

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS
CIÊNCIAS ECONÔMICAS
MBA EM CONTROLADORIA E FINANÇAS**

PATRICIA JOICELI LIPPERT

**CICLO FINANCEIRO COMO MEDIDA DE DESEMPENHO ECONÔMICO E
FINANCEIRO EM UMA EMPRESA DE TI DO PÓLO TECNOLÓGICO DA
UNISINOS EM SÃO LEOPOLDO**

São Leopoldo

2015

PATRICIA JOICELI LIPPERT

CICLO FINANCEIRO COMO MEDIDA DE DESEMPENHO ECONÔMICO-
FINANCEIRO EM UMA EMPRESA DE TI DO PÓLO TECNOLÓGICO DA UNISINOS
EM SÃO LEOPOLDO

Trabalho de Conclusão de Curso de
Especialização apresentado como
requisito parcial para obtenção do título de
Especialista em Controladoria e Finanças,
pelo MBA em Controladoria e Finanças da
Universidade do Vale do Rio dos Sinos –
UNISINOS

Orientador: Prof. MS. Sergio Bernardino Soldera

São Leopoldo

2015

RESUMO

Este trabalho objetiva verificar se a otimização do ciclo financeiro pode melhorar o desempenho econômico e financeiro de uma empresa de TI do pólo tecnológico da Unisinos em São Leopoldo. Através da análise das demonstrações financeiras dos últimos cinco exercícios, isto é, de 2010 a 2014, objetivou-se identificar os principais indicadores econômico-financeiros utilizados na empresa estudada. Além disso, era necessário verificar os ciclos operacional, econômico e financeiro atuais e a partir destes poderiam ser propostas melhorias no ciclo financeiro com o objetivo principal de contribuir com a otimização do desempenho econômico e financeiro. As análises de indicadores foram realizadas através da média, desvio-padrão e correlação. A junção desses métodos com uma análise evolutiva elucidou maiores informações sobre o desempenho da empresa. Após foi realizada a descrição dos ciclos operacional, econômico e financeiro e através do levantamento dos prazos e valores envolvidos no ciclo financeiro foi possível constatar a situação atual da empresa. Com base na situação atual foram realizadas simulações que sugeriram redução do ciclo de caixa de até 30 dias e os resultados encontrados mostraram que a adoção destas medidas pode contribuir com a otimização do ciclo de caixa, da eficiência operacional, da redução dos custos financeiros e consequentemente aumento no desempenho dos principais indicadores de liquidez, eficiência e rentabilidade da empresa pesquisada.

Palavras-chave: Ciclo operacional. Ciclo de caixa. Indicadores econômico-financeiros. Eficiência Operacional.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Ciclos operacional, econômico e financeiro	31
Figura 2 - Ciclo de Caixa de uma empresa industrial	33
Figura 3 - O Balanced Scorecard fornece a estrutura necessária para a tradução da estratégia em termos operacionais.....	36
Figura 4 - O modelo do <i>Balanced Scorecard</i>	37
Figura 5 - Ciclo operacional de consultoria e outsourcing da empresa	54

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Indicadores Econômico-Financeiros.....	44
Tabela 2 - Indicadores de Liquidez.....	45
Tabela 3 - Indicadores de Eficiência.....	46
Tabela 4 - Indicadores de Estrutura e Endividamento	46
Tabela 5 - Custo de capital de terceiros, custo de capital próprio e custo médio ponderado de capital.....	48
Tabela 6 - Indicadores de rentabilidade I.....	50
Tabela 7 - Indicadores de Rentabilidade II	50
Tabela 8 - Correlação entre indicadores econômico-financeiros	51
Tabela 9 - Situação atual do ciclo de caixa da empresa.....	57
Tabela 10 - Situação proposta na gestão do ciclo de conversão de caixa	57

LISTA DE SIGLAS

BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento
BP	Balanço Patrimonial
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i>
DRE	Demonstração de Resultado do Exercício
K_e	Representação alfabética para custo do capital próprio
K_i	Representação alfabética para custo do capital de terceiros
ROA	<i>Return on Assets</i> (Retorno sobre o ativo)
ROE	<i>Return on Equity</i> (Retorno sobre o patrimônio líquido)
ROI	<i>Return on Investment</i> (Retorno sobre o capital investido)
TECNOSINOS	Parque Tecnológico de São Leopoldo
TI	Tecnologia da Informação
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
1.1. Definição do problema	8
1.2. OBJETIVOS	10
1.2.1. Objetivo Geral	10
1.2.2. Objetivos Específicos	11
1.3. JUSTIFICATIVA	11
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	12
2.1. ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	12
2.2. INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS	13
2.2.1. Indicadores de Liquidez	13
2.2.1.1. Liquidez Corrente	14
2.2.1.2. Liquidez Seca	14
2.2.1.3. Liquidez Imediata	15
2.2.1.4. Liquidez Geral	15
2.2.2. Indicadores de Atividade ou Eficiência	16
2.2.2.1. Prazo Médio de Estocagem	16
2.2.2.2. Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores	17
2.2.2.3. Prazo Médio de Recebimento de Clientes	17
2.2.3. Indicadores de Estrutura e Endividamento	18
2.2.3.1. Endividamento Geral	19
2.2.3.2. Relação Capital de Terceiros sobre Capital Próprio	19
2.2.3.3. Imobilização de Recursos permanentes	20
2.2.4. Indicadores de Rentabilidade	20
2.2.4.1. Retorno sobre o ativo (ROA)	21
2.2.4.2. Retorno sobre o capital investido (ROI)	22
2.2.4.3. Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	22
2.2.4.4. Rentabilidade das vendas	23
2.2.5. Indicadores de mercado (análise de ações)	24
2.3. CAPITAL DE GIRO	25
2.3.1 Capital Circulante Líquido	25
2.3.2. Necessidade de investimento em giro	26
2.4. CUSTO DE CAPITAL	27

2.5. CICLO OPERACIONAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO.....	29
2.5.1. Ciclo Operacional.....	29
2.5.2. Ciclo Econômico.....	32
2.5.3. Ciclo Financeiro.....	32
2.6. OUTROS INDICADORES DE DESEMPENHO.....	34
2.6.1. Perspectiva financeira.....	37
2.6.2. Perspectiva do cliente.....	38
2.6.3. Perspectiva de processos internos.....	38
2.6.4. Perspectiva de aprendizado e crescimento.....	39
3 MÉTODOS E PROCEDIMENTOS.....	40
3.1. DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	40
3.1.1. Área, População-alvo e Amostra.....	40
3.1.2. Técnica de Coleta de Dados.....	41
3.1.3. Técnicas de Análise de Dados.....	41
4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	43
4.1. A EMPRESA.....	43
4.2. ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO E FINANCEIROS.....	43
4.2.1. Desempenho econômico-financeiro – Análise a partir da média e desvio-padrão.....	44
4.2.1.1. Liquidez.....	44
4.2.1.2. Atividade ou Eficiência.....	45
4.2.1.3. Estrutura e endividamento.....	46
4.2.1.4. Custo de capital e rentabilidade.....	47
4.2.2. Desempenho econômico e Financeiro – Análise a partir da correlação..	51
4.3. ANÁLISE DOS CICLOS OPERACIONAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO.....	53
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	59
REFERENCIAS.....	62
APÊNDICE A – BALANÇO PATRIMONIAL (BP).....	64
APÊNDICE B – DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DO EXERCÍCIO (DRE).....	65

1 INTRODUÇÃO

Durante longo tempo, no passado, as organizações viabilizavam seus investimentos através de decisões voltadas para aumento dos preços e participação de mercado. No entanto, na realidade empresarial atual, os consumidores exigem cada vez mais preços competitivos, onde o conceito de qualidade deixa de ter relação com durabilidade do ativo vinculando-se ao que o consumidor deseja adquirir pelo preço que está disposto a pagar. Estes conceitos podem estar relacionados ao que se chama como a nova ordem econômica. (ASSAF NETO, 2012)

Sob este enfoque, as empresas que não entendem as necessidades dos clientes logo percebiam que seu espaço no mercado era facilmente ocupado pelos concorrentes com produtos e serviços melhor alinhados com as preferências desses clientes.

Logo, as empresas voltam sua atuação para fora, então se torna fundamental que as unidades de negócios ofereçam produtos e serviços que sejam valorizados pelos clientes para que isto se reflita obviamente no desempenho financeiro. Para isso, Kaplan e Norton (1997, p. 67) mencionam que as empresas precisam criar propostas de valor, pois “[...] são os vetores, os indicadores de tendências, para as medidas essenciais de resultados na perspectiva de clientes.”

Uma gestão baseada no valor deve promover constantemente o entendimento claro das variáveis que podem conduzir à criação de valor do negócio, atuando prioritariamente sobre estes fatores, como por exemplo, giro de investimentos, margem de lucros, rentabilidade e satisfação de clientes. (ASSAF NETO, 2012)

Sob uma perspectiva mais financeira, Helfert (2000, p. 17) cita que “Qualquer negócio, grande ou pequeno, pode ser descrito como um sistema de relações financeiras e de movimentos de caixa acionado por decisões administrativas.”

Tendo em vista este enfoque, pode-se dizer que a dinâmica empresarial busca uma melhor visualização das atividades que conduzem a rotina financeira da empresa e se estas contribuem também no alcance de melhores níveis de desempenho econômico e financeiro. (TROLI, 2007).

No intuito de contribuir com a tarefa de avaliar a eficiência e rentabilidade das operações e ponderar sobre o uso competente dos recursos da empresa que os administradores utilizam-se de índices e medidas específicas para mensurar desempenho.

Conforme Camargos e Barbosa (2005), a técnica de análise por índices toma como base os demonstrativos contábeis como fonte de dados e objetiva mensurar o desempenho econômico-financeiro e sua evolução, auxiliando na tomada de decisão dos administradores.

Não obstante, analisar, julgar e, portanto, guiar as atividades de uma empresa não deve ser visto puramente da manipulação de dados financeiros publicados e estáticos. A dinâmica é muito mais complexa e exige das organizações enfoque mais econômico, onde o processo de administrar um empreendimento recai na elaboração contínua de decisões econômicas.

A administração do capital de giro é fator contributivo essencial para viabilizar projetos no longo prazo, assim como o conhecimento dos níveis de eficiência que precisam ser atingidos para o alcance dos objetivos organizacionais.

Assim, administrar de forma ineficiente o capital de giro da empresa pode resultar em sérios problemas financeiros e até contribuir para uma situação de insolvência. (ASSAF NETO, 2011), sem mencionar o impacto direto no fluxo de caixa da empresa.

Com base neste enfoque inicial apresenta-se a seguir a problemática identificada que justifica a elaboração do presente estudo científico, bem como, pode contribuir para melhorar o desempenho do que se propõe investigar.

1.1. Definição do problema

Sabe-se que o processo de administrar se resume em tomar decisões e dar continuidade a qualquer negócio depende da qualidade com que as decisões são tomadas nos diferentes níveis organizacionais. Assim, o processo decisório tem que estar apoiado em uma série de dados e informações internas e externas à empresa. (ASSAF NETO, 2012).

Dessa forma, o levantamento dos índices de eficiência na organização oferece uma análise mais dinâmica do desempenho e objetivam mensurar a duração do ciclo operacional, entendido como a combinação da análise dos ciclos econômico e financeiro.

O ciclo operacional representa a dinâmica empresarial, pois envolve todas as atividades que aumentam a riqueza da empresa, isto é, tudo que envolve o caixa e

que ao final do ciclo se transformará em nova caixa, só que de maior valor. (SCHRICKEL, 2000).

Sendo de fundamental importância no controle gerencial e gestão de negócios, o ciclo operacional mensura o tempo que as atividades são desenvolvidas, compreendendo também o ciclo econômico e financeiro.

Os ciclos operacional e financeiro estão diretamente ligados à questão da liquidez na empresa e quanto maiores forem as variáveis que compõem estes ciclos, menos liquidez terá para realizar o giro do negócio. Os recursos investidos terão que ser maiores prejudicando seu desempenho e impossibilitando maiores retornos sobre os investimentos.

De maneira similar estes ciclos exercem influência sobre o endividamento, uma vez que se os índices de prazos médios não forem sincronizados a empresa possivelmente precisará buscar financiamento externo para manter suas atividades, e conseqüentemente isso afetará seu desempenho econômico e financeiro.

Conforme mencionado anteriormente, para controle e acompanhamento de capital de giro, através da análise de alguns indicadores, já é possível constatar a liquidez ou endividamento da empresa e quando este controle não existe tem-se um problema de gestão.

A tomada de decisão financeira de curto prazo consiste basicamente nas entradas e saídas de caixa, para tanto é imprescindível o conhecimento do ciclo financeiro. (TROLI, 2007).

Analisar de forma eficiente o ciclo de caixa permite manter recursos financeiros em um nível ideal, de forma a cumprir com suas obrigações e manter um saldo adequado, que permita alcançar ganhos financeiros que podem contribuir na maximização da rentabilidade.

A rentabilidade, por sua vez, é um indicador que mensura o desempenho econômico da empresa ou unidade de negócio, ou ainda de um cliente, um produto ou qualquer variável que afete seu resultado e que se queira mensurar. (SOUZA, 2011).

O ideal para as empresas é sempre buscar alternativas que levem a uma otimização do ciclo financeiro, pois ciclos menores podem proporcionar maior giro nos negócios, conseqüentemente gerando maiores retornos. Contudo, sempre é preciso observar o contexto, limitações e setor econômico em que a empresa está inserida.

Com base nestas informações iniciais, introduz-se a empresa estudada nesta pesquisa científica. O segmento de atuação é de serviços em tecnologia da informação, localizada no pólo tecnológico em São Leopoldo, possui 24 anos de atuação no mercado, com uma carteira de clientes concentrada somente com pessoas jurídicas e em sua maioria multinacionais. É uma empresa de médio porte e tem atuação somente nacional.

Opera prestando serviços em *outsourcing* e consultoria além de manter uma parceria com a SAP, comercializando seu *portfolio*. O faturamento anual médio desta empresa gira em torno dos 75 milhões, segundo média dos cinco últimos demonstrativos de resultado, e concorre atualmente com grandes nomes do ramo como IBM e Stefanini.

A empresa estudada possui condições de mensurar alguns índices e verificar seu ciclo operacional, econômico e financeiro, já que possui demonstrações contábeis estruturadas, porém qual a relação ou como isso impacta em seu desempenho são variáveis poucas acompanhadas pela administração da mesma.

Os ganhos para o administrador financeiro da mensuração dos principais indicadores econômico-financeiros podem ser fundamentais, ao fornecer ferramentas comparativas importantes que demonstram a fluidez dos recursos no médio e longo prazo, além de permitir projetar a necessidade de capital de giro para certo período.

Promover uma gestão eficiente do ciclo financeiro em última instância é prerrogativa principal a ser estudada na presente pesquisa e poder entender se isso impacta no desempenho da empresa em questão é fundamental.

Desta forma e com base no contexto trazido, emerge a seguinte pergunta de pesquisa: Em que aspectos a redução do ciclo financeiro pode contribuir para melhorar o desempenho econômico e financeiro de uma empresa de TI do pólo tecnológico da Unisinos em São Leopoldo?

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo Geral

Avaliar como a otimização do ciclo financeiro pode melhorar o desempenho econômico e financeiro de uma empresa de TI do pólo tecnológico da Unisinos em São Leopoldo.

1.2.2. Objetivos Específicos

Identificar os principais índices de desempenho econômico e financeiro da empresa estudada, a partir da gestão do ciclo financeiro;

Descrever os ciclos operacional, econômico e financeiro da empresa estudada;

Avaliar possíveis melhorias na gestão do ciclo financeiro e sua contribuição no desempenho econômico financeiro da empresa.

1.3. Justificativa

A presente pesquisa justifica-se por proporcionar a investigação de aspectos da rotina financeira da empresa estudada, além de fatores diretamente relacionados ao desempenho da mesma, medidos pelos índices econômico-financeiros.

Tem-se a oportunidade de analisar dados de relevância que eventualmente podem explicar situações de bom ou má desempenho, como níveis de liquidez, endividamento, eficiência operacional e rentabilidade do negócio.

A importância deste tema para a empresa estudada está no fato de permitir identificar características específicas do negócio, sob o ponto de vista financeiro, talvez antes desconhecido e até consideradas irrelevantes no desempenho da mesma. Outro aspecto importante é a relação que pode ser realizada entre ciclo financeiro e rentabilidade gerada pelos ativos, capital investido e o retorno para os acionistas.

