

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA
S&S EQUIPAMENTOS LTDA**

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

**Iliana Schröder Scherer
Sara Schafer Segatto**

**Santa Maria, RS, Brasil
2009**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA S&S
EQUIPAMENTOS LTDA**

por

**Iliana Schröder Scherer
Sara Schafer Segatto**

Trabalho de Graduação apresentado ao Curso de Ciências Contábeis,
da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM), como requisito parcial
para a obtenção do Grau de
Bacharel em Ciências Contábeis

Orientadora: Prof^a Selia Gräbner

Santa Maria, RS, Brasil

2009

**Universidade Federal de Santa Maria
Centro de Ciências Sociais e Humanas
Curso de Ciências Contábeis**

A Comissão Examinadora, abaixo assinada,
aprova o Trabalho de Conclusão de Curso

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA S&S
EQUIPAMENTOS LTDA**

elaborada por
**Iliana Schröder Scherer
Sara Schafer Segatto**

como requisito parcial para obtenção do grau de
Bacharel em Ciências Contábeis

COMISSÃO EXAMINADORA:

Selia Gräbner Msc.
(Presidente/Orientadora)

Tania Moura da Silva(UFSM)

Luiz Antonio Rossi de Freitas (UFSM)

Santa Maria, 01 de julho de 2009.

RESUMO

Trabalho de Conclusão de Curso
Curso de Ciências Contábeis
Universidade Federal de Santa Maria

ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA S&S EQUIPAMENTOS LTDA

AUTORAS: ILIANA SCHRÖDER SCHERER

SARA SCHAFFER SEGATTO

ORIENTADORA: SELIA GRÄBNER

Data e Local da Defesa: Santa Maria, 01 de julho de 2009.

A competitividade de uma empresa é decisiva tanto para seu bom desempenho a curto prazo como para seu êxito a longo prazo, de forma que a capacidade de a empresa se antecipar a possíveis problemas é decisiva para seu sucesso. Diante disso, as demonstrações contábeis podem ser uma importante fonte de informações sobre a atual situação financeira da empresa, bem como, sobre expectativas futuras. Assim, o presente trabalho tem por objetivo identificar a situação econômico-financeira da empresa S&S Equipamentos Ltda. no período de 2004 a 2007. Inicialmente, apresentou-se a fundamentação teórica, onde são abordados conceitos que serviram de base ao estudo. A seguir, apresenta-se a metodologia, onde, utilizou-se o método de estudo de caso descritivo. Segue-se o estudo de caso, que, mostra a correção das demonstrações contábeis pelo IGP-M e, após, uma análise técnica, incluindo as análises horizontal, vertical e de índices. Efetuou-se, então, o cálculo do custo médio e ponderado de capital e do valor econômico agregado (EVA). Apresentou-se o relatório da análise econômico-financeira, verificando a situação de um modo geral. Por fim, tem-se a conclusão do trabalho, onde se evidencia a situação financeira favorável da empresa durante o período analisado.

Palavras-chave: análise de balanço; custo de capital; EVA

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Índices de inflação.....	32
Quadro 2- Índice de liquidez corrente.....	38
Quadro 3- Índice de liquidez seca	38
Quadro 4- Índice de liquidez imediata	39
Quadro 5- Capital circulante líquido	39
Quadro 6- Índices de endividamento e estrutura.....	40
Quadro 7- Índices de atividade.....	42
Quadro 8- Rentabilidade do ativo	43
Quadro 9- Giro do ativo	43
Quadro 10- Taxa de retorno sobre o patrimônio líquido	43
Quadro 11- Margem bruta	44
Quadro 12- Margem operacional.....	44
Quadro 13- Margem líquida.....	44
Quadro 14 - Resumo do cálculo do custo de capital próprio (Ks).....	45
Quadro 15 - Porcentagens de capital de terceiros e próprio na estrutura de capital da empresa	46
Quadro 16 - Custo do capital próprio e de terceiros.....	46
Quadro 17 - Custo médio e ponderado de capital.....	47
Quadro 18 - Cálculo do EVA.....	48

LISTA DE APÊNDICE

APÊNDICE A- Análise horizontal e vertical do balanço patrimonial.....	56
APÊNDICE B- Análise horizontal e vertical da demonstração do resultado do exercício.....	57
APÊNDICE C- Índices de liquidez.....	58
APÊNDICE D- Índices de endividamento e estrutura.....	59
APÊNDICE E- Índices de atividade.....	60
APÊNDICE F- Índices de lucratividade.....	61

