ser cobiçados devido ao reflexo das decisões tomadas de financiamento.

Para cálculo do quociente entre capital de terceiros e próprio não há fórmula específica, porém há destaques onde as empresas impõem seus índices para definir um considerável endividamento.

Dois fatores que determinam a continuidade da empresa são a eficácia e eficiência na gestão para que se tornem competitivas no mercado. É muito importante a disponibilidade das informações para os administradores para tomada de decisões para que possam garantir que aquilo que foi escolhido seja a de menor risco financeiro. Investir de forma correta é incrementar o caixa da empresa através daquilo que ela necessita em cada momento com intuito de sobrevivência nas oscilações do mercado e ainda continuar crescendo econômica e financeiramente.

Após analisar os índices apresentados nesta pesquisa, de endividamento, liquidez e rentabilidade, proporcionou observar que uma empresa precisa honrar seus compromissos de curto e longo prazo e apresentar recursos expressivos, pois poderá investir em outras oportunidades e não terá dificuldades em quitá-los.

Ter uma visão ampla da situação e do desempenho econômico e financeiro da empresa sobre os diferentes aspectos a qual está estruturada, fazem com que os gestores desenvolvam estratégias para nortear os negócios como sobrevivência ou crescimento.

Seguindo a realização de novos estudos mais específicos capazes de avaliar quantitativa e qualitativamente sobre os indicadores financeiros nas empresas. Assim, será possível analisar na prática como uma ou demais organizações reagem após ingressar esses indicadores em suas rotinas e qual o impacto financeiro nas empresas. Com esta pesquisa, procuro ter colaborado na compreensão das empresas na necessidade de uma boa administração e de pessoas qualificadas para exercer essas atividades.

REFERÊNCIAS

- ARAÚJO, Adriana Maria Procópio; LIMA, Fabiano Guasti; ASSAF NETO, Alexandre (2006). “Metodologia de Cálculo do Custo de Capital no Brasil”. **Congresso USP Controladoria e Contabilidade**, 6 Ed. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos62006/235.pdf>>.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico financeiro. 10.ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- BRAGA, Roberto. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2011.
- CAMARGO, Camila. **Planejamento Financeiro**. 2 ed. Curitiba: IbpeX, 2007
- CAMARGO, Camila. **Análise de investimentos e demonstrativos financeiros**. Curitiba; IBPEX, 2007.
- CHENÇO, Edson Carlos. **Fundamentos em finanças**. Curitiba: IESDE Brasil S.A.,2009.
- COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. (2000). **Avaliação de empresas**. Trad. Maria Cláudia S. R. Ratto. 2. ed. São Paulo: Makron Books.
- CRUZ, A. P. C. D., Mendes, R. D. C., Espejo, M. M. D. S. B., & Dameda, A. D. N. (2008). **A estrutura de capital de empresas do sul brasileiro como um condicionante à rentabilidade** – Um estudo empírico à luz de teorias financeiras. Sinergia, 12(2), pp. 9-20.
- DE PAULA, J. B.; DA SILVA, E. C.; HERMOSILLA, J. L. G. **O plano de negócios como instrumento de gestão estratégica na micro e pequena empresa**. 2006. 9 f. Artigo Científico, Revista ENEGEP, Fortaleza, CE, Brasil, 2018.
- DURAND, D. **Cost of debt and equity funds for business: trends and problems of measurement**. In: Conference on Research on Business Finance. New York: National Bureau of Economic Research, 1952.
- FERNÁNDEZ, Pablo; BILAN, Andrade (2007). **110 common errors in company valuations**. Working Paper. n. 714. Disponível em: <ideas.repec.org/p/ebg/iesewp/d-0714.html>. Acesso em: 5 abr. 2010;
- FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. **O Modelo Dinâmico de Gestão Financeira**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2015.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12ª ed. São Paulo: Pearson, 2010.
- HARRIS, M.; RAVIV, A. **The theory of capital structure**. *Journal of Finance*, Chicago: American Finance Association, v.46, n.1, Mar.1991.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira: Uma Abordagem Prática**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2001.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira e Orçamentária: Matemática Financeira Aplicada, Estratégia Financeira, Orçamento Empresarial**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Contabilidade Gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1998;

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2010;

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

JENSEN, M.; MECKLING, W. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and capital structure**. Journal of Financial Economics, v.3, 1976.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. São Paulo: Atlas, 2007.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 16ª ed. São Paulo: Atlas, 2012;

MARTINS, Eliseu, ASSAF NETO, Alexandre. **Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias**. São Paulo: Atlas, 1986.

Matarazzo, D. C. (2007). **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial** (6a ed.). São Paulo: Atlas.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Gerencial**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2010;

MAXIMIANO, Antonio Cesar Amaru. **Administração para empreendedores: fundamentos da criação e gestão de novos negócios**. 2 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall. 2011

MODIGLIANI, F., & Miller, H. M. (1958). **The cost of capital, corporation finance and the theory of investment**. The American Economic Review, 48(3), pp. 261-297. doi: 10.2307/1809766

MYERS, S. C., & Majluf, N. S. (1984). **Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have**. Journal of Financial Economics, 13(2), pp. 187-221. doi: 10.1016/0304-405X (84)90023-0

MULLER, Aderbal Nicolas; ANTONIK, Luís Roberto. **Análise Financeira: uma visão gerencial- guia prático com sugestões e indicações da análise financeira das organizações**. São Paulo: Atlas, 2008.

NIBO CONTEÚDO. **Demonstração do Resultado do Exercício**. Disponível em: <https://www.nibo.com.br/blog/o-que-e-para-que-serve-e-como-fazer-uma-dre/>
Acesso em: 29/08/2019.

PADOVEZE, C. L. (2003). **Controladoria estratégica e operacional: conceitos, estrutura, aplicação**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Introdução à Administração Financeira: texto e exercícios.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.

RAPPAPORT, Alfred. **Gerando valor para o acionista: um guia para administradores e investidores.** São Paulo: Atlas, 2001.

ROSS, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2007). **Administração Financeira.** 2ª ed. São Paulo: Atlas.

REIS, Arnaldo Carlos de Rezende. **Demonstrações Contábeis: estrutura e análise.** 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

SAMANEZ, Carlos Patrício. **Gestão de investimento e geração de valor.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

SAMANEZ, Carlos Patrício. **Matemática financeira: aplicação à análise de investimentos.** São Paulo; Pearson Prentice Hall, 2007.

SILVA, A.A. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis.** São Paulo: Atlas, 2ªed. 2010.

SILVA JUNIOR, F. P. D. (2012). **A estrutura do capital das PME'S e das grandes empresas: uma análise comparativa.** Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra. Portugal. Recuperado de <https://eg.sib.uc.pt/handle/10316/20000>

WR PRATES. **Balço Patrimonial.** Disponível em:
<https://www.wrprates.com/o-que-e-balanço-patrimonial-de-uma-empresa/>
Acesso em 29/08/2019.

_____. **Manual para elaboração de monografias e dissertações.** 2 ed. São Paulo: Atlas, 2000.