A pesquisa torna-se apropriada ao permitir que a pesquisadora adquira maiores conhecimentos da área em que atua e da Organização que faz parte, já que a pesquisa será conduzida na empresa em que a pesquisadora trabalha. Também permitirá que a pesquisadora desenvolva a visão sistêmica da empresa estudada nesta pesquisa.

Sob o ponto de vista da viabilidade se justifica pelo acesso facilitado a documentos, relatórios e pessoas chave dentro da empresa que poderão trazer riqueza de informações à pesquisa.

E, finalmente, a relação entre teoria contextualizada durante o MBA de Controladoria e Finanças e a prática desenvolvida durante a realização desta pesquisa também a justificam, podendo contribuir para pesquisas futuras e até para aplicações práticas nas Organizações.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Para dar suporte às análises dos dados, a seguir serão apresentadas as revisões bibliográficas sobre os temas que convergem para os objetivos do presente estudo.

2.1. Análise das demonstrações financeiras

Sabe-se que as empresas, apesar da competitividade, segmentos de atuação e *performance*, em sua essência todas possuem o mesmo objetivo final: gerar lucro para seus acionistas.

Assim, as empresas contam com alguns depositários que precisam acompanhar se seus interesses estão sendo atendidos. Para auxiliar neste acompanhamento utilizam-se as demonstrações financeiras. (BREALEY, 2002)

Segundo Assaf Neto (2012, p.110-111):

A análise das demonstrações financeiras visa fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar, em consequência, sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendências futuras. Na realidade, o que se pretende avaliar são os reflexos que as decisões tomadas por uma empresa determinam sobre liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade.

O modelo de gestão empresarial e as informações necessárias que conduzem a esta gestão passam pelos dois modelos de demonstrações básicas contábeis: o balanço patrimonial e a demonstração de resultados. Podem ser traduzidos como os dois grandes modelos sintéticos de decisão econômico-financeira. (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010)

Em resumo, o balanço patrimonial informa e mensura o investimento, enquanto as demonstrações de resultado mostram o lucro de determinado período. Portanto, a análise conjunta destes dois é que desencadeia no processo de gestão financeira e econômica.

As demonstrações financeiras servem, em suma, para avaliar a situação geral de uma empresa e muitas vezes é traduzido através do cálculo de alguns índices financeiros que elucidam de maneira prática o desempenho em determinado período. (BREALEY, 2002).

2.2. Indicadores econômico-financeiros

A apuração de índices econômico-financeiros é a técnica mais comum utilizada na análise das demonstrações financeiras e visam elucidar o desempenho de determinada empresa frente a tomada de decisão num período de tempo. (ASSAF NETO, 2012)

De acordo com Padoveze e Benedicto (2010, p. 147) “[...] consiste em números e percentuais resultantes das diversas inter-relações possíveis entre os elementos patrimoniais [...]”. Os indicadores estão divididos por grupos para facilitar a compreensão da metodologia de avaliação dos aspectos de desempenho da empresa e as denominações podem variar de autor para autor.

A seguir serão elucidados os principais índices e suas contribuições no processo decisório.

2.2.1. Indicadores de Liquidez

Avalia a capacidade de pagamento da empresa, isto é, habilidade em cumprir com os compromissos financeiros assumidos, visando medir se os bens e direitos da empresa são suficientes para a liquidação das dívidas. (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010; ASSAF NETO, 2012);

Segundo Padoveze e Benedicto (2010, p. 148) alguns ativos podem ser mais líquidos que outros. O numerário em caixa é o ativo mais líquido, seguido dos depósitos em bancos. Na sequência aparecem as aplicações financeiras de curto prazo, os valores a receber e os estoques, nesta ordem. Estes são os ativos realizáveis, isto é, o processo de um ativo se transformar rapidamente em dinheiro.

Torna-se importante mensurar índices de liquidez, pois são os ativos atuais que podem ser prontamente convertidos em caixa, podendo representar uma segurança imediata da empresa contra a inadimplência. (HELFERT, 2000)

Sob este enfoque se sabe que estes indicadores tendem a evidenciar a condição da empresa de saldar dívidas e manter bom nível de liquidez, porém uma das grandes restrições é que, como são extraídos das demonstrações financeiras, são considerados estáticos. Portanto, não devem ser avaliados como indicadores definitivos da capacidade de pagamento.

De forma geral, estes indicadores medem a capacidade de solvência da empresa e evidenciam a situação financeira de curto prazo. Geralmente são utilizados quatro índices, conforme mostrado a seguir.

2.2.1.1. *Liquidez Corrente*

Mede a capacidade da empresa de saldar suas obrigações no curto prazo. Pode ser considerado o indicador de liquidez mais utilizado para avaliar a capacidade de pagamento. “Em outras palavras, indica a quantidade de recursos que a empresa tem nos ativos circulantes para utilização no pagamento dos passivos circulantes.” (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010, p. 149)

É expresso pela seguinte fórmula:

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

Em uma situação em que a liquidez corrente seja superior a 1 (um) tem-se a existência de capital circulante (capital de giro) líquido positivo. Se for igual a 1 (um) pressupõe-se a inexistência e inferior a 1 (um) será a situação em que a empresa terá ativo circulante menor que passivo circulante. (ASSAF NETO, 2012)

Pode-se considerar uma situação favorável se a empresa manter este índice acima de 1 (um), pois abaixo significa que a empresa não tem condições de saldar seus compromissos de curto prazo. (PADOVEZE; BENEDICTO; 2010)

2.2.1.2. *Liquidez Seca*

De forma geral, relaciona os ativos circulantes de maior liquidez, menos os estoques e despesas antecipadas, com o total de passivos circulantes, ou seja, tende a mostrar a capacidade da empresa em saldar dívidas de curto prazo, tomando como base o total dos ativos circulantes exceto os estoques e despesas antecipadas. Considera basicamente as disponibilidades e contas a receber.

A fórmula que expressa este índice é:

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

“O índice indica, assim, o percentual das dívidas de curto prazo que pode ser resgatado mediante o uso de ativos circulantes de maior liquidez.” (ASSAF NETO,

2012, p. 113). Destaca-se que a empresa pesquisada é prestadora de serviços e não mantém estoques, sendo assim, este índice torna-se de pouca utilidade na presente pesquisa.

2.2.1.3. *Liquidez Imediata*

Apresenta uma relação de dívidas de curto prazo que pode ser saldada imediatamente pela empresa com recursos alocados em disponível. “As disponibilidades, de modo geral, compreendem os valores em caixa, saldos bancários e aplicações financeiras de curto prazo [...]” (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010, p. 152)

É mensurado utilizando-se a fórmula a seguir:

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

Quanto maior for esse índice, maiores serão os recursos mantidos pela empresa no disponível. Levando em consideração a teoria clássica de finanças, não é indicado manter constantemente elevados níveis de liquidez imediata, tendo em vista que, geralmente, paga-se mais pelo custo dos empréstimos do que se obtém com as aplicações, então isso pode contribuir para menor rentabilidade final.

Salienta-se que este indicador, entre todos os indicadores de liquidez, é o de menor importância para analistas externos.

2.2.1.4. *Liquidez Geral*

Reflete a saúde financeira da empresa no longo prazo, visto que reúne todos os ativos circulantes e realizáveis de longo prazo sobre os passivos circulantes e exigíveis a longo prazo. Em suma, mostra a capacidade geral de pagamento da empresa e é expresso pela seguinte fórmula:

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

Os principais autores utilizados para referenciar esse índice não sugerem a sua utilização, uma vez que pouco acrescenta ao processo de análise. Conforme Padoveze e Benedicto (2010, p. 153) “A grande dificuldade em analisá-lo está no fato de que ele soma no denominador e no numerador itens de mesma natureza, porém, completamente diferentes no aspecto de realização (de transformação em dinheiro).”

2.2.2. Indicadores de Atividade ou Eficiência

Tem por objetivo mensurar as diversas durações de um ciclo operacional, que resumidamente, são todas as atividades desde a compra da matéria prima até o recebimento das vendas.

A meta sempre deverá convergir para a redução desse ciclo e das necessidades de investimentos com recursos de terceiros. Para tanto, as empresas precisam monitorar seus prazos médios, seja de estocagem, pagamento a fornecedores ou recebimento de clientes. O tempo é fator determinante para uma boa administração do capital de giro e o controle desses prazos através de índices de atividade pode ser de suma importância.

Conforme Gitman (2004, p. 47) “Os índices de atividade medem a velocidade com que várias contas são convertidas em vendas ou caixa – entradas e saídas.”

Atenção especial deverá ser despendida para a relação existente entre o prazo médio de pagamento a fornecedores e prazo médio de recebimento de clientes. Se por um lado deve-se negociar maior prazo possível para pagamento de compras, a redução do tempo para recebimento de clientes é proporcional para o equilíbrio do ciclo operacional e para a capacidade da conversão do ciclo de caixa em dinheiro no menor prazo, realizando a manutenção das atividades da empresa de forma rentável.

Sendo assim, os indicadores de atividade ou eficiência proporcionam uma análise mais dinâmica do desempenho, e são mensurados através do Prazo Médio de Estocagem, Prazo Médio de Pagamentos a Fornecedores e Prazo Médio de Recebimento de Clientes.

2.2.2.1. Prazo Médio de Estocagem

Visa mensurar o tempo médio necessário para a completa renovação dos estoques. Via de regra, demandam consideráveis volumes de recursos aplicados em itens de baixa liquidez, portanto a rápida promoção da rotação dos estoques pode ser crucial para elevar a rentabilidade e contribuir na manutenção da liquidez. (ASSAF NETO, 2012). A eficiência está concentrada justamente nesses pontos, sem negligenciar, obviamente os volumes necessários para atendimento das vendas.

Para fins de análise, este indicador não será utilizado no presente trabalho, pois a empresa pesquisada não mantém estoques em função de sua atividade fim.

2.2.2.2. Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores

Apresenta o tempo médio que a empresa realiza os pagamentos aos seus fornecedores, na maioria das vezes expresso em dias ou meses. É recomendado à empresa utilizar sempre que possível um prazo maior de pagamento, desde que não haja encargos atribuídos às compras excedentes aos índices inflacionários.

“Com isso, a empresa pode financiar suas necessidades de capital de giro com recursos menos onerosos [...]. O custo de oportunidade para as decisões de compras [...] é geralmente definido pela taxa de juros da melhor aplicação financeira disponível no mercado.” (ASSAF NETO, 2012, p. 115). Além disso, o autofinanciamento acarretará na diminuição das despesas financeiras, geralmente dispendiosas, cobrados pelos financiamentos de terceiros.

Para mensurar prazo médio de pagamento a fornecedores utiliza-se a fórmula a seguir:

$$\text{Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores} = \frac{\text{Contas a Pagar a Fornecedores}}{\text{Compras anuais}} \times 360$$

As dificuldades encontradas ao medir esse índice se concentram no conhecimento do valor de compras anuais, que não estão disponíveis nas demonstrações financeiras. Para conseguir identificar o prazo, as compras são estimadas como uma proporção do custo dos produtos vendidos, encontradas nas demonstrações de resultado. (GITMAN, 2004)

Outro aspecto interessante nesse indicador está relacionado ao poder de barganha das empresas, principalmente as grandes empresas ou multinacionais. Por comprarem em grandes quantidades e muitas vezes serem mais confiáveis pelo seu porte, lhes possibilita negociar prazos mais longos de pagamento forçando pequenas empresas a manter maior ciclo de caixa e conseqüentemente, maior liquidez.

2.2.2.3. Prazo Médio de Recebimento de Clientes

O Prazo Médio de Recebimento de Clientes, corresponde ao tempo médio, em dias ou meses, que a empresa precisa para receber as vendas realizadas aos seus clientes, isto é, o prazo médio necessário para que o contas a receber se converta em caixa.

Se a empresa deve alongar o prazo de pagamentos aos fornecedores, num cenário de recebimento de clientes o tempo deverá ser abreviado, tanto quanto possível. Dessa forma, a empresa poderá alocar recursos em aplicações mais rentáveis por prazos maiores, por exemplo, além de elevar o giro de seus ativos acarretando em maior nível de rentabilidade. (ASSAF NETO, 2012)

Outra alternativa para diminuição de valores a receber é a utilização de desconto de duplicatas em bancos comerciais. No entanto, é preciso verificar a necessidade de liquidez imediata da empresa e o custo cobrado pelas instituições para este serviço.

Vale lembrar que a administração dos valores a receber tem início com a decisão de conceder crédito ou não a determinado cliente. Sendo assim, esse índice só tem utilidade efetiva se comparado aos prazos de concessão de crédito pela empresa. (GITMAN, 2004). Além disso, deve-se considerar as condições de negociação com o mercado e que a concessão de crédito não é uma decisão unilateral da empresa, caso contrário as vendas seriam realizadas, teoricamente, todas á vista.

Para mensuração do prazo médio de recebimento de clientes adota-se a seguinte fórmula:

$$\text{Prazo Médio de Recebimento de Clientes} = \frac{\text{Contas a Receber}}{\text{Vendas Anuais}} \times 360$$

2.2.3. Indicadores de Estrutura e Endividamento

De modo geral, procura mensurar a porcentagem de ativos financiada com capitais próprios e de terceiros, além do grau de comprometimento e capacidade financeira da empresa frente aos credores de longo prazo. (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010; ASSAF NETO, 2012)

Com isso, pretende-se verificar quais recursos de terceiros são usados pela empresa e a participação relativa em relação ao capital próprio. De maneira sucinta esse índice mensura o volume de dinheiro de terceiros utilizado para gerar lucros para a empresa. (GITMAN, 2004)

No âmbito geral, analistas financeiros e administradores preocupam-se mais com dívidas de longo prazo já que estas comprometem a empresa com pagamentos por vários anos. Além disso, antes de distribuir lucros aos acionistas é preciso saldar obrigações com os credores.

De acordo com Gitman (2004, p. 49) “[...] quanto mais capital de terceiros é usado por uma empresa em relação aos seus ativos totais, maior sua **alavancagem financeira**, isto é, a ampliação do risco e do retorno introduzida pelo uso de financiamento a custo fixo [...].”

“Os efeitos positivos e negativos da alavancagem aumentam com a proporção do endividamento do negócio.” (HELFFERT, 2000, p. 102). Proceder com o bom uso dos passivos pode aumentar os ganhos dos proprietários, pois o retorno obtido sobre estes capitais pertencerá aos mesmos e isso aumentará o retorno sobre o patrimônio líquido. Por outro lado, a maior alavancagem irá expor tanto os proprietários quanto os fornecedores da dívida a riscos maiores. (HERLFERT, 2000)

2.2.3.1. Endividamento Geral

Mede a proporção dos ativos totais financiada pelos credores da empresa e quanto maior o índice maior o risco para os credores. (GITMAN, 2004, p. 50)

É composta pela fórmula a seguir:

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

Um valor alto para esse índice, significa que é grande o volume de capital de terceiros investido na empresa para gerar lucro, além de mostrar alto grau de endividamento e alavancagem financeira. O inverso também se aplica, então quanto menor melhor.

2.2.3.2. Relação Capital de Terceiros sobre Capital Próprio

Evidencia o grau de endividamento da empresa em relação aos recursos próprios ou patrimônio líquido e geralmente é utilizado como uma medida da posição da dívida. De acordo com Assaf Neto (2012) podem ser utilizados como medidas comparativas o exigível total ou partes dele, como por exemplo, a relação do exigível de longo prazo sobre o patrimônio líquido, dando maior refinamento no levantamento do indicador.

Abaixo segue a fórmula tomando como base o Exigível Total:

$$\text{Relação Capital de Terceiros / Capital Próprio} = \frac{\text{Exigível Total (Passivo Circulante)}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Para fins de análise, o resultado obtido indicará quanto a empresa possui de recursos de terceiros para cada unidade monetária aplicada de capital próprio. Segundo Assaf Neto (2012), valores superiores a 1 (um) denotam maior grau de dependência da empresa em relação aos recursos de terceiros.

2.2.3.3. Imobilização de Recursos permanentes

Revela a porcentagem dos recursos permanentes (passivo não circulante mais patrimônio líquido) que se encontra imobilizada em ativos fixos (ativo não circulante). Se este índice mostrar resultado superior a 1 (um), significa que os recursos permanentes não estão sendo suficientes para financiar as aplicações em ativos fixos. Nesse caso, precisam ser utilizados recursos do passivo circulante, podendo refletir negativamente sobre o capital de giro. (ASSAF NETO, 2012)

O indicador é mensurado pela fórmula a seguir:

$$\text{Imobilização de Recursos Permanentes} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Exigível a Longo Prazo} + \text{Patrimônio Líquido}}$$

2.2.4. Indicadores de Rentabilidade

Pressupõe-se que o principal interesse dos acionistas da empresa seja verificar os lucros obtidos com os capitais investidos, através da rentabilidade gerada pelos negócios. Nesse contexto, os acionistas também estão interessados na distribuição de lucros – o quanto vão reinvestir no empreendimento e quanto receberão de dividendos -, o efeito dos resultados empresariais obtidos e as expectativas futuras sobre os resultados de seus investimentos. (HELPERT, 2000). Os indicadores de rentabilidade podem contribuir na tarefa de traduzir em resultados as expectativas dos acionistas.