LISTA DE ANEXOS

ANEXO A- Balanço patrimonial.....	62
ANEXO B- Demonstração do resultado do exercício.....	63

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	110
2.1 Demonstrações financeiras	110
2.2 Análise das demonstrações financeiras	110
2.3 Etapas da análise	121
2.4 Técnicas de análise	121
2.4.1 Análise vertical	121
2.4.2 Análise horizontal	132
2.4.3 Análise combinada	132
2.4.4 Análise dos índices financeiros	132
2.4.4.1 Índice de liquidez	143
2.4.4.2 Índices de endividamento e estrutura	165
2.4.4.3 Índices de atividade	198
2.4.4.4 Índices de rentabilidade	210
2.4.4.5 Índices de lucratividade	232
2.5 Custo de capital	243
2.5.1 Custo do capital próprio	254
2.5.2 Custo do capital de terceiros	254
2.5.3 Custo médio e ponderado de capital (CMPC)	265
2.6 Valor econômico adicionado (EVA)	276
2.6.1 Calculando o EVA	287
3 METODOLOGIA	29
4 ESTUDO DE CASO	321
4.1 Análise Técnica	332
4.1.1 Análise horizontal e vertical	332
4.1.2 Índices de liquidez	398
4.1.3 Índices de endividamento e estrutura	410
4.1.4 Índices de atividade	421
4.1.5 Índices de rentabilidade	443
4.1.6 Índices de lucratividade	454
4.1.7 Custo do Capital	465
4.1.8 EVA — Valor Econômico Adicionado	487
4.2 Análise Econômico-Financeira	49
5 CONCLUSÃO	532
6 REFERÊNCIAS	554
APÊNDICES	56
ANEXOS	62

1 INTRODUÇÃO

Nos dias atuais, a competitividade de uma organização é crucial para a obtenção de êxito a curto prazo, bem como, para sua continuidade a longo prazo. Desta forma, a capacidade da empresa antever oportunidades e futuros problemas e também a rapidez com que responde a esses eventos é decisiva para o sucesso do empreendimento.

A contabilidade pode ser uma importante aliada nesse processo, auxiliando a gestão da empresa na tomada de decisões, fornecendo informações tempestivas, confiáveis e relevantes, de forma que a administração possa decidir de forma rápida e segura o caminho mais apropriado a seguir.

Deste modo, as tradicionais demonstrações financeiras, aliadas a indicadores de cunho econômico, podem ser uma importante fonte de informações sobre o desempenho atual da empresa e, ainda, revelar perspectivas futuras sobre rentabilidade, retorno do investimento, geração de valor, entre outros aspectos.

Sendo assim, o presente estudo tem como tema a análise econômico-financeira, delimitado como análise da evolução da situação econômico-financeira da empresa S&S Equipamentos Ltda., situada na cidade de Santa Maria, Rio Grande do Sul, do período compreendido entre 2004 e 2007. O uso de um nome fictício foi uma exigência da direção da empresa visando preservar a identidade da mesma, uma vez, que se tratam de informações confidenciais.

O conhecimento da situação econômico-financeira é fundamental para a gestão do negócio. Desta forma, qual a situação econômico-financeira da empresa S&S Equipamentos Ltda.?

O objetivo do trabalho é identificar a situação econômico-financeira da empresa S&S Equipamentos Ltda., através da análise de balanço, cálculo do Custo Médio e Ponderado de Capital (CMPC) e do Valor Econômico Agregado (EVA).

A realização deste trabalho mostra-se relevante à medida que a correta gestão dos recursos de uma organização é decisiva para o sucesso e continuidade do empreendimento. A análise das demonstrações financeiras possibilita informações fundamentais sobre a saúde financeira da empresa, perspectivas de lucratividade e retorno do investimento, bem como, identificar situações de

insolvência financeira, permitindo planejamento adequando no sentido de reverter a situação ou mesmo antever problemas financeiros futuros.

O conhecimento do custo do capital da empresa e não apenas o custo do capital de terceiros, que possui um custo explícito, é de extrema importância na avaliação econômica do desempenho da empresa. Somente com a consideração do custo de todo o capital investido no negócio, incluindo o custo da remuneração do capital de terceiros e o custo de oportunidade do capital próprio, pode-se afirmar se a empresa está ou não gerando valor.