Os indicadores de rentabilidade podem ser considerados os mais importantes instrumentos de análise do desempenho financeiro, por terem o caráter natural de análise, pois proprietários, administradores, credores e analistas externos veem como algo de extrema importância no mercado. “O objetivo da rentabilidade é determinar o retorno do investimento.” (PADOVEZE; BENEDICTO; 2010, p. 121)

Padoveze e Benedicto (2010, p. 174) retratam que os indicadores de rentabilidade decorrem “[...] da produtividade do ativo (o giro), das margens de lucro sobre venda (a lucratividade) e da estrutura de capital (mais ou menos participação do capital próprio no passivo total).”

Em contrapartida Gitman (2004) e Assaf Neto (2012) resumem que o grupo de indicadores de rentabilidade permite avaliar os lucros da empresa em relação a certo nível de vendas, de ativos ou ao volume de capital investido pelos acionistas, tomando como base o ativo total, o patrimônio líquido e as receitas de vendas.

Dessa forma, as medidas largamente utilizadas na mensuração do desempenho dos lucros gerados são o Retorno sobre o ativo (ROA), Retorno sobre o investimento (ROI), Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e a Rentabilidade das vendas, conforme descrição a seguir.

2.2.4.1. Retorno sobre o ativo (ROA)

O retorno sobre o ativo, também denominado de retorno operacional, visa determinar o retorno produzido pelo total de aplicações que uma empresa realizou em seus ativos. (ASSAF NETO, 2012)

É calculado através da seguinte expressão:

$$\text{Retorno sobre o Ativo (ROA)} = \frac{\text{Lucro Gerado pelos Ativos (Operacional)}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

Se torna imperativo que a empresa almeje sempre a maximização da rotação dos ativos e com isso é fundamental que a maior parte desses ativos seja operacional, ligado diretamente à geração das receitas de vendas. (SCRICKEL, 2000).

Nesse sentido, pode-se dizer que o ROA é o desdobramento de outras duas medidas: margem operacional e giro do ativo total. Sobre esse último, destaca-se que revela o número de vezes que as vendas cobriram os ativos totais da empresa, isto é, o grau de eficiência na utilização dos ativos. (ASSAF NETO, 2012)

Assim, mesmo que o lucro operacional e as vendas tenham bom desempenho, a elevação no giro do ativo pode mostrar que, eliminando ou reduzindo itens mais ociosos, pode ocasionar aumento no retorno.

Para fins de decisão, o retorno sobre o ativo deve ser interpretado como o custo financeiro máximo aceitável que a empresa pode assumir em suas captações de recursos. No caso de haver taxa de juros superiores ao retorno gerado pelo ativo

poderá se obter resultado inferior à remuneração devida ao credor, onerando a rentabilidade dos proprietários. Por estarem expostos a maiores riscos evidentemente deverão ser remunerados a taxas mais privilegiadas, caso contrário tem-se o desestímulo ao investimento do negócio. (ASSAF NETO, 2012)

2.2.4.2. Retorno sobre o capital investido (ROI)

É um indicador alternativo ao ROA por tratar do retorno alcançado por todos os investimentos levantados pela empresa, de acionistas e credores, aplicados aos negócios. Constitui-se no capital que deverá ser rigorosamente remunerado. (ASSAF NETO, 2012)

Sobre investimento entende-se como os recursos onerosos (empréstimos e financiamentos) mais os recursos próprios aplicados pelos proprietários (patrimônio líquido) descontando todos os passivos sem ônus, como por exemplo, salários e fornecedores, já que não são recursos investidos na empresa por credores e acionistas. A equação para medição do retorno sobre capital investido é composta conforme segue:

$$\text{Retorno sobre Capital Investido (ROI)} = \frac{\text{Lucro Gerado pelos Ativos (Operacional Líquido do IR)}}{\text{Investimento Médio}}$$

Em uma análise mais ampla, o ROI é mais utilizado nos modelos de avaliação do retorno e criação de valor, representando com maior efetividade o retorno do capital investido e permitindo a comparação desse ganho com o custo de oportunidade das fontes de financiamento. (ASSAF NETO, 2012)

2.2.4.3. Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido pode ser considerado a principal medida de análise de rentabilidade pois demonstra o resultado sob a ótica dos acionistas, que correm o risco pelo empreendimento. Em geral, quanto mais alto o desempenho alcançado neste indicador melhor para os acionistas.

Em suma, este índice mede o retorno obtido pelos proprietários dos recursos aplicados pelos mesmos. Segundo ASSAF NETO (2012, p. 119) “[...] para cada

unidade monetária de recursos próprios (patrimônio líquido) investido na empresa, mede-se quanto os acionistas auferem de lucro.”

É calculado pela relação entre lucro líquido e patrimônio líquido pela seguinte expressão:

$$\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

Assim como nos demais indicadores de rentabilidade, o retorno sobre o patrimônio líquido é melhor entendido quando desdobrado em função do comportamento da rentabilidade das vendas e do giro do patrimônio líquido. Da mesma forma que o giro do ativo, o giro do patrimônio líquido mostra quantas vezes o patrimônio líquido foi utilizado em determinado exercício, em função das vendas realizadas. Tendo em vista este aspecto, a rentabilidade sobre o patrimônio líquido pode ser decomposta sobre nova expressão:

$$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Conforme o exposto acima, algumas análises conjuntas devem ser realizadas para elevar o retorno sobre o patrimônio líquido, como a melhoria da rentabilidade das vendas combinado com o uso efetivo dos ativos que geram vendas, por exemplo. A análise conjunta dos vários fatores que afetam a rentabilidade podem fornecer melhores percepções ou confirmações adicionais sobre as decisões futuras.

2.2.4.4. Rentabilidade das vendas

A rentabilidade das vendas mede a capacidade da empresa em gerar lucros através de suas vendas, também chamado de margem. Deve-se considerar que, de princípio, o retorno sobre as vendas é altamente dependente da estrutura de custos e despesas, que, via de regra, devem sempre ser reduzidas ou eliminadas dada a realidade empresarial. (SCHRICKEL, 2000)

Segundo Assaf Neto (2012) pode ser apurado em termos operacionais e líquidos, através da margem operacional e margem líquida, respectivamente. O desdobramento das fórmulas se aplica da seguinte maneira:

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{Lucro Operacional - Líquido IR}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

Dessa forma, o lucro operacional é utilizado para mostrar quanto de cada unidade monetária das receitas de vendas permanece após a dedução de todos os custos e despesas, desconsiderando despesas financeiras e imposto de renda. Em outras palavras, é o lucro puro obtido nas operações em cada unidade de receita. (GITMAN, 2004)

Já o lucro líquido mensura quanto de cada unidade monetária das receitas de vendas resta após a dedução de todos os custos e despesas e quanto maior o resultado melhor. Além de mostrar a eficiência do custo sobre o preço global da operação, a mensuração da rentabilidade do negócio através do lucro líquido mostra, em resumo, a geração de compensação aos proprietários por terem colocado seu capital em risco. (HELFERT, 2000)

Gitman (2004) ainda menciona a margem bruta como medida de análise da rentabilidade, ao considerar a porcentagem de cada unidade monetária de vendas após o pagamento do custo dos produtos vendidos. Quanto mais elevado melhor pois representa a diminuição relativa do custo dos produtos vendidos.

É expresso pela seguinte fórmula:

$$\text{Margem Bruta} = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita de vendas}}$$

2.2.5. Indicadores de mercado (análise de ações)

Pretende avaliar o reflexo do desempenho de diversas empresas sobre suas ações, servindo fortemente de parâmetro de investimento para acionistas atuais e novos em termos de risco e retorno (ASSAF NETO, 2012; GITMAN, 2004).

As duas medidas de análise frequentemente mais utilizadas e de grande relevância para investidores são os indicadores de lucro por ação (LPA) e índice preço/lucro (P/L).

De forma resumida, o Lucro por ação ilustra o lucro obtido por cada ação emitida pela empresa, isto é, do lucro líquido de determinado período, quanto compete a cada ação. Já o índice preço sobre lucro é medido pela relação entre o preço de aquisição da ação e seu lucro unitário anual, objetivando elucidar ao acionista o número de anos necessários para recuperar o capital aplicado. (ASSAF NETO, 2012)

Como estes indicadores são geralmente utilizados para acompanhar desempenho de empresas com capital aberto se torna de pouca utilidade para o presente estudo, uma vez que a empresa pesquisada trata-se de sociedade anônima de capital fechado.

2.3. Capital de Giro

De forma simples, o capital de giro refere-se ao montante de recursos que não está no imobilizado, isto é, são todos os ativos circulantes que podem ser convertidos em dinheiro no curto prazo (máximo 12 meses). A eficiente administração do capital de giro torna-se essencial pois diversos fatores internos e externos às empresas, como volume de vendas (estoques, valores a receber e caixa), fatores cíclicos (recessão, comportamento do mercado), sazonalidade dos negócios e tecnologia, por exemplo, podem impactar na gestão desses recursos.

O capital de giro também corresponde a uma parcela aplicada para financiar o ciclo operacional da empresa, relacionando as necessidades circulantes necessárias ao funcionamento das operações. Dessa maneira, os recursos do ativo circulante podem ser canalizados num primeiro momento para as disponibilidades que irão atender às necessidades financeiras das operações. Após irão para a produção, aquisição de estoques e pagamentos de custos de produção. Posteriormente, os produtos acabados serão parte estocados e parte vendidos, gerando novos custos. Finalmente haverá o recebimento pelas vendas, algumas á vista e outras á prazo, fazendo com que os recursos financeiros dispendidos no início do ciclo voltem para o disponível, começando novo giro. Neste aspecto concentra-se o grau de volatilidade do capital de giro, já que seus elementos têm curta duração e constante mutação. (ASSAF NETO, 2010)

2.3.1 Capital Circulante Líquido

O capital de giro líquido ou capital circulante líquido consiste na diferença entre os ativos circulantes e passivos circulantes. É a interpretação mais usual e normalmente acompanham decisões de gasto de capital. (GITMAN, 2004)

Pode ser calculada através da seguinte expressão:

$$\text{Capital Circulante Líquido (CCL)} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

Quando o valor total dos ativos supera os passivos a empresa possui uma condição de capital de giro líquido positivo, o que é altamente indicado já que demonstra folga na liquidez da empresa.

Além disso, há uma relação de rentabilidade e risco. A rentabilidade, nesse contexto, é a receita e custo gerado pelos ativos em atividades produtivas, assim, os lucros aumentam elevando a receita ou reduzindo os custos. Já o risco está relacionado à incapacidade da empresa em cumprir com os compromissos na data de vencimento geralmente causada por um capital de giro líquido negativo. Não obstante, quanto maior o capital de giro líquido menor o risco. Segundo Gitman (2004, p. 511) “[...] quanto mais capital de giro líquido a empresa tiver, maior será sua liquidez e, portanto, menor o risco de se tornar tecnicamente insolvente.”

Ainda sobre o capital de giro líquido negativo Assaf Neto (2012) complementa que este cenário evidencia aperto na liquidez da empresa, principalmente porque demonstra que parte das dívidas vencerá em prazos inferiores aos dos retornos das aplicações desses recursos.

De modo geral, ressalta-se que o mais rentável para a empresa seria manter valores mínimos no ativo circulante por ser um dos grupos patrimoniais menos rentáveis, mas não é uma atitude conservadora, já que baixos níveis elevam o risco de insolvência e diminuem a liquidez, necessária para as operações diárias. A posição de liquidez, deve levar em consideração a relação entre risco e retorno que a empresa está disposta a assumir.

O capital de giro líquido também poderá ser nulo, demonstrando a igualdade entre os prazos e os valores captados e aplicados pela empresa. Nessa situação não há aperto na liquidez mas também não há perspectiva positiva numa situação adversa, que necessite de recursos disponíveis instantaneamente que superem os níveis atuais de relação entre ativo e passivo.

2.3.2. Necessidade de investimento em giro

Como se sabe, o capital de giro representa os recursos necessários para uma empresa financiar as necessidades do ciclo operacional e os elementos que o compõe geralmente não apresentam sincronização temporal adequada em seus níveis de

atividade. Dessa maneira, torna-se crucial conhecer a evolução de cada atividade no intuito de dimensionar adequadamente o investimento necessário em giro.

A administração de capital de giro está inserida em um contexto de decisões financeiras de curto prazo, sendo assim, as empresas precisam buscar um nível satisfatório para garantir a sustentação das atividades. Em outras palavras, haverá um equilíbrio quando as obrigações se encontrarem aderentes aos ativos com prazos de conversão em caixa similar aos passivos. (ASSAF NETO, 2011)

Quando há a expansão das atividades operacionais de uma empresa, conseqüentemente demandará maiores investimentos em giro, principalmente em duplicatas a receber e estoques. Nesse sentido, quando há o crescimento da atividade sem o adequado suporte financeiro para cobrir as necessidades adicionais de capital de giro, a empresa é levada a se financiar com créditos onerosos de curto prazo, podendo ficar até dependente da manutenção desses passivos. (ASSAF NETO, 2012)

A necessidade de investimento em giro pode ser entendida também como uma necessidade de capital de longo prazo, devendo lastrear investimentos que se repetem periodicamente e o capital circulante líquido adequado deverá cobrir necessidades permanentes, equivalente ao volume mínimo de ativo circulante necessário para manter a empresa em condições normais.

2.4. Custo de Capital

O critério fundamental para uma proposta de investimento é a taxa de retorno operacional superar a taxa de retorno exigida do investidor ao alocar seu capital em um empreendimento. Assim, a remuneração mínima requerida dos proprietários das suas fontes de recursos, é em essência, refletida pelo custo de capital.

De acordo com Assaf Neto (2012) ao executar suas decisões financeiras, as empresas objetivam alavancar seu valor de mercado, refletindo conseqüentemente aumento da riqueza de seus acionistas. Portanto, a comparação do retorno esperado por estas decisões e o custo de capital revelará a qualidade dos investimentos feitos.

Para obtenção do custo total de capital da empresa é preciso calcular a média dos custos de captação, ponderada pela participação de cada fonte de recurso na estrutura de capital. Sendo assim, os acionistas devem receber uma remuneração acima dos credores, pois o retorno do capital do proprietário está diretamente condicionado ao desempenho esperado, onde são os lucros que remuneram

efetivamente o investimento. No caso do credor, como há uma obrigação contratual previamente estabelecida para os valores emprestados acrescidos de encargos, independente do resultado da empresa, o risco é muito menor, portanto a remuneração também o será.

O custo de capital deverá refletir a relação entre as atividades de financiamento, isto é, as empresas procuram estabelecer uma combinação ótima entre capital próprio e capitais de terceiros, chamada de estrutura ótima ou ideal de capital. (GITMAN, 2004).

A partir desse aspecto e supondo a existência de uma estrutura ideal de capital, sempre deve-se considerar o custo total do capital, pois este representa a taxa de atratividade, indicando a remuneração mínima exigida na alocação de capital. (ASSAF NETO, 2012). Dessa maneira, é preciso ponderar o custo dos capitais de terceiros e capital próprio para mensurar finalmente o custo médio ponderado de capital.

O custo do capital de terceiros é representado por K_i e “[...] definido de acordo com os passivos onerosos identificados nos empréstimos e financiamentos mantidos pela empresa [...] e diante da dedutibilidade fiscal permitida aos encargos financeiros, pode também ser apurado após a respectiva provisão para Imposto de Renda, reduzindo seu custo final.” (ASSAF NETO, 2012, p. 447)

É dada pela expressão a seguir:

$$K_i = \frac{\text{Despesas Financeiras}}{\text{Passivos onerosos}} \times (1 - \text{IR})$$

O custo de capital próprio é representado por K_e e “[...] revela o retorno desejado pelos acionistas de uma empresa em suas decisões de aplicação de capital próprio.” (ASSAF NETO, 2012, p. 453). Para mensurá-lo compreende dificuldades práticas não podendo ser aplicado diretamente aos proprietários de capital, sendo necessário algum método direcionado, como o modelo de precificação de ativos (CAPM). Nesse modelo, o ativo deve promover um retorno que compense o risco assumido, mensurado no CAPM pelo coeficiente *beta*, além de uma taxa livre de risco da economia e mais um prêmio que remunere o risco sistemático do ativo em avaliação.

A expressão que define o K_e , pode ser expresso assim:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Sendo:

- R_f : taxa de retorno de ativos livres de risco;
- β : coeficiente *beta*, medida do risco do ativo em relação ao risco sistemático da carteira de mercado;
- R_m : rentabilidade oferecida pelo mercado em sua totalidade e representada pela carteira de mercado.

Após a mensuração de K_i e K_e deve ser analisado o custo médio ponderado de capital ou *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* onde multiplica-se o custo específico de cada modalidade de financiamento por sua proporção na estrutura de capital da empresa e somam-se os valores ponderados.

2.5. Ciclo Operacional, Econômico e Financeiro

Para entender o ciclo financeiro de uma empresa é preciso antes compreender o ciclo operacional e econômico. Desta forma, a seguir serão revisadas teorias sobre ciclos operacional, econômico e financeiro, no intuito de melhorar a compreensão indo de encontro aos objetivos do trabalho.

2.5.1. Ciclo Operacional

O ciclo operacional é composto pelo período que vai desde a compra da matéria-prima até o efetivo recebimento pelas vendas e pagamento das compras. (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002). Por conseguinte, são todas as ações necessárias para o desempenho de cada atividade, incluindo a gestão destas através do planejamento, execução e controle.

Padoveze e Benedicto (2010, p.166) caracterizam o ciclo operacional dentro de um contexto de gestão, definindo como “[...] a gestão da utilização dos recursos necessários para o processo de transformação dos produtos e serviços e, finalmente, a gestão do processo de entrega dos produtos e serviços aos clientes. ”

“Em outras palavras, a *gestão operacional* corresponde à gestão dos componentes do capital de giro da empresa, em conjunto com a dos recursos imobilizados.” (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010, p. 166)

De acordo com Assaf Neto (2011, p. 8) “Uma boa administração do capital de giro envolve imprimir alta rotação (giro) ao circulante [...] Este incremento de atividade

no capital de giro proporciona [...] menor necessidade de imobilização de capital no ativo circulante e conseqüente incentivo ao aumento da rentabilidade. ”

Geralmente não há um padrão para o ciclo operacional, pois cada empresa tem um ciclo próprio, inerente a própria natureza de seu negócio e às práticas do mercado no qual está inserido. Não obstante, algumas variáveis afetam e são afetadas pelo ciclo operacional independente da atividade produtiva da empresa: o volume de recursos envolvido e o prazo de conversão dos ativos em novos ativos. (SCHRICKEL, 2000)

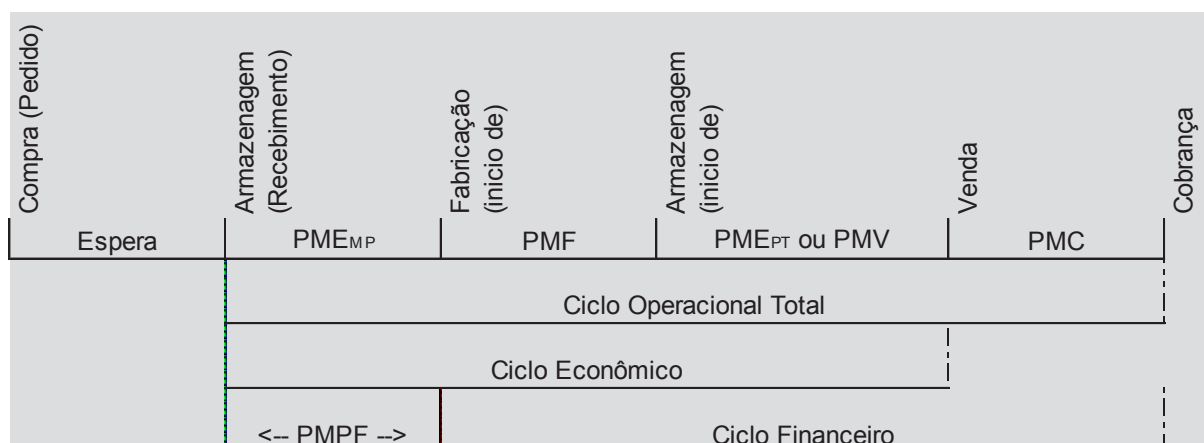
Assim, quanto maior o ciclo maior será a necessidade de recursos econômicos para a manutenção das atividades, tornando-se fundamental agregar produtividade aos recursos através da abreviação do tempo de execução das tarefas do ciclo operacional. Por conseqüência, a otimização econômica e financeira, através da menor necessidade de capital e redução constante dos custos financeiros são alguns resultados esperados desta operação.

O fato das atividades de compras, produção, venda e cobrança não serem sincronizadas entre si, faz com que a empresa tenha conhecimento integrado de suas evoluções podendo, desta maneira, dimensionar o investimento necessário de capital de giro, tornando seu controle efetivo. (ASSAF NETO, 2011)

Deve-se levar em consideração também que os ativos circulantes empregados no ciclo operacional transformam-se constantemente até se converterem novamente em dinheiro, de modo que quando o capital investido retornar após o recebimento das vendas seja superior ao valor inicial, cobrindo custos e despesas, além de gerar o lucro desejado pelos proprietários e acionistas. (SCHRICKEL, 2000)

A figura 1 a seguir retrata um exemplo de ciclo operacional de uma empresa, considerando também o ciclo econômico e financeiro, compondo o ciclo das atividades da empresa:

Figura 1 - Ciclos operacional, econômico e financeiro



Fonte: Assaf Neto (2012, p. 587)

Sendo que:

- PME_{MP} = prazo médio de estocagem de matérias-primas
- PMF = prazo médio de fabricação
- PME_{PT}/PMV = prazo médio de estocagem dos produtos terminados/prazo médio de venda
- PMC = prazo médio de compra
- PMPF = prazo médio de pagamento a fornecedores

Conforme figura 1, o ciclo operacional é composto por todas as fases operacionais e pode ser expresso da seguinte maneira:

$$\text{Ciclo Operacional} = \text{PME}_{\text{MP}} + \text{PMF} + \text{PMV} + \text{PMC}$$

O ciclo econômico diz respeito a toda fase de produção da empresa, como estocagem, fabricação e venda:

$$\text{Ciclo Econômico} = \text{PME}_{\text{MP}} + \text{PMF} + \text{PMV}$$

E finalmente, o ciclo financeiro identifica as necessidades de recursos financeiros na empresa e vai desde o pagamento aos fornecedores até o recebimento pelas vendas realizadas:

$$\text{Ciclo Financeiro} = (\text{PME}_{\text{MP}} + \text{PMF} + \text{PMV} + \text{PMC}) - \text{PMPF}$$

Considerando que a empresa pesquisada é prestadora de serviços, os ciclos que a compõe poderão ter composição diferenciada da figura 1, devido ao segmento de negócio que atua.

2.5.2. Ciclo Econômico

De acordo com Padoveze e Benedicto (2010, p. 167) “O ciclo econômico evidencia os eventos econômicos no momento em que acontecem, bem como sua mensuração econômica. É no ciclo econômico que se apura o resultado do desempenho das atividades.”

De forma resumida, é o processo de consumo dos recursos, produção e entrega do produto ou serviço. (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010). Como há a necessidade de mensuração dos eventos entre a compra da matéria-prima até a venda, como custo e estocagem dos recursos, por exemplo, precisa ser monitorado constantemente para que haja agregação de valor ao produto ou serviço final na passagem ao ciclo de caixa.

Nesse ciclo não são considerados os recebimentos das vendas e o produto ainda permanece na empresa. Traz a informação importante relacionada ao giro dos estoques, e quanto maior for o estoque mais lento será a renovação do mesmo, podendo ocasionar insuficiência de caixa, uma vez que foram assumidos compromissos com fornecedores na aquisição de matéria prima.

Tomando como base a figura 1, o ciclo econômico de uma indústria situa-se entre os períodos T2 e T7.

A empresa alvo desta pesquisa atua no segmento de serviços, portanto não será aprofundado o estudo sobre o ciclo econômico, uma vez que não possui estoques e que a compra de matéria prima está ligada a aquisição de mão de obra especializada para entrega de serviços, portanto, o ciclo econômico não afeta em grande escala seu desempenho.

2.5.3. Ciclo Financeiro

“O ciclo de caixa representa o tempo necessário para que a empresa converta os pagamentos efetuados aos fornecedores de insumos em recebimentos dos seus clientes. (KAPLAN E NORTON, 1997). Em outras palavras, “[...] corresponde ao processo de efetivação financeira de cada evento econômico em termos de fluxo de caixa.” (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010, p. 167)

Segundo Padoveze e Benedicto (2010, p. 169) “O ciclo financeiro é diferente do econômico, pois os momentos de pagamentos e recebimentos dos valores dos

eventos econômicos são normalmente prolongados por prazos de pagamentos e recebimentos. ”

O ciclo financeiro compreende o período de tempo que a empresa vai precisar financiar suas atividades, chamada de necessidade de caixa. Há o equilíbrio financeiro quando a empresa consegue vincular a liquidez dos ativos aos desembolsos demandados pelos passivos. (ASSAF NETO, 2011).

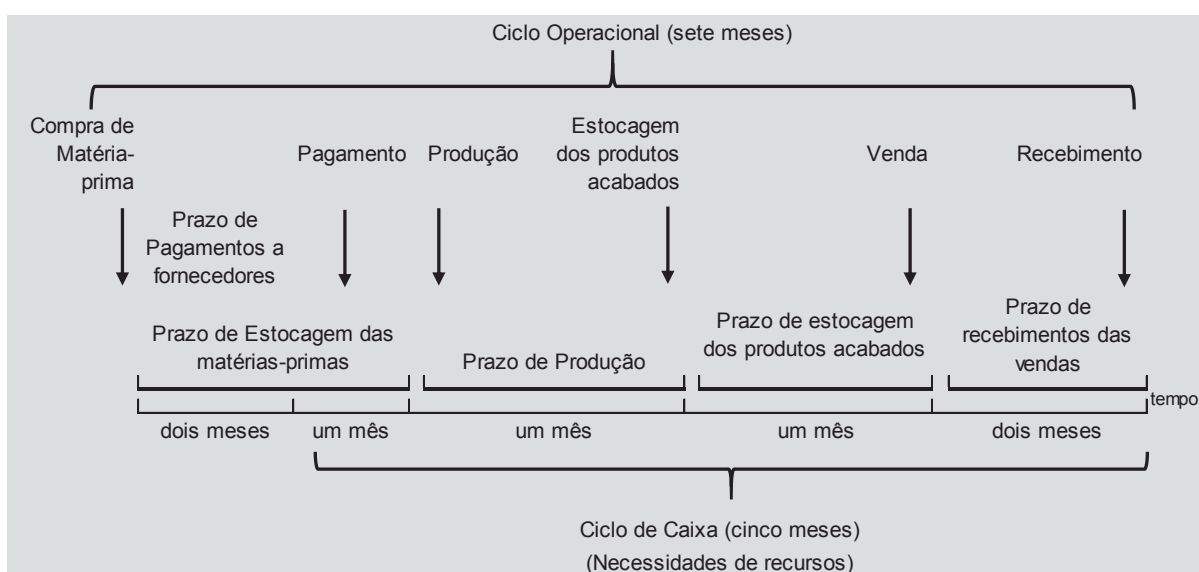
De acordo com Kaplan e Norton (1997, p. 61) “Embora muitas empresas considerem difícil, se não impossível, haver ciclos de caixa iguais a zero ou negativos, a meta de reduzir os níveis atuais do ciclo de caixa pode ser uma excelente meta para a melhoria da eficiência do capital de giro. ”

O ciclo de caixa está diretamente relacionado a boa administração do capital de giro. Tendo em vista este aspecto, Assaf Neto (2011) menciona que para tentar manter o equilíbrio financeiro a empresa poderá financiar suas necessidades variáveis (sazonais) com dívidas de curto prazo, destinando recursos de longo prazo para financiar necessidades financeiras permanentes.

De acordo com Helfert (2010, p. 70) “os aspectos econômicos da boa administração de caixa requerem que os atrasos nas entradas sejam minimizados e que os desembolsos sejam feitos não antes do exigido pelos termos comerciais e legais. ”

A figura 2 a seguir mostra um exemplo do ciclo de caixa de uma empresa industrial:

Figura 2 - Ciclo de Caixa de uma empresa industrial



Fonte: Assaf Neto (2012, p. 611)

Dessa forma, ao referenciar ciclo financeiro como os desembolsos e entradas de recursos financeiros na empresa, estabelece-se que compreende as movimentações do caixa, que por sua vez, referem-se aos ativos de liquidez imediata necessários para manter as atividades diárias de uma empresa. Como estes recursos não apresentam nenhum resultado operacional explícito, o ideal é que o saldo de caixa fosse nulo. No entanto, como já discutido anteriormente, esta prática se torna inviável já que a incerteza frente aos recebimentos e pagamentos das empresas as obriga a manter certo nível de recursos em caixa. (ASSAF NETO, 2012)

Manter um saldo mínimo de caixa permite à empresa quitar seus compromissos programados e manter uma reserva de segurança para necessidades imprevistas. Além disso, o caixa mínimo também financia a falta de sincronização entre pagamentos e recebimentos, já que não ocorrem no mesmo momento.

Determinar um saldo mínimo ideal de caixa é uma tarefa complexa já que os fatores que levam a manter estes recursos são diversos, como negócios, precaução e especulação da empresa, mas existem algumas técnicas que auxiliam na apuração do saldo mínimo operacional de caixa, como o ilustrado a seguir (ASSAF NETO, 2012):

$$\text{Saldo mínimo de caixa} = \frac{\text{Desembolsos totais de caixa esperados em determinado período}}{\text{Giro de Caixa no período}}$$

Através deste modelo pretende-se dar condições para empresa saldar todos seus compromissos operacionais e ainda verificar se haverá necessidade de novas captações ao longo do período. (ASSAF NETO, 2012)

2.6. Outros indicadores de desempenho

Avaliar o resultado de uma empresa através do julgamento analítico das demonstrações financeiras pode ser considerado o principal objetivo da análise financeira de balanço, no entanto a utilização de outras perspectivas pode contribuir para uma visão mais abrangente do desempenho econômico-financeiro e da criação de valor do empreendimento.

Sobre a criação de valor as teorias, de um modo geral, consideram que não há criação de valor quando o lucro gerado não for suficiente para cobrir o custo de oportunidade do investimento, isto é, pode-se considerar que houve criação de valor

quando o lucro operacional, gerado pelos ativos, for superior ao custo mínimo de capital investido pelos proprietários. (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010)

Na tarefa de auxiliar os modelos de análise econômica-financeira tradicionais, utilizados para mensurar desempenho e na conseqüente criação de valor aos acionistas, devem ser consideradas outras perspectivas inerentes ao negócio e que se não estiverem sincronizadas entre si terão impactos diretos nos resultados financeiros. Além disso a criação de valor tem que estar diretamente relacionada á visão e estratégia da companhia.

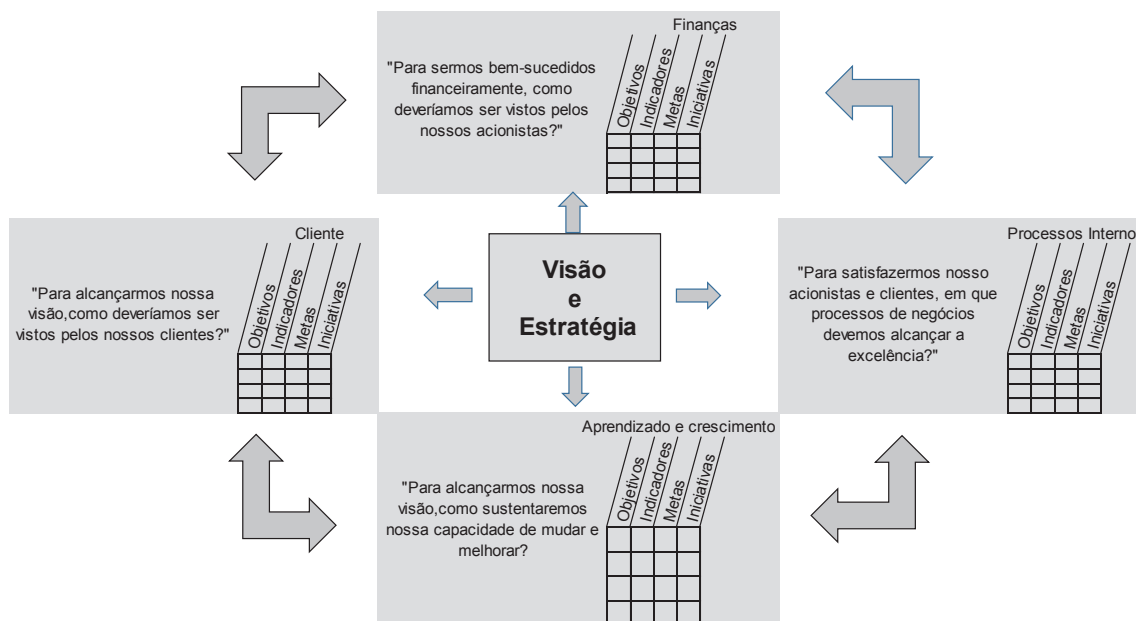
Sob este enfoque, Kaplan e Norton criaram o modelo de criação de valor ao negócio, denominado de *Balanced Scorecard*. Esse modelo relaciona a análise financeira tradicional com outras perspectivas que podem impulsionar o desempenho futuro. Em outras palavras, combina medidas financeiras e não-financeiras que derivam da visão e estratégia da empresa.