O trabalho justifica-se, deste modo, pela importância que as informações econômico-financeiras têm para o bom desempenho da organização. A realização de um diagnóstico econômico-financeiro permitirá à empresa conhecer aspectos fundamentais como rentabilidade do negócio, endividamento, imobilização de recursos, entre outros, possibilitando uma gestão econômico-financeira mais eficiente.

Inicia-se o trabalho apresentando a fundamentação teórica base do estudo, seguindo-se pela metodologia utilizada. Na seqüência, apresenta-se o estudo de caso, dividido entre análise técnica e análise econômico-financeira da empresa S&S Equipamentos Ltda.. A análise técnica traz as análises horizontal, vertical e de índices, bem como custo do capital e determinação e análise do Valor Econômico Adicionado — EVA. A análise econômico-financeira apresenta a análise combinada dos índices e valores obtidos na análise técnica, permitindo conhecer a situação econômico-financeira da empresa S&S Equipamentos Ltda. de modo geral. Por fim, apresentam-se as conclusões do trabalho.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A seguir, serão abordados conceitos considerados fundamentais para a solução do problema proposto.

2.1 Demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras ou contábeis compreendem o conjunto de demonstrativos previstos em lei, que devem ser elaborados ao término do exercício social.

Ribeiro (1997, p. 40) define demonstrações financeiras como "relatórios ou quadros técnicos que contém dados extraídos dos livros, registros e documentos que compõem o sistema contábil de uma entidade".

2.2 Análise das demonstrações financeiras

A análise das demonstrações financeiras consiste na análise das informações obtidas através das demonstrações financeiras, com o intuito de compreender e avaliar aspectos como capacidade de pagamento, capacidade de remunerar os investidores, nível de endividamento, políticas operacionais e seus impactos na necessidade de capital de giro da empresa, entre outros aspectos.

Conforme Reis (2003), a análise de balanços consiste na comparação de valores isolados ou de grupos de valores constantes dos demonstrativos contábeis, visando obter informações sobre a situação econômico-financeira da empresa ou sobre o ritmo de seus negócios.

Para Ribeiro (1997), a finalidade da análise das demonstrações financeiras é transformar dados extraídos das demonstrações financeiras em informações úteis para a tomada de decisões.

Em suma, a análise das demonstrações financeiras permite aos administradores avaliarem, em relação ao passado, o sucesso da gestão econômico-financeira, e quanto ao futuro, a necessidade de correção. Ela também possibilita aos investidores avaliarem a remuneração e a segurança do investimento.

Do mesmo modo, permite aos credores avaliarem a garantia dos capitais emprestados e o retorno do mesmo nos prazos estabelecidos.

2.3 Etapas da análise

O planejamento do trabalho de análise é fundamental para sua execução. Deste modo, a definição das etapas a serem cumpridas serve como guia na consecução do trabalho.

De acordo com Siqueira (2002) as etapas de uma análise são as seguintes:

- a) Reunir as demonstrações que serão analisadas e definir os objetivos da análise;
- b) Conferir a documentação;
- c) Reestruturar e padronizar as demonstrações financeiras;
- d) Eliminar as distorções provocadas pela inflação nos valores correntes das demonstrações;
- e) Aplicar as técnicas de análise selecionadas;
- f) Elaborar um quadro-resumo com os índices e coeficientes obtidos;
- g) Comparar com padrões e elaborar o relatório da análise.

2.4 Técnicas de análise

2.4.1 Análise vertical

A análise vertical consiste na determinação da porcentagem de cada conta ou grupo de contas em relação ao seu conjunto.

Reis (2003) destaca que a análise vertical procura mostrar, do lado do Passivo, a proporção de cada uma das fontes de recursos e, do lado do Ativo, a expressão percentual de cada uma das diversas aplicações de recursos feitas pela empresa. Assim, quando se compara com exercícios anteriores, pode-se constatar, através da análise vertical, eventuais mudanças nas políticas da empresa no que diz respeito à obtenção e a aplicação de recursos.