A premissa básica para concepção do modelo é que a estratégia definida fique clara para todos os níveis da organização. Segundo Kaplan e Norton (1997, p. 9) “o *Balanced Scorecard* deve traduzir a missão e estratégia de uma unidade de negócios em objetivos e medidas tangíveis. As medidas representam o *equilíbrio* entre indicadores externos voltados para acionistas e clientes, e as medidas internas dos processos críticos de negócios, inovação, aprendizado e crescimento. ”

É um modelo de medidas táticas e operacionais que converge para um sistema de gestão estratégica equilibrando fatores objetivos e quantificáveis (financeiros) com vetores subjetivos que também podem impactar o resultado.

Para traduzir o modelo em termos práticos utiliza-se as quatro perspectivas e monta-se um mapa estratégico que deverá ser desmembrado em objetivos, indicadores, meta e iniciativas, como demonstra a figura 3 a seguir:

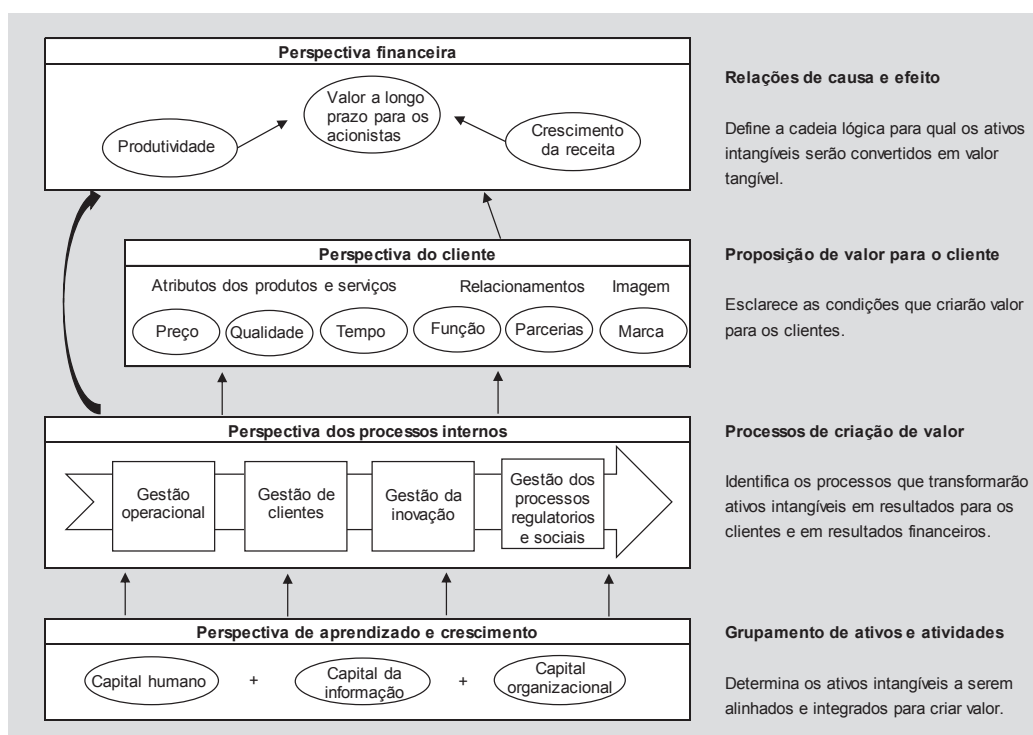
Figura 3 - O Balanced Scorecard fornece a estrutura necessária para a tradução da estratégia em termos operacionais



Fonte: Kaplan e Norton (1997, p. 10)

As perspectivas tratadas neste modelo são financeiras, clientes, processos internos e aprendizado e crescimento. O mapa estratégico é totalmente interligado entre si e para atingir uma perspectiva precisam haver objetivos e metas nas demais que se relacionem entre si, convergindo finalmente para a estratégia de criação de valor.

A seguir segue modelo exemplificando como funciona o mapa estratégico na prática:

Figura 4 - O modelo do *Balanced Scorecard*

Fonte: Adaptado de Kaplan e Norton (2004, p. 33)

Conforme figura 4, cada perspectiva leva em consideração os ativos que são mais relevantes em cada uma e numa relação de baixo pra cima compõe o modelo de criação de valor.

Caso se julgue necessário, pretende-se utilizar conceitos deste modelo para propor melhorias nos dados que serão analisados mais adiante, principalmente aspectos não financeiros que possam contribuir no atingimento do objetivo do presente estudo.

2.6.1. Perspectiva financeira

No *Balanced Scorecard* a perspectiva financeira é o último objetivo de maximização do lucro. Os objetivos financeiros mostram se a estratégia da empresa está gerando resultado, geralmente medida pela rentabilidade gerada em relação ao lucro operacional e retorno sobre investimento.

De forma simples, as empresas ganham mais dinheiro vendendo mais e gastando menos, então o desempenho financeiro da empresa é consequência de dois indicadores: aumento da produtividade e crescimento da receita. O aumento da receita está diretamente ligado á promoção de relacionamentos de longo prazo com clientes e a produtividade com redução de custos com despesas diretas e indiretas,

além da utilização eficiente dos ativos financeiros e físicos, reduzindo necessidade de capitais para suportar as atividades. (KAPLAN; NORTON, 2004)

2.6.2. Perspectiva do cliente

O crescimento da receita exigirá da empresa a criação de uma proposta de valor específica para clientes de forma sustentável. No mapa estratégico, geralmente são definidos segmentos de clientes-alvo e seu acompanhamento e atingimento é feito mediante indicadores como satisfação, retenção, conquista e rentabilidade de clientes, além de pesquisas de participação de mercado e nas compras dos clientes.

Esses indicadores normalmente criam uma cadeia de causa e efeito, mas não são efetivos se não forem acompanhados de uma estratégia de público-alvo e de proposta de valor. Com a proposição de valor desenhada a empresa conseguirá transmitir o que pretende fazer por seus clientes de maneira melhor ou diferente da concorrência. (KAPLAN; NORTON, 2004)

2.6.3. Perspectiva de processos internos

A perspectiva de cliente descreve a estratégia de clientes-alvo e proposta de valor e a perspectiva financeira as consequências econômicas dessas estratégias através do aumento da receita e produtividade. Assim, as perspectivas de processos internos descrevem como executar e impulsionar a estratégia, pois produzem a proposição de valor para clientes e melhoram processos e reduzem custos para a dimensão financeira. (KAPLAN; NORTON, 2004)

Conforme figura 4, são divididos em quatro grupamentos:

- Processos de gestão operacional: são os processos executados no dia-a-dia. Em uma empresa industrial geralmente abrangem aquisição de materiais, conversão de materiais em produtos acabados, distribuição dos produtos aos clientes, gerenciamento do risco, entre outros;
- Processos de gestão de clientes: ampliam e aprofundam o relacionamento com os clientes-alvo. Alguns exemplos de processos executados são seleção, conquista, retenção e aumento de negócios com clientes-alvo;

- Processos de inovação: são responsáveis pelo desenvolvimento de novos produtos, processos e serviços de maneira que a empresa possa entrar em novos mercados e segmentos de clientes. Esta gestão abrange algumas atividades como, identificação de novos produtos e serviços, gerenciamento do portfólio de pesquisa e desenvolvimento, desenho, desenvolvimento e lançamentos de novos produtos e serviços;
- Processos regulatórios e sociais: auxiliam as empresas a continuar com o direito de produzir e vender nas localidades e países que tem negócios, tendo em vista que as regulamentações, principalmente sobre meio ambiente, segurança, saúde no trabalho e relações de emprego exercem forte influência na reputação das organizações. A gestão eficaz de processos regulatórios e sociais demonstra a imagem da empresa perante clientes e investidores, sendo capaz de impulsionar a criação de valor no longo prazo.

2.6.4. Perspectiva de aprendizado e crescimento

Descreve os ativos intangíveis da empresa e seu papel na estratégia. Podem ser categorizados em capital humano, da informação e organizacional. O capital humano concentra a disponibilidade de habilidades, talento e *know-how* indispensáveis para sustentar a estratégia. Em outras palavras são as pessoas que atuam na empresa. Já o capital da informação reúne os sistemas, rede e infraestrutura necessária para apoiar a estratégia. E, por último, o capital organizacional compreende a disposição da empresa de mobilizar e sustentar o processo de mudança para executar a estratégia. Em resumo, trata da cultura empresarial. (KAPLAN; NORTON, 2004)

3 MÉTODOS E PROCEDIMENTOS

Segundo Richardson (1999, p. 70) “método em pesquisa significa a escolha para a descrição e explicação de fenômenos”. Sendo assim, a partir do problema de pesquisa, do objetivo geral a ser alcançado e da revisão da literatura realizada, apresenta-se neste capítulo a metodologia a ser utilizada no presente estudo.

3.1. Delineamento da Pesquisa

A presente pesquisa pretende avaliar como a otimização do ciclo financeiro pode melhorar o desempenho econômico-financeiro de uma empresa de TI do pólo tecnológico da Unisinos em São Leopoldo. Dessa forma, foram estudados dados numéricos das demonstrações financeiras da referida empresa, ao mesmo tempo que objetiva-se analisar informações que possam trazer maior compreensão do problema de pesquisa.

Com este enfoque, a pesquisa será quantitativa. Segundo Roesch (2012, p. 123) “o método quantitativo enfatiza a utilização de dados padronizados que permitem ao pesquisador elaborar sumários, comparações e generalizações; por isso mesmo, a análise de dados é baseada no uso de estatísticas”

A estratégia de coleta de dados utilizada foi a pesquisa documental, pois foram utilizadas as demonstrações financeiras dos últimos cinco exercícios da empresa. Sendo assim, são materiais de primeira mão, que ainda não receberam tratamento analítico ou que podem ser reelaborados conforme os objetivos da pesquisa. (GIL, 2011)

3.1.1. Área, População-alvo e Amostra

A área de análise ficará limitada a uma empresa de TI situada no pólo de informática da Unisinos em São Leopoldo, porém seu nome não será divulgado na pesquisa. Os objetos de pesquisa, que podem ser denominados de amostra, ficarão condicionados preferencialmente às demonstrações financeiras publicadas da empresa dos últimos cinco exercícios, ou seja, do ano de 2010 a 2014.

3.1.2. Técnica de Coleta de Dados

Conforme já mencionado no delineamento da pesquisa, foi utilizada a pesquisa documental na coleta, interpretação e análise de dados do presente estudo. Os principais materiais foram as demonstrações financeiras publicadas de 2010 a 2014, pelas quais a pesquisadora tem fácil acesso, já que trabalha na empresa.

A partir da coleta e tabulação dos dados destes documentos foram realizados os levantamentos dos principais índices econômico-financeiros. Além disso, estes dados serviram de base para analisar os ciclos operacional e financeiro, todos objetivos específicos do presente estudo.

3.1.3. Técnicas de Análise de Dados

Após a coleta dos dados nas demonstrações financeiras de 2010 a 2014, os dados foram passados para uma planilha do Microsoft Excel e a partir disso foram mensurados os principais índices econômico-financeiros, conforme retratado no referencial teórico do presente estudo.

Desta forma, num primeiro momento, pretendeu-se apresentar os dados obtidos e caracterizar isoladamente o comportamento de cada uma das variáveis no conjunto das observações. (GIL, 2011)

Na sequência foram utilizados alguns métodos estatísticos simples que permitiram a inter-relação entre os indicadores resultantes da análise das demonstrações. Para isso, foram utilizadas as medidas de tendência central, medidas de dispersão e bivariadas.

A medidas de tendência central são usualmente utilizadas quando pretende-se caracterizar o que é típico num grupo de dados. As mais importantes são a média, a mediana e a moda. (GIL, 2011). Foi utilizada a média na presente pesquisa, pois pretende-se obter a medida de tendência que possui maior estabilidade, além de posterior uso do desvio-padrão a partir da média.

Em relação às medidas de dispersão, segundo Gil (2011, p. 162), é recomendada para indicar “[...] o grau de semelhança ou diferença dos indivíduos num grupo em relação a determinada característica[...] e as principais são amplitude, o desvio médio, o desvio-padrão e o desvio quartílico. Para fins de análise dos dados da presente pesquisa, foi utilizado o desvio-padrão.

O método estatístico bivariado pretende buscar uma relação entre variáveis ou como se distribui uma população em relação a determinada variável (GIL, 2011). Os métodos utilizados são os testes de correlação que se expressam por coeficientes que oscilam de -1,00 e +1,00. O coeficiente -1,00 indica correlação negativa perfeita (uma sobe e outra desce) e +1,00 correlação positiva perfeita (as duas sobem e vice-versa). Quando o coeficiente for igual a zero as variáveis não possuem nenhuma correlação.

Os testes de correlação utilizam alguns valores de referência que determinam a força da correlação tanto negativa como positiva. Para valores:

- De 0 a 0,3 = correlação fraca
- De 0,3 a 0,7 = correlação forte
- Acima de 0,7 = correlação muito forte

Em suma, após a análise dos dados utilizando os métodos estatísticos mencionados acima foi possível verificar a situação histórica e atual da empresa em questão e poder propor melhorias a partir da gestão do ciclo financeiro.

É importante ressaltar que além da apresentação dos dados obtidos das demonstrações financeiras foram descritos os ciclos operacional, econômico e financeiro da empresa estudada.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1. A Empresa

A empresa pesquisada no presente trabalho é especializada em tecnologia da informação. Segundo informações coletadas no site da empresa, possui 24 anos de atuação, onde suas principais frentes de trabalho são *outsourcing* de serviços de TI em diversas tecnologias, serviços na suíte SAP e unidade de Consultoria especializada em Processos de Negócios e demais necessidades conforme demanda de cada cliente.

Não possui escritórios ou projetos no exterior e no Brasil conta com seis escritórios, um deles localizado em São Leopoldo, no Parque Tecnológico de São Leopoldo, o TECNOSINOS, ao lado da Unisinos. Neste escritório ficam centralizadas as atividades administrativas e financeiras, denominado de *backoffice*. A presente pesquisa está concentrada no escritório desta localidade.

Conforme será apresentado mais adiante através das demonstrações financeiras, a empresa possui um faturamento médio anual em torno de 75 milhões, portanto é uma empresa de médio porte, segundo classificação do Banco Nacional de Desenvolvimento – BNDES. Pode ser considerada também um dos principais fornecedores em serviços de TI em São Leopoldo, concorrendo com empresas como Stefanini e CWI Software que também possuem base no parque tecnológico, de acordo com informações extraídas do site da TECNOSINOS.

Possui mais de 300 clientes ativos atualmente, segundo informações do site, entre eles Gerdau, Volvo e Stamac. Sendo assim, pela natureza de seu negócio, a empresa não atende a pessoas físicas, somente a empresas, em sua maioria, multinacionais.

4.2. Análise dos Indicadores Econômico e Financeiros

Conforme os objetivos específicos, foi necessário identificar os principais indicadores de desempenho econômico-financeiros, sendo assim, seguem apresentados a seguir após tabulação dos mesmos no Microsoft Excel.

Tabela 1 - Indicadores Econômico-Financeiros

Indicadores Econômico-Financeiros	2010	2011	2012	2013	2014
Indicadores de Liquidez					
Liquidez Corrente (em valores)	1,21	2,20	2,00	2,05	2,03
Liquidez Seca (em valores)	1,02	2,10	1,95	1,97	1,93
Liquidez Imediata (em valores)	0,03	0,01	0,20	0,19	0,46
Liquidez Geral (em valores)	1,16	1,18	1,16	1,37	1,51
Indicadores de Eficiência					
Prazo Médio de Pagamento a fornecedores (em dias)	19,66	16,70	15,67	14,45	12,92
Prazo Médio de Recebimento de clientes (em dias)	52,26	75,68	64,11	69,38	68,03
Indicadores de Estrutura e Endividamento					
Endividamento Geral (em %)	68,57	67,27	66,53	53,84	52,25
Relação capital de terceiros s/ capital próprio (em valores)	2,18	2,06	1,99	1,17	1,09
Imobilização de recursos permanentes (em valores)	0,51	0,31	0,36	0,40	0,31
Indicadores de Rentabilidade					
Retorno sobre o Ativo (ROA) (em %)	20,01	22,83	15,91	21,20	14,17
Retorno sobre o Investimento (ROI) (em %)	33,08	35,71	24,51	28,95	18,63
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) (em %)	63,66	69,76	47,53	45,93	29,68
Rentabilidade das vendas - Margem Bruta (em %)	32,27	35,16	23,74	25,78	22,70
Rentabilidade das vendas - Margem Operacional (em %)	11,98	12,36	7,43	11,01	7,52
Rentabilidade das vendas - Margem Líquida (em %)	6,53	7,95	5,82	7,74	6,94

Fonte: Elaborado pela autora

4.2.1. Desempenho econômico-financeiro – Análise a partir da média e desvio-padrão

4.2.1.1. Liquidez

Sobre os indicadores de liquidez, constatou-se que a liquidez corrente dos últimos cinco exercícios ficou com média de 1,90 e desvio-padrão de 0,39, o que é bom para a empresa pois demonstra que a mesma está conseguindo cumprir com seus compromissos de curto prazo. Numa análise de valores, pode-se dizer que para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo, a empresa possui em média R\$ 1,90 de ativos para honrá-los.

Já sob um enfoque evolutivo, pode-se dizer que o ano de 2010 teve o pior desempenho, melhorando consideravelmente em 2011 e permanecendo equilibrado nos anos seguintes. A empresa está sendo eficiente na liquidez.

Por não possuir estoques o indicador de liquidez seca é de pouca utilidade para esta análise. Já o indicador de liquidez imediata teve uma média de 0,18 com desvio-padrão de 0,18, o que também é um bom resultado, pois demonstrou que a empresa

manteve poucos recursos parados em caixa, denotando boa gestão dos recursos financeiros onde excessos devem ser aplicados.

O indicador de liquidez geral teve média de 1,28 com desvio-padrão de 0,16, demonstrando a saúde financeira da empresa, porém por não ser considerado um indicador de análise muito efetivo pelos valores que utiliza, não fará parte da análise na presente pesquisa.

A tabela 2 demonstra os resultados obtidos na análise da liquidez.

Tabela 2 - Indicadores de Liquidez

Indicadores Econômico-Financeiros	2010	2011	2012	2013	2014	MÉDIA	DESVIO-PADRÃO
Indicadores de Liquidez							
Liquidez Corrente (em valores)	1,21	2,20	2,00	2,05	2,03	1,90	0,39
Liquidez Seca (em valores)	1,02	2,10	1,95	1,97	1,93	1,79	0,44
Liquidez Imediata (em valores)	0,03	0,01	0,20	0,19	0,46	0,18	0,18
Liquidez Geral (em valores)	1,16	1,18	1,16	1,37	1,51	1,28	0,16

Fonte: Elaborado pela autora

4.2.1.2. Atividade ou Eficiência

Em uma análise individual obteve-se média de 51,88 dias no prazo de pagamento a fornecedores com desvio padrão de 3,58 e 65,89 dias no prazo médio de recebimento de clientes de 2010 a 2014, com desvio-padrão de 8,68.

Ressalta-se que na composição do prazo de fornecedores foram considerados também os salários e impostos, ou contas a pagar.

Conforme tabela 3, é possível observar que em 2010 o prazo médio de pagamento era de 55,86 dias contra um prazo médio de recebimento de 52,26 dias, isto é, a empresa apresentava situação favorável. Nos anos seguintes notou-se diminuição do prazo de pagamento a fornecedores e aumento no prazo de recebimento de clientes.

Através desses resultados é possível visualizar o descasamento, que terá impacto principalmente no ciclo de caixa, pois precisará dispor de capital de giro para financiar o período descoberto até o recebimento das vendas. Neste caso, é aconselhável que a empresa tenha sobras de recursos em caixa ou custo de capital de giro baixo.

O desvio-padrão alto no prazo de recebimento de clientes está relacionado ao salto de prazo de 2010 para 2011, onde a empresa vinha recebendo em 52,26 dias e

passou para 75,68 dias. Pode ser considerada uma situação atípica, tendo em vista que nos anos seguintes o prazo permaneceu em uma constante.

Tabela 3 - Indicadores de Eficiência

Indicadores Econômico-Financeiros	2010	2011	2012	2013	2014	MÉDIA	DESVIO-PADRÃO
Indicadores de Eficiência							
Prazo Médio de Pagamento a fornecedores (em dias)	55,86	52,82	50,34	46,55	53,82	51,88	3,58
Prazo Médio de Recebimento de clientes (em dias)	52,26	75,68	64,11	69,38	68,03	65,89	8,68

Fonte: Elaborado pela autora

4.2.1.3. Estrutura e endividamento

O endividamento geral apresentou média de 61,69% com desvio-padrão de 7,95 nos últimos cinco exercícios, mostrando o quanto as dívidas de terceiros representam sobre o total de ativos na empresa estudada.

Os níveis indicados não devem ultrapassar 70% neste indicador, pois acima disso colocam a empresa em situação de risco, principalmente frente ao mercado financeiro. Dessa forma, a empresa pesquisada mostrou-se dentro dos limites, porém com tendência a utilização destes recursos. Em uma análise temporal, percebeu-se que os anos de 2010 a 2012 tiveram os piores resultados, já em 2013 e 2014 a empresa conseguiu reduzir o endividamento geral, melhorando o desempenho.

Em relação ao indicador de capital de terceiros sobre capital próprio notou-se que a empresa tem grande dependência de capital de terceiros em relação ao capital próprio. Valores superiores a 1 mostram maior dependência e a média de 2010 a 2014 ficou em 1,70 com desvio-padrão de 0,52, ou seja, para cada R\$ 1,00 aplicado em capital próprio a empresa possui 1,70 de recursos de terceiros.

O indicador de imobilização de recursos permanentes ficou com média de 0,38 com desvio-padrão de 0,08 nos últimos cinco exercícios, mostrando que a empresa tem recursos no passivo não circulante e capital próprio suficientes para financiar os investimentos em ativos fixos. Neste caso, valores superiores a 1 mostram um cenário ruim e que pode ter reflexos no capital de giro, pois seriam necessários recursos do passivo circulante. Sendo assim, a empresa vem mantendo boa gestão neste aspecto.

Tabela 4 - Indicadores de Estrutura e Endividamento

Indicadores Econômico-Financeiros	2010	2011	2012	2013	2014	MÉDIA	DESVIO-PADRÃO
Indicadores de Estrutura e Endividamento							
Endividamento Geral (em %)	68,57	67,27	66,53	53,84	52,25	61,69	7,95
Relação capital de terceiros s/ capital próprio (em valores)	2,18	2,06	1,99	1,17	1,09	1,70	0,52
Imobilização de recursos permanentes (em valores)	0,51	0,31	0,36	0,40	0,31	0,38	0,08

Fonte: Elaborado pela autora

4.2.1.4. Custo de capital e rentabilidade

Antes de realizar qualquer análise sobre a rentabilidade dos negócios é necessário mensurar o custo de capital, próprio e de terceiros. O método mais comum para mensurar o custo de capital próprio é através do CAPM. Como não se dispôs do índice beta e da taxa de retorno dos ativos livres de risco, que compõe a fórmula do CAPM, foi utilizado a taxa fornecida pelo departamento financeiro da empresa, a saber, taxa Selic mais 5%. Dessa forma, a remuneração mínima esperada pelos proprietários pelos recursos investidos na empresa ficou com média de 14,91% de 2010 a 2014 com desvio-padrão de 1,48.

Já o custo do capital de terceiros foi mensurado de duas formas. A primeira, de acordo com a tabela 5, evidenciou o custo dos capitais de terceiros considerando quanto as despesas financeiras representam sobre os capitais onerosos, isto é, os empréstimos e financiamentos. A segunda análise mostrou a mesma mensuração, porém considerou também os passivos não onerosos. Com esta comparação consegue-se visualizar a influência dos capitais não onerosos nas fontes de financiamento da empresa.

Assim, os resultados da tabela 5 demonstraram que o custo médio de capital de terceiros, calculo após IR, ficou em 5,68% e ao incluir passivos não onerosos este custo caiu para 2,65% em média, portanto, a empresa consegue diminuir consideravelmente seu custo ao utilizar-se dos demais passivos. O desvio-padrão foi pequeno nestes casos, de 2,59 para K_i com passivos onerosos e 0,82 para K_i com passivo total.

Para determinar o custo médio do capital total da empresa foi calculado o custo médio ponderado de capital, ou WACC, onde se obteve custo médio de 10,93% no período pesquisado, com desvio-padrão de 1,56. Salienta-se que foi utilizado K_i com passivos onerosos para compor o WACC.

Tabela 5 - Custo de capital de terceiros, custo de capital próprio e custo médio ponderado de capital

Custo de Capital	2010	2011	2012	2013	2014	MÉDIA	DESVIO-PADRÃO
Custo do capital próprio - K_e	14,91	16,76	13,63	13,29	15,96	14,91	1,48
Custo de capital de terceiros (passivos onerosos) - K_i	8,59	8,44	3,73	3,98	3,64	5,68	2,59
Custo de capital de terceiros (passivos totais) - K_i	3,29	3,75	1,87	2,28	2,06	2,65	0,82
Custo Médio Ponderado de Capital - WACC	11,87	12,70	8,84	9,85	11,38	10,93	1,56

Fonte: Elaborado pela autora

Após conhecer o custo de capital da empresa foi possível analisar os resultados obtidos com os indicadores de rentabilidade, já que em última análise estes mostram para credores e acionistas se o negócio foi rentável e se é vantajoso continuar investindo. Sendo assim, o retorno sobre ativo (ROA) ou retorno operacional apresentou uma rentabilidade média de 27,60% de 2010 a 2014 com desvio padrão alto de 9,43. O resultado do desvio-padrão está relacionado principalmente aos anos de 2012 e 2014 em que o lucro operacional foi menor.

Este indicador mede a efetividade com que os ativos são aplicados, principalmente na geração de resultado operacional, assim para compreender melhor se o retorno médio do indicador foi melhorando ao longo dos anos foi feita a análise da evolução das receitas, custos e despesas em comparação com o resultado operacional alcançado e também sobre os ativos totais.

Dessa forma, através dos dados do DRE, constante no apêndice B do presente trabalho, pode-se constatar que empresa apresentou aumento da receita de 2010 a 2012 de 38% e os custos e despesas aumentaram na mesma proporção. Porém nos anos seguintes a receita teve queda de 44% com queda também dos custos e despesas de 41%. Tendo em vista que o lucro operacional não foi melhor em função do aumento da receita pode-se dizer que a eficiência nas operações teve maior relação com a gestão dos custos e despesas, que aumentaram ou recuaram a medida que a empresa vendeu mais ou menos.

Em outras palavras, a empresa foi realizando ajustes internos que na média diminuíram o lucro operacional em 45% de 2010 a 2014 contra um aumento no lucro líquido final de 14%, demonstrando que a empresa não é eficiente operacionalmente. Houve a diminuição dos custos e despesas conforme a receita menor, porém nos anos que houve maiores receitas não houve otimização dos custos e despesas, somente ajustes.

Ao analisar a evolução dos ativos totais no BP de 2010 a 2014 houve um aumento de 39% incentivado principalmente pelos investimentos no ativo não

circulante que aumentaram 51% contra 33% de aumento do ativo circulante. Diante desses resultados, pode-se dizer que os ativos influenciaram positivamente o desempenho do retorno operacional e só não foi maior em função do desempenho inferior da receita, dos custos e despesas que comprometeram um lucro operacional maior.

Além do retorno operacional foi mensurado também o retorno sobre o capital investido, consistindo na remuneração rigorosa devida aos recursos investidos nos negócios. Nos dados levantados obteve-se média de 28,17% de retorno sobre o capital investido, com desvio-padrão de 6,82 influenciado pela diminuição do ROI em 2012 e 2014 se comparado aos outros anos. Ressalta-se que o ano de 2012 teve redução do lucro líquido e aumento dos passivos onerosos e patrimônio líquido. Em relação ao ano de 2014 houve uma situação similar, porém adicionalmente foi prejudicado pelo mal desempenho do lucro operacional que afetou o lucro líquido.

Como o ROI mensura o retorno alcançado em todos os capitais investidos realizados pela empresa, tanto de credores quanto de acionistas, deverá ser superior ao custo médio ponderado de capital. No caso da empresa pesquisada observou-se que, frente a um WACC médio de 10,93%, está conseguindo criar valor para o negócio ao alcançar um retorno sobre o capital investido de 28,17% em média.

Conforme pode ser observado no DRE, o lucro líquido oscilou muito no período pesquisado e não manteve uma evolução. Como analisado anteriormente, o desempenho operacional não foi eficiente, com receitas diminuindo e custos e despesas deteriorando o lucro operacional, o que afetou o lucro líquido afinal. Apesar disso, o WACC diminuiu anos após ano, com algumas pequenas oscilações. Sendo assim, apesar das deficiências operacionais a empresa consegue agregar valor ao negócio remunerando os capitais investidos acima do custo de capital.

Já o retorno sobre o patrimônio líquido, ficou com média de 51,31% com desvio-padrão alto de 15,84 de 2010 a 2014. Verificou-se que o ROE foi diminuindo anualmente, com exceção de 2011, e ao analisar o que impacta este indicador constatou-se que o patrimônio líquido aumentou anualmente, já o lucro líquido oscilou ano a ano. O ROE é influenciado pelas despesas financeiras já deduzidas no lucro líquido para compor este indicador, porém ao verificar o DRE percebe-se que estas despesas diminuíram durante os anos pesquisados, portanto o desempenho inferior não foi causado por isso.

Com o aumento do patrimônio líquido foi necessário também maior lucro líquido para cada unidade monetária deste patrimônio investido na empresa. Como as despesas financeiras não afetaram consideravelmente o lucro líquido, concluiu-se que, além do aumento do patrimônio líquido, o lucro operacional prejudicou o desempenho do ROE e evidenciou o alto desvio-padrão.

Tabela 6 - Indicadores de rentabilidade I

Indicadores Econômico-Financeiros	2010	2011	2012	2013	2014	MÉDIA	DESVIO-PADRÃO
Indicadores de Rentabilidade							
Retorno sobre o Ativo (ROA) (em %)	36,71	35,52	20,29	30,14	15,35	27,60	9,43
Retorno sobre o Investimento (ROI) (em %)	33,08	35,71	24,51	28,95	18,63	28,17	6,82
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) (em %)	63,66	69,76	47,53	45,93	29,68	51,31	15,84

Fonte: Elaborado pela autora

A tabela 7 demonstra a análise de outros indicadores a partir da rentabilidade gerada pelas vendas. Somente as margens operacional e líquida serão analisadas por demonstrarem melhor o desempenho das vendas. Dessa forma, verificou-se que a empresa pesquisada obteve uma margem operacional de 10,06% com desvio-padrão de 2,41 de 2010 a 2014, o que demonstrou o resultado efetivo das operações sem considerar as despesas financeiras e imposto de renda. A margem líquida ficou em 7,00% com desvio padrão de 0,87, variando pouco ano após ano.

A margem líquida é afetada pela estrutura de capital, pois já estão deduzidas as despesas financeiras. Se a empresa trabalhasse somente com capital próprio sua margem final seria reflexo do retorno operacional ou ROA, isto é, qualquer evolução no lucro operacional será ganho direto para o acionista, porém como há capitais de terceiros na estrutura de capital o retorno ao proprietário está condicionado ao desempenho do ROE. Nesse sentido, há o efeito da alavancagem financeira causada pelos capitais de terceiros de 23,71% na empresa pesquisada, representada pela diferença do ROE de 51,31% para o ROA de 27,60%.