2.4.2 Análise horizontal

A análise horizontal avalia o desempenho da empresa ao longo do tempo através do confronto de uma série histórica de períodos. Ribeiro (1997) define análise horizontal como uma comparação feita entre componentes do conjunto em vários exercícios, por meio de números-índices, objetivando a avaliação do desempenho de cada conta ou grupo de contas ao longo dos períodos analisados.

Conforme Silva (1995), para a determinação dos índices adota-se o índice 100 como representativo dos valores monetários do ano escolhido como base para a comparação com os valores dos demais períodos. O período-base deverá ser aquele em que a empresa tenha exercido sua atividade em condições normais ou satisfatórias. Ressalvadas algumas condições de anormalidade, como retração do mercado, greves e queima de instalações, normalmente, o primeiro período da série histórica é o escolhido para servir de base.

2.4.3 Análise combinada

A análise combinada é uma abordagem mais informativa, uma vez que combina as análises vertical e horizontal. Reis (2003) ressalta que a análise horizontal complementa a análise vertical, pois esta nos informa o aumento ou diminuição da proporção de determinada conta, em relação ao total, enquanto que aquela diz se essa variação foi derivada do aumento ou diminuição do valor absoluto da conta em questão.

2.4.4 Análise dos índices financeiros

A análise por meio de índices é usada para comparar o desempenho e a situação de uma empresa com outras, ou consigo mesma ao longo do tempo.

Segundo Gitman (2002), os índices financeiros podem ser subdivididos em quatro categorias: índices de liquidez, índices de atividade, índices de endividamento e estrutura e índices de lucratividade.

Ainda conforme o autor, os índices de liquidez, de atividade e de endividamento e estrutura medem, fundamentalmente, risco; os índices de

lucratividade medem retorno. Sendo assim, os índices de liquidez, atividade e endividamento são os elementos mais importantes a curto prazo, uma vez que, se a empresa não puder pagar suas dívidas e sobreviver a curto prazo não é preciso preocupar-se com as suas perspectivas a longo prazo. Os índices de lucratividade estão relacionados com a perspectiva de longo prazo, pois às vezes é preciso sacrificar a lucratividade a curto prazo em troca de maiores retornos no futuro.

2.4.4.1 Índice de liquidez

Os índices de liquidez evidenciam, de modo geral, o grau de solvência da empresa em decorrência da existência ou não de solidez financeira que garanta o pagamento dos compromissos assumidos com terceiros. De acordo com Silva (1995), os índices de liquidez têm como objetivo fornecer um indicador da capacidade da empresa de pagar suas dívidas, a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades.

As medidas básicas de liquidez são o capital circulante líquido (CCL), o índice de liquidez corrente, o índice de liquidez geral, o índice de liquidez seco e o índice de liquidez imediata.

2.4.4.1.1 Capital circulante líquido (CCL)

Embora não seja um índice, o CCL pode ser usado para medir a liquidez global da empresa. A comparação do CCL entre empresas não tem muito sentido, no entanto o CCL é muito útil para controle interno. Assaf Neto e Silva (1997) definem CCL como a diferença entre ativos e passivos circulantes.

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

Nesse sentido, o CCL representa a parcela de ativo circulante que se encontra financiada por recursos de longo prazo (exigibilidades e patrimônio líquido). Segundo Gitman (2002), o CCL é positivo quando os ativos circulantes superam os passivos circulantes. Caso contrário, se os ativos circulantes são menores que os passivos circulantes, tem-se um CCL negativo. Se ativos e passivos circulantes

forem iguais, o CCL é nulo. Braga (1994) destaca que quanto maior o CCL menor será o risco de insolvência de uma empresa.

2.4.4.1.2 Índice de liquidez corrente (ILC)

O ILC mede a capacidade da empresa para satisfazer suas obrigações de curto prazo. Reis (2003) destaca que esse índice permite verificar a capacidade de pagamento a curto prazo, ou seja, quanto a empresa tem de valores disponíveis e realizáveis dentro de um ano para garantir o pagamento de seus compromissos vencíveis no mesmo período.

Em resumo, o ILC revela quanto a empresa tem de ativo circulante para cada unidade monetária de passivo circulante. Assim, segundo Matarazzo (1984), quanto maior for o ILC melhor é a situação financeira da empresa e maior a folga para manobras de prazos visando equilibrar entradas e saídas de caixa.

$$\text{ILC} = \frac{\text{AC}}{\text{PC}}$$

2.4.4.1.3 Índice de liquidez geral (ILG)

O ILG evidencia se os recursos financeiros aplicados no ativo circulante e no ativo realizável a longo prazo são suficientes para cobrir as obrigações totais (passivo circulante e passivo exigível a longo prazo). Para Silva (1995), o ILG indica quanto a empresa possui em dinheiro, bens e direitos realizáveis a curto e a longo prazos para fazer frente às suas dívidas totais. A interpretação desse índice é a mesma do ILC: quanto maior, melhor.

$$\text{ILG} = \frac{\text{AC} + \text{ARLP}}{\text{PC} + \text{PELP}}$$

2.4.4.1.4 Índice de liquidez seco (ILS)

Indica quanto a empresa possui em dinheiro, aplicações financeiras a curto prazo e duplicatas a receber para fazer frente ao passivo circulante (Silva, 1995).

Gitman (2002) e Ross, Westerfield e Jordan (1998) enfatizam que os estoques são excluídos do cálculo por ser, geralmente, o ativo de menor liquidez. Na verdade, esse índice mede o quanto a empresa depende da venda de seus estoques para pagar suas obrigações de curto prazo. Quanto maior esse índice, menor a dependência da empresa com relação à venda de estoques para pagar suas obrigações.

$$ILS = \frac{AC - \text{estoque}}{PC}$$

2.4.4.1.5 Índice de liquidez imediata (ILI)

O ILI evidencia as disponibilidades da empresa, ou seja, os recursos de que a empresa pode dispor imediatamente, sem incorrer em prejuízos financeiros, em relação às obrigações de curto prazo.

Segundo Ribeiro (1997), o ILI revela quanto a empresa possui de dinheiro em caixa, nos bancos e em aplicações financeiras de liquidez imediata para cada unidade monetária de passivo circulante, isto é, indica quanto a empresa dispõe imediatamente para saldar suas dívidas de curto prazo. Sendo assim, quanto maior esse índice, melhor.

No entanto, para efeitos de análise, é um índice sem muito realce, pois relaciona dinheiro com valores que deverão ser pagos em diversas datas, embora no curto prazo.

$$ILI = \frac{\text{Caixa} + \text{Bancos} + \text{Aplic. Financ. de Liquidez Imediata}}{PC}$$

2.4.4.2 Índices de endividamento e estrutura

São índices relacionados às decisões financeiras de financiamento e de investimento, uma vez que medem a imobilização de recursos, evidenciam a composição entre recursos próprios e de terceiros no financiamento das operações,

ou a proporção de recursos de curto e longo prazo, mapeando, assim a estrutura das dívidas da empresa.

Gitman (2002) destaca que a situação de endividamento de uma empresa indica o montante de recursos de terceiros que está sendo usado na tentativa de gerar lucros. Quanto maior a proporção de recursos de terceiros utilizados por uma empresa em relação ao ativo total, maior será sua alavancagem financeira, ou seja, junto com um incremento de dívida vem um maior risco, mas também um potencial mais alto de retorno.

Na análise do endividamento um ponto fundamental a ser observado é se a empresa recorreu a dívidas como um complemento dos capitais próprios ou para pagar outras dívidas, o que pode gerar uma situação de insolvência.

Os índices que medem o grau de endividamento de uma empresa são o índice de endividamento geral e a composição do endividamento. Entre os índices de estrutura tem-se o índice de imobilização do capital próprio e o índice de imobilização dos recursos permanentes, comentados a seguir.

2.4.4.2.1 Endividamento geral (EG)

O EG relaciona os recursos de terceiros utilizados pela empresa com seu ativo total, evidenciando quanto do patrimônio da empresa encontra-se financiada pelos credores.

Reis (2003) define EG como a comparação do capital de terceiros com o total do ativo, com o objetivo de conhecer a expressão relativa do capital de terceiros dentro do conjunto de valores que compõe o ativo. Matarazzo (1984) destaca que esse índice relaciona as duas grandes fontes de recursos da empresa, ou seja, capitais próprios e de terceiros.

$$EG = \frac{PC + PELP}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

2.4.4.2.2 Composição do endividamento (CE)

Esse índice relaciona as obrigações de curto prazo da empresa com o total dos recursos de terceiros utilizados. Silva (1995) define a CE como o total da dívida da empresa a ser paga no curto prazo.

Teoricamente, quanto menor essa proporção, melhor, pois, a curto prazo a dificuldade de gerar recursos é maior, conseqüentemente, elevando o risco de insolvência. Através da análise desse índice é possível saber se há excesso de dívidas de curto prazo.

$$CE = \frac{PC}{PC + PELP} \times 100$$

2.4.4.2.3 Imobilização do capital próprio (ICP)

Evidencia a porcentagem de recursos próprios que se encontra imobilizada, isto é, aplicada em ativos permanentes.

De acordo com Ribeiro (1997) e Silva (1995), a ICP revela quanto do capital próprio da empresa está investido em ativos permanentes. Quanto maior esse índice, maior a dependência de recursos de terceiros para o financiamento do capital de giro.

$$ICP = \frac{AP}{PL} \times 100$$

2.4.4.2.4 Imobilização dos recursos permanentes (IRP)

A IRP mostra quanto dos recursos próprios e obrigações de longo prazo, estão aplicados em ativos permanentes. Ribeiro (1997) e Matarazzo (1984) definem IRP como o percentual de recursos não correntes (patrimônio líquido e exigível a longo prazo) aplicados no ativo permanente.

Em geral, esse índice não deve ser superior a 100%, caso contrário, a empresa estará usando recursos de curto prazo para financiar o ativo permanente.

$$\text{IRP} = \frac{\text{AP}}{\text{PL} + \text{PELP}} \times 100$$

2.4.4.3 Índices de atividade

Os índices de atividade medem a rapidez em que contas circulantes (estoques, duplicatas a receber e a pagar) são convertidas em vendas ou disponibilidades (caixa e bancos).

Silva (1995) destaca que os índices de atividade têm grande contribuição na interpretação da liquidez e da rentabilidade da empresa, à medida que servem de indicadores dos prazos de renovação dos estoques, de recebimento das vendas e de pagamento dos fornecedores. Esses prazos constituem-se no alicerce básico para a determinação do ciclo financeiro da empresa.

Os índices que medem a atividade da empresa são o prazo médio de cobrança, o prazo médio de pagamento, o prazo médio de renovação do estoque e o giro do estoque, a seguir definidos.

2.4.4.3.1 Prazo médio de cobrança (PMC)

O PMC revela quantos dias a empresa espera para que suas vendas a prazo sejam recebidas. Conforme Ribeiro (1997), PMC ou idade média das duplicatas a receber, é o tempo médio, em dias, que a empresa leva para receber suas vendas realizadas a prazo.

Silva (1995) destaca que as vendas a prazo devem seguir uma política de crédito adequada ao tipo de atividade da empresa. Já Gitman (2002), que esse índice só é significativo em relação às condições de crédito da empresa.

$$\text{PMC} = \frac{\text{Duplicatas a Receber}}{\text{Vendas Anuais a Prazo}} \times 360$$

2.4.4.3.2 Prazo médio de pagamento (PMP)

Também conhecido como idade média das duplicatas a pagar revela, conforme Ribeiro (1997), o tempo médio, em dias, que a empresa leva para pagar seus fornecedores.

A análise do PMP deve ser feita em relação às condições de crédito médias concedidas à empresa, revelando assim, se a empresa está pagando seus fornecedores com atraso, o que pode acarretar pagamentos excessivos de juros, elevando as despesas financeiras

$$\text{PMP} = \frac{\text{Duplicatas a Pagar}}{\text{Compras Anuais a Prazo}} \times 360$$

2.4.4.3.3 Prazo médio de renovação do estoque (PMRE)

Mostra o tempo médio de estocagem dos produtos antes de serem comercializados. Segundo Silva (1995), o PMRE indica, em média, quantos dias os produtos ficam armazenados na empresa antes de serem vendidos. O volume de estoque mantido pela empresa é resultado de seu nível de vendas e de sua política de estocagem.

$$\text{PMRE} = \frac{\text{Estoque}}{\text{CMV}} \times 360$$

2.4.4.3.4 Giro do estoque (GE)

O GE revela o número de vezes que os estoques se renovaram durante o exercício. Conforme Reis (2003), o GE mostra o número de vezes que as mercadorias entraram e saíram das prateleiras durante o exercício, evidenciando, segundo Gitman (2002), a atividade