Tabela 7 - Indicadores de Rentabilidade II

Indicadores Econômico-Financeiros	2010	2011	2012	2013	2014	MÉDIA	DESVIO-PADRÃO
Indicadores de Rentabilidade							
Rentabilidade das vendas - Margem Bruta (em %)	32,27	35,16	23,74	25,78	22,70	27,93	5,49
Rentabilidade das vendas - Margem Operacional (em %)	11,98	12,36	7,43	11,01	7,52	10,06	2,41
Rentabilidade das vendas - Margem Líquida (em %)	6,53	7,95	5,82	7,74	6,94	7,00	0,87

Fonte: Elaborado pela autora

4.2.2. Desempenho econômico e Financeiro – Análise a partir da correlação

Conforme o que já foi abordado no presente estudo, a análise de indicadores visa elucidar informações sobre desempenho de algumas variáveis e isoladamente podem não trazer a compreensão do todo no momento de decidir. Assim, realizar combinações e análises conjuntas entre estes indicadores podem fornecer percepções adicionais sobre as decisões futuras.

A medida estatística da correlação busca uma possível relação entre duas variáveis e se a alteração sofrida por uma das variáveis tem influência na outra.

Para fins de análise e de acordo com que o delineamento da pesquisa, vale destacar que testes de correlação se expressam por coeficientes que oscilam de -1,00 e +1,00. O coeficiente -1,00 indica correlação negativa perfeita e +1,00 correlação positiva perfeita (as duas sobem e vice-versa). Quando o coeficiente for igual a zero as variáveis não possuem nenhuma correlação;

Os testes de correlação utilizam alguns valores de referência que determinam a força da correlação tanto negativa como positiva. Para valores:

- De 0 a 0,3 = correlação fraca
- De 0,3 a 0,7 = correlação forte
- Acima de 0,7 = correlação muito forte

Dessa maneira, foram selecionados alguns indicadores e os resultados são apresentados a seguir

Tabela 8 - Correlação entre indicadores econômico-financeiros

Indicadores Econômico e Financeiros	CORRELAÇÃO
Prazo Médio de Pagamento a fornecedores E Prazo Médio de Recebimento de clientes	-0,46
Liquidez Corrente E Endividamento Geral	-0,39
Endividamento Geral E Retorno sobre o Investimento	0,66
Retorno sobre o Patrimônio Líquido E Rentabilidade das Vendas - Margem Líquida	0,24
Retorno sobre o Ativo E Rentabilidade das vendas - Margem Operacional	0,97
Liquidez Corrente E Rentabilidade das Vendas - Margem Bruta	-0,26
Liquidez Imediata E Prazo Médio de Recebimento de clientes	0,15
Endividamento Geral E Rentabilidade das vendas - Margem Líquida	-0,32
Relação capital de terceiros s/ capital próprio E Retorno sobre o Patrimônio Líquido	0,83
Retorno sobre o Investimento E Rentabilidade das vendas - Margem Líquida	0,43

Fonte: Elaborado pela autora

Analisando as maiores correlações observou-se que não houveram correlações perfeitas, tanto positivas quanto negativas.

A correlação positiva forte e muito forte foi constatada nos seguintes indicadores, mostrando que são proporcionalmente correlacionados:

- Endividamento Geral E Retorno sobre o Investimento: com resultado de 0,66 de correlação indica que quanto maiores os índices de endividamento geral da empresa maiores serão os níveis de retorno exigidos pelos investidores. Como mostrado, níveis altos de endividamento não são indicados por aumentarem a exposição da empresa ao risco de crédito, porém se a remuneração alcançada pelos investidores superar o custo de oportunidade será vantajosa e desde que aplicados corretamente para investimentos;
- Retorno sobre o Ativo E Rentabilidade das vendas – Margem Operacional: com correlação quase perfeita de 0,97, quanto maior o retorno sobre o ativo maior será também o lucro auferido após descontar os custos e despesas. Esta constatação faz sentido pois como demonstrado o retorno operacional está ligado á eficiência no giro do ativo e da geração de receitas de vendas;
- Relação capital de terceiros (passivos onerosos) s/ capital próprio E Retorno sobre o Patrimônio Líquido: a correlação de 0,83 evidenciou que quanto mais o capital de terceiros representar da estrutura da dívida em relação ao capital próprio maior será o retorno exigido pelos proprietários, que em última análise são os maiores tomadores do risco pelo negócio;
- Retorno sobre o Investimento E Rentabilidade das vendas – Margem Líquida: com correlação de 0,43 mostrou que quanto maior o retorno sobre o capital investido maior deverá ser a margem líquida, já que a segunda é afetada diretamente pela estrutura de capital da empresa. Neste caso, se a empresa tiver lucros maiores evidentemente serão exigidos maiores retornos de credores e acionistas.

Já as maiores correlações negativas fortes e muito fortes foram as seguintes, indicando que são inversamente correlacionadas:

- Prazo Médio de Pagamento a fornecedores E Prazo Médio de Recebimento de clientes: a correlação de -0,46 indica que no cenário ideal, o prazo de pagamento de fornecedores deverá ser maior que o prazo de recebimento de clientes, demonstrando a forte relação para o ciclo financeiro da empresa. Conforme visto, a empresa

atualmente vem praticando o inverso, o que pode trazer problemas futuros ao caixa;

- Liquidez Corrente E Endividamento Geral: com correlação de -0,39 mostrou que quanto maior for a liquidez corrente da empresa menor será o risco do endividamento geral ocasionar inadimplência. Como a liquidez corrente mostra a capacidade de pagamento da empresa, quanto maior o endividamento por recursos de terceiros maior será o risco associado ao negócio, pois os recursos do ativo circulante poderão não ser mais suficientes para cobrir obrigações do passivo circulante. Além disso, o endividamento geral considera os passivos onerosos não circulantes também.
- Endividamento Geral E Rentabilidade das vendas - Margem Líquida: o resultado obtido desta correlação mostra que se o endividamento geral da empresa aumentar o lucro líquido poderá diminuir, pois neste último já foram descontados os custos com as despesas financeiras decorrentes da contração de fontes de financiamento. O impacto do endividamento sobre o lucro líquido poderá ser diminuído em decorrência dos tipos de financiamentos contratados, onde taxas altas devem ser evitadas.

A correlação entre os indicadores retorno sobre o patrimônio líquido e rentabilidade das vendas – margem líquida, liquidez corrente e rentabilidade das vendas – margem bruta e liquidez imediata e prazo médio de recebimento de clientes não foram analisados por terem apresentado correlação fraca ou perto de zero, a saber 0,24, -0,26 e 0,15, respectivamente, como pode ser visto na tabela 8.

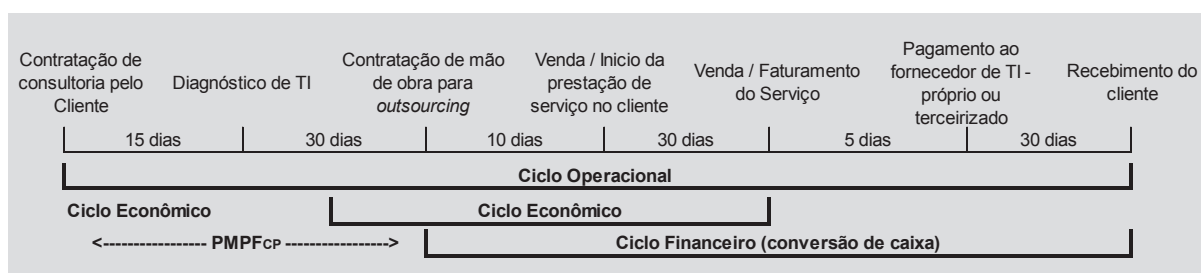
4.3. Análise dos Ciclos Operacional, Econômico e Financeiro

Segundo mencionado no delineamento da pesquisa, os serviços comercializados pela empresa em estudo são divididos em consultoria e *outsourcing*, licenças de uso e desenvolvimento de software. Por se tratarem de serviços prestados de formas distintas foi analisado o ciclo operacional dos serviços que mais representaram na receita total média de 2009 a 2014, sendo assim, foram analisados os serviços de consultoria e *outsourcing*. Esta informação foi obtida junto ao departamento financeiro da empresa.

A consultoria é oferecida aos clientes no intuito de realizar um diagnóstico de um possível problema de negócio que possa estar relacionado a otimização dos processos através das soluções de tecnologia da informação. A partir disso, a empresa em estudo elabora o plano de ação junto com o cliente através dos serviços de *outsourcing* que farão a implantação ou revisão nas atividades dos clientes conforme necessidade.

Para elucidar melhor o ciclo operacional da empresa para os serviços de consultoria e *outsourcing*, a seguir segue o ciclo ilustrado. Vale ressaltar que o modelo utilizado é similar ao descrito no referencial teórico, porém como é mais comum, encontrar ciclos operacionais para empresas industriais, o ciclo da empresa em estudo apresenta adaptações.

Figura 5 - Ciclo operacional de consultoria e outsourcing da empresa



Fonte: Elaborado pela autora

As informações do ciclo foram obtidas junto ao setor comercial da empresa e a mesma presta serviços conforme demanda e necessidade de cada cliente, por este motivo o ciclo foi estimado de acordo com a média fornecida pela empresa.

Conforme figura 5, o ciclo inicia na contratação de consultoria pelo cliente. Neste estágio não é necessário buscar profissionais especializados no mercado pois a empresa possui gerentes de serviço específicos para esta etapa. Após 15 dias em média, é realizada a intervenção diretamente no cliente, em que a empresa realiza visitas e reuniões periódicas para conhecer a demanda do cliente, o diagnóstico de TI, que leva em torno de 30 dias. Compreende o início do ciclo econômico.

Posteriormente a etapa de diagnóstico, a empresa realiza o recrutamento de profissionais, terceirizados ou regime CLT, necessários para operar as tecnologias demandadas pelos clientes. Esta etapa é realizada em 10 dias e as contratações só ocorrem por demanda. Neste estágio do ciclo operacional inicia-se o ciclo financeiro.

Na sequência, inicia-se a etapa de prestação de serviço da empresa, no cliente ou remotamente. É também a etapa de venda, pois são estabelecidos contratos que

determinam o tempo, o escopo, o orçamento entre outras informações que estabelecem a prestação de serviço. O tempo estimado nesta etapa é de 30 dias. Ressalta-se que geralmente, a prestação de serviço inicia nesta etapa, porém não termina até chegar na próxima etapa do ciclo, uma vez que a empresa trabalha com escopo de entregas mensais e recebe conforme realiza o serviço.

A etapa de venda/faturamento do serviço compreende a atividade de emissão das notas fiscais de serviço previamente autorizadas pelo cliente para os serviços prestados durante o mês. Neste estágio encerra-se o ciclo econômico.

Depois do faturamento do serviço é realizado o pagamento ao fornecedor de TI que presta serviços em nome da empresa no cliente ou remotamente. O prazo entre faturamento do serviço e pagamento ao fornecedor não excede 5 dias.

A próxima etapa do ciclo é do recebimento do cliente, que é feito em torno de 30 dias após a etapa anterior de pagamento ao fornecedor de TI. Esta etapa também encerra o ciclo operacional da empresa. Sendo assim, ao somar todos os prazos, tem-se a duração total de 120 dias para o ciclo operacional da empresa pesquisada.

O ciclo financeiro ou ciclo de conversão de caixa consiste na diferença entre o ciclo operacional e o prazo de pagamento a fornecedores e contas a pagar, isto é, a diferença entre eles determinará quanto tempo a empresa permanece atuando sem os recebimentos dos clientes. Dessa forma, com um prazo total de 120 dias, ou 4 meses, no ciclo operacional e prazo médio de pagamento a fornecedores e contas a pagar dos últimos cinco exercícios de 51 dias, a duração do ciclo financeiro será de 69 dias.

O prazo médio de pagamento a fornecedores e contas a pagar determina o tempo que a empresa é financiada pelos fornecedores, após seu término a empresa entra na fase que precisa se financiar até receber de seus clientes. Por esta razão que se torna crucial aumentar o prazo com fornecedores sempre que possível.

Para determinar o impacto financeiro do ciclo operacional atual da empresa foram mensurados os valores envolvidos no ciclo operacional e financeiro. Portanto, foram calculados através da seguinte equação:

$$\text{Ciclo Operacional } \text{R\$} = \frac{\text{Custo dos serviços vendidos (DRE)}}{360} \times \text{Prazo Ciclo Operacional}$$

E,

$$\text{Ciclo Financeiro R\$} = \frac{\text{Custo dos serviços vendidos (DRE)}}{360} \times \text{Prazo Ciclo Financeiro}$$

Como foram utilizados dados das demonstrações financeiras dos últimos cinco exercícios da empresa, os valores envolvidos dos ciclos são as médias destes anos.

Portanto, o valor atual do ciclo operacional da empresa pesquisada é de R\$ 16.505 milhões. Com prazo médio de pagamento a fornecedores e contas a pagar de 51 dias, o valor do ciclo de conversão de caixa é de R\$ 9.490 milhões, necessários para financiar as operações até receber de seus clientes.

Para financiar o ciclo de caixa a empresa precisará utilizar recursos próprios e caso não tenha disponível suficiente precisa recorrer a credores e até acionistas para compor o investimento necessário. Estes recursos são remunerados e geram as despesas financeiras, mensuradas através do custo médio ponderado de capital, ou WACC da empresa. Conforme visto anteriormente, a empresa pesquisada possui um WACC médio de 11%, portanto o capital de giro necessário nas operações ocasiona em custos que tem impacto direto no retorno sobre o capital investido.

Dessa maneira, ao multiplicar o valor do ciclo de caixa pelo WACC, isto é, R\$ 9.490 milhões por 11%, obteve-se as despesas financeiras decorrentes da contratação de financiamentos onerosos para manter o ciclo de conversão de caixa.

Atualmente, a empresa incorre em despesas financeiras médias de R\$ 1.037 milhões por manter um prazo médio de 69 dias para conversão de caixa. Através desta análise, propõe-se um aumento no prazo de pagamento de fornecedores e conseqüentemente redução do ciclo de caixa. Foram realizadas três simulações com reduções de 10 dias em cada, compreendendo uma redução total do ciclo de caixa de até 30 dias.

Como são simulações, concentram-se em sugestões de soluções para promover a melhora na eficiência da empresa e redução de despesas financeiras. A viabilidade operacional de implantá-las deverá levar em conta outras variáveis inerentes ao negócio da empresa, que não serão aprofundadas na presente pesquisa.

A tabela 9 a seguir retrata a situação atual do ciclo de caixa da empresa:

Tabela 9 - Situação atual do ciclo de caixa da empresa

SITUAÇÃO ATUAL CICLO DE CAIXA	
Prazo Ciclo Operacional (em dias)	120
Prazo de fornecedores e contas a pagar (em dias)	51
Ciclo de conversão de caixa (em dias)	69
Custo dos serviços vendidos (em milhares de reais)	49.515
Valor do Ciclo de conversão de caixa (em milhares de reais)	9.490
WACC (em %)	11%
Custo financeiro do ciclo de caixa (em milhares de reais)	1.037
Giro do caixa (em vezes no ano)	5

Fonte: Elaborado pela autora

Já a tabela 10 apresenta a situação proposta no intuito de contribuir na melhora do desempenho econômico-financeiro da empresa:

Tabela 10 - Situação proposta na gestão do ciclo de conversão de caixa

SITUAÇÃO PROPOSTA	Aumento 10 dias	Aumento 20 dias	Aumento 30 dias
Prazo Ciclo total (em dias)	120	120	120
Prazo de fornecedores e contas a pagar (em dias)	61	71	81
Ciclo de conversão de caixa (em dias)	59	49	39
Custo dos serviços vendidos (em milhares de reais)	49.515	49.515	49.515
Valor do Ciclo de conversão de caixa (em milhares de reais)	8.115	6.740	5.364
WACC (em %)	11%	11%	11%
Custo financeiro do ciclo de caixa (em milhares de reais)	893	741	590
Redução do valor do ciclo de caixa (em milhares de reais)	1.375	2.751	4.126
Redução custo financeiro (em milhares de reais)	144	296	447
Redução custo financeiro (em %)	16%	40%	76%
Giro do Caixa (em vezes no ano)	6	7	9

Fonte: Elaborado pela autora

Como se pode observar na tabela 10, ao aumentar o prazo de pagamento de fornecedores e contas a pagar em 10 dias obtém-se uma diminuição no valor necessário para o ciclo de caixa de R\$ 1.375 milhões e redução do custo financeiro em R\$ 144 mil. No geral, a otimização do ciclo de caixa irá gerar uma economia de 16% e um giro do caixa de 6 vezes no ano.

Não obstante, ao aumentar o prazo de pagamento de fornecedores e contas a pagar em 20 dias a economia em valor será de R\$ 2.751 milhões e de R\$ 296 mil em despesas financeiras. Isto representará redução de 40% no custo financeiro.

E finalmente, aumentando o prazo para 30 dias o valor necessário para financiar o ciclo de caixa reduzirá de R\$ 9.490 milhões no cenário atual para R\$ 5.364 milhões, isto é, redução de R\$ 4.126 milhões. Com esta proposta será necessário menos capital de giro, portanto, haverá menor necessidade de contratação de financiamentos reduzindo, com isso, o custo financeiro em até 76%.

A promoção da gestão mais eficiente do ciclo de caixa terá efeito direto também na liquidez da empresa, através do giro de caixa que mostra o número de vezes que o caixa se renova no período. É dado pela divisão de 12 (meses) ou 365 (dias) pelo prazo do ciclo de caixa. Para a empresa pesquisada o giro do caixa é de 5 vezes na situação atual, isto é, os recursos necessários no disponível da empresa renovam-se 5 vezes no ano em média.

Ao reduzir o ciclo de caixa em 30 dias o giro do caixa vai para 9 vezes ao ano, ou seja, maximizando esse giro, maior será a movimentação e menores serão os recursos parados no disponível. É uma medida de eficiência na administração do caixa.

Os impactos da redução do ciclo de caixa ocasionam a melhora no retorno sobre o capital investido, já que menos recursos onerosos serão necessários para financiar as atividades do ciclo operacional, portanto menor serão as despesas financeiras, conforme demonstrado na tabela 10.

Desta maneira, é possível confirmar os problemas existentes no ciclo financeiro, que vem se mostrando constante na empresa anos após ano, conforme as demonstrações financeiras, os indicadores econômico-financeiros e o ciclo financeiro estão evidenciando.

Além da otimização e da gestão mais eficiente do ciclo de caixa a empresa poderá trabalhar em outras variáveis que combinadas com melhorias financeiras promovem melhor desempenho no longo prazo. Nesse sentido, rever políticas de relacionamento com clientes, através da realização de pesquisas de satisfação e retenção de clientes, utilizar-se dos dados de receita por tipo de serviço para verificar a rentabilidade que os mesmos agregam ao negócio, além da promoção do relacionamento de longo prazo através da criação de uma proposta de valor que diferencie a empresa da concorrência.

Ainda, poderão ser revisados os processos internos no intuito de verificar onde concentram-se os maiores *gaps* que podem estar comprometendo o desempenho operacional e conseqüentemente aumentando os custos dos serviços, por exemplo. Os problemas em processos internos podem também estar relacionados a gestão ineficaz dos recursos humanos, de informação e organizacional. É necessário promover treinamentos constantes que melhorem as habilidades dos profissionais que desempenham o trabalho e levam a imagem da empresa para o mercado.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em um cenário empresarial competitivo e que atua cada vez mais influenciada pelas necessidades específicas de seus clientes, é imprescindível que a estrutura financeira da organização seja capaz de suportar de maneira eficiente as operações e garantir a constante redução de custos e aumento dos lucros. A criação de valor para acionistas passa obrigatoriamente por esta premissa, sendo assim, para garantir que novos investimentos sejam realizados é necessária uma boa administração sobre o desempenho econômico-financeiro.

Nesse sentido, a gestão eficiente do capital de giro contribui no curto prazo para manter as operações e no longo prazo nos resultados alcançados pelas decisões financeiras. Com este enfoque foi identificada a situação problemática em uma empresa de Tecnologia da Informação localizada no pólo tecnológico da Unisinos em São Leopoldo. Entender o ciclo financeiro da empresa foi a prerrogativa fundamental que balizou a presente pesquisa e se a otimização deste pode melhorar o desempenho econômico e financeiro. Além disso, objetivou-se estudar o desempenho dos principais indicadores econômico-financeiros e com isso verificar se a empresa é eficiente na gestão destes.

A partir do estudo das demonstrações financeiras dos últimos cinco exercícios, isto é, de 2010 a 2014, procurou-se entender como a empresa vem atuando nos últimos anos e qual foi o desempenho financeiro. Através da análise da média, desvio-padrão e correlação pode-se dizer que o objetivo de identificar os principais indicadores foi alcançado.

Pelo detalhamento dos indicadores foi possível concluir que a empresa vem apresentando bom desempenho financeiro, com níveis de liquidez, endividamento e rentabilidade considerados bons. Por outro lado, nos indicadores de eficiência foi possível perceber que a empresa enfrenta problemas de eficiência operacional, através dos prazos de pagamentos a fornecedores e recebimentos de clientes.

Na análise da rentabilidade foram elucidados novamente os problemas operacionais ao mensurar o retorno operacional, ou ROA, pois a empresa pesquisada é afetada pela deficiência na gestão de custos e despesas operacionais, o que comprometeu maiores lucros ao longo dos anos, além da queda gradual da receita.

Ao verificar o retorno sobre o capital investido, concluiu-se que tem ótimo desempenho, pois está conseguindo remunerar o capital a uma taxa bem acima do

custo médio ponderado de capital, ou WACC. O ROE, por sua vez, teve bom desempenho e mesmo sendo afetado pela estrutura de capital, o que contribuiu para diminuição do retorno ao longo dos anos foi novamente a relação receitas e custos/despesas.

Após as análises de indicadores foi descrito o ciclo operacional da empresa, bem como os ciclos econômicos e financeiro, tomando como base um tipo de serviço que mais representa sobre a receita total da empresa em estudo, isto é, consultoria e outsourcing. O segundo objetivo específico foi cumprido.

Com a análise do ciclo operacional e ciclo de conversão de caixa foi possível identificar o prazo envolvido no ciclo operacional e a diferença entre este prazo e o prazo médio de fornecedores mostrou qual o prazo médio da empresa para conversão de caixa. Partindo da análise do prazo, calculou-se os recursos financeiros envolvidos no ciclo operacional e financeiro e finalmente conseguiu-se mensurar o custo para manter este ciclo, evidenciando a situação atual e quais melhorias poderiam ser propostas.

A partir do custo identificado e da situação atual mapeada foram apresentadas sugestões de melhorias na gestão do ciclo de caixa, que compreendeu a redução do mesmo em até 30 dias, prazo considerado razoável pelo ponto de vista financeiro. Com os resultados obtidos das simulações realizadas concluiu-se que a empresa poderá melhorar seu desempenho econômico-financeiro ao promover otimização dos prazos e melhorar gestão do ciclo de caixa a partir do aumento do prazo de pagamento dos fornecedores e contas a pagar. Através desta análise o terceiro objetivo específico foi alcançado.

Sendo assim, conforme as análises realizadas, haverá diminuição das despesas financeiras e da necessidade de capital de giro melhorando o retorno principalmente sobre o capital investido, auxiliando na melhor gestão da liquidez da empresa e na melhoria da eficiência operacional, que, conforme visto, foi a variável que mais contribuiu para piora do resultado ao longo dos anos, apesar da empresa ter apresentado bom desempenho econômico-financeiro no geral. De acordo com os resultados alcançados pode-se concluir que o objetivo geral da presente pesquisa foi atingido.

Algumas dificuldades ficaram evidentes durante todo o processo de pesquisa, entre elas, a dificuldade em identificar o ciclo operacional de forma mais precisa, necessitando trabalhar com alguns dados baseados em médias. Além disso,

houveram restrições no acesso a algumas informações por parte da empresa que poderiam ter trazido melhor compreensão do problema de pesquisa.

Para futuras pesquisas relacionadas ao tema sugere-se algumas melhorias que poderão contribuir para tornar a pesquisa mais completa, entre elas realizar uma análise baseada em dados atuais ou do ano corrente, pois foram utilizadas somente demonstrações financeiras de períodos passados na pesquisa. As demonstrações financeiras são importantes instrumentos de análise econômico-financeira, porém baseiam-se em períodos já fechados e pela natureza dinâmica de alguns negócios podem distorcer algumas variáveis.

Outra sugestão está relacionada ao método de pesquisa, sugere-se realizar algumas entrevistas em profundidade com pessoas chave dentro da empresa, como gerente financeiro e comercial através de um estudo de caso aplicado. Além disso, realizar pesquisas bibliográficas sobre a maneira que os temas abordados na presente pesquisa são executados em empresas prestadoras de serviços.

Finalmente, sugere-se realizar comparações dos resultados encontrados na análise de indicadores econômico-financeiros com empresas do mesmo setor. Com isso consegue-se visualizar de maneira mais eficiente o posicionamento da empresa no mercado e se há um desempenho superior à média do setor.

REFERENCIAS

- ASSAF NETO, A. **Administração do capital de giro**. 4 ed. São Paulo Atlas, 2011.
- _____. **Finanças Corporativas e valor**. 6 ed. São Paulo Atlas, 2012, 762 p.
- BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO - BNDES. **Porte de Empresa**. [S.l.], [2011?]. Disponível em:
<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/porte.html> Acesso em: 17 jun. 2015
- BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; MARCUS, A. J. **Fundamentos da Administração Financeira**. 3 ed. Rio de Janeiro: McGraw-Hill Irwin, 2002, 807 p.
- CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. D. **Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusão e aquisição do mercado brasileiro ocorrido entre 1995 e 1999**. Caderno de Pesquisas em Administração, v. 12, n. 2, 2005.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2011, 200 p.
- GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. Tradução técnica Antônio Zoratto Sanvicente. 10 ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004, 745 p.
- GRUPO META. **Sobre São Leopoldo**, 2015. Disponível em:
<<http://www.meta.com.br/site/sobregrupometa/>> Acesso em: 17 jun. 2015
- HELPERT, E. A. **Técnicas de Análise Financeira: um guia prático para medir o desempenho dos negócios**. 9 ed. Porto Alegre: Bookman, 2000, 411 p.
- KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. **A Estratégia em Ação: *Balanced Scorecard***. Tradução: Luiz Euclides Trindade Frazão Filho. 26 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 1997, 344 p.
- _____. **Mapas Estratégicos – *Balanced Scorecard***: convertendo ativos intangíveis em resultados tangíveis. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004, 471 p. 13ª Reimpressão
- PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C. de. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 3 ed. rev. e ampl. São Paulo: Cengage Learning, 2010, 298 p.
- PARQUE TECNOLÓGICO SÃO LEOPOLDO – TECNOSINOS. **O Parque**. São Leopoldo, 2009. Disponível em: < <http://www.tecnosinos.com.br/index.php/o-parque> > Acesso em: 17 jun. 2015
- RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1999, 334 p.

ROESCH, S. M. A. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso.** 3ª ed. – 7 reimpr. São Paulo: Atlas, 2012.

ROSS, S. A; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Corporate Finance.** New York:McGraw-Hill, 2002

SCHRICKEL, W. K. **Análise de Crédito: Concessão e Gerência de Empréstimos.** 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.

SOUZA, B. C. **Relação da estrutura de custos e despesas com a rentabilidade e lucratividade operacional nos setores têxtil e siderúrgico/metalúrgico no Brasil no período de 2005 a 2009.** 2011. 142 p. Tese (doutorado em ciências contábeis) – USP - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

TROLI, V.. **A influência e a relação do ciclo financeiro, ciclo operacional e suas variáveis na rentabilidade das empresas da bolsa de valores de São Paulo de 1996 a 2006.** 2007. 110 p. Monografia (pós-graduação Gestão Estratégica da Produção) – Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Curitiba, 2007.

VERGARA, S. C. **Métodos de pesquisa em administração.** São Paulo: Atlas, 2005.

APÊNDICE A – BALANÇO PATRIMONIAL (BP)

(Em milhares de reais)

Balanço Patrimonial (BP)	2010	2011	2012	2013	2014
Ativos					
CIRCULANTE					
Caixa e equivalentes de caixa	324	93	2.207	1.891	4.304
Contas a receber	8.240	15.452	16.410	17.065	12.065
Impostos a recuperar	808	1.385	2.342	893	1.480
Créditos tributários	325	-	-	-	-
Dividendos a receber	229	229	229	-	-
Adiantamento de dividendos	1.790	736	550	820	887
Adiantamento a fornecedores	147	116	95	4	-
Outros	751	236	411	201	164
Total do ativo circulante	12.614	18.247	22.244	20.874	18.900
NÃO CIRCULANTE					
Realizável a longo prazo:	1.192	819	945	616	3.593
Imposto de renda e contribuição social diferido	-	465	588	-	-
Impostos diferidos	-	-	-	524	330
Créditos tributários	877	-	-	-	1.040
Partes relacionadas	203	289	271	-	-
Depósitos judiciais	-	-	28	37	1.993
Outros	112	65	58	55	230
Investimento	51	-	-	184	258
Imobilizado	3.040	4.066	6.102	6.944	5.384
Intangível	464	841	751	556	406
Total do ativo não circulante	4.747	5.726	7.798	8.300	9.641
TOTAL DO ATIVO	17.361	23.973	30.042	29.174	28.541
Passivos					
CIRCULANTE					
Fornecedores	1.967	2.071	2.724	2.380	1.616
Empréstimos e Financiamentos	4.780	1.689	2.286	2.532	2.589
Impostos e taxas a recolher	955	728	1.253	963	687
Salários e encargos sociais	2.668	3.753	4.776	4.322	4.429
Partes relacionadas	72	13	-	-	-
Outros	-	22	65	-	1
Total do passivo circulante	10.442	8.276	11.104	10.197	9.322
NÃO CIRCULANTE					
Empréstimos e Financiamentos	264	5.793	7.164	5.369	5.486
Provisão para contingências	407	386	-	-	-
Impostos e taxas a recolher	671	322	172	141	106
Imposto e contribuição social diferido	-	751	1.170	-	-
Impostos diferidos	120	115	109	-	-
Provisões sobre investimentos	-	484	267	-	-
Outros	-	-	-	-	-
Total do passivo não circulante	1.462	7.851	8.882	5.510	5.592
Patrimônio Líquido					
Capital social	1.200	3.000	3.000	3.000	2.636
Transações de capital	-	-	19	19	19
Reserva de reavaliação	1.001	991	980	969	-
Reserva de lucros	3.256	3.855	6.057	9.479	10.972
Total do Patrimônio Líquido	5.457	7.846	10.056	13.467	13.627
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	17.361	23.973	30.042	29.174	28.541

APÊNDICE B – DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DO EXERCÍCIO (DRE)

(Em milhares de reais)

Demonstração do Resultado (DRE)	2010	2011	2012	2013	2014
Receita bruta de vendas	56.759	73.503	92.141	88.549	63.845
(-) Deduções de vendas					
Impostos sobre serviços	(3.569)	(4.629)	(10.064)	(8.690)	(5.593)
(=) Receita líquida de vendas	53.190	68.874	82.077	79.859	58.252
(-) Custos dos serviços vendidos	(36.024)	(44.656)	(62.594)	(59.274)	(45.029)
(=) Lucro bruto	17.166	24.218	19.483	20.585	13.223
(-) Despesas operacionais	(10.792)	(15.703)	(13.388)	(11.793)	(8.842)
Despesas com vendas, propaganda e marketing	(659)	(457)	(489)	(367)	(295)
Despesas gerais e administrativas	(10.790)	(13.694)	(11.562)	(9.900)	(10.057)
Despesas tributárias	(219)	(52)	(124)	(122)	(93)
Depreciação e amortização	(572)	(417)	(654)	(1.129)	(875)
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(37)	-	-	-	-
Provisão/Reversão das contingências	58	(120)	(362)	(162)	980
Equivalência patrimonial	162	(542)	(99)	145	74
Perda na alienação de investimentos	-	(367)	-	-	-
Subvenções para investimentos	-	-	-	-	1.147
Ágio na alienação de investimentos	160	-	-	-	-
Amortização sobre ágio	-	653	-	-	-
Perda na baixa de ativo imobilizado	-	-	-	(3)	-
Reversão de tributos a pagar	996	637	-	-	-
Outras receitas operacionais, líquidas	109	(1.344)	(98)	(255)	277
(=) Lucro operacional antes dos resultados financeiros	6.374	8.515	6.095	8.792	4.381
(+) Receitas financeiras	216	151	346	189	1.368
(-) Despesas financeiras	(911)	(1.280)	(746)	(762)	(664)
(=) Resultado antes dos impostos	5.679	7.386	5.695	8.219	5.085
(-) Imposto de Renda e contribuição social			(915)	(2.034)	(1.041)
Correntes	(1.082)	(1.563)	-	-	-
Diferidos	(1.123)	(350)	-	-	-
(=) Lucro Líquido do Exercício	3.474	5.473	4.780	6.185	4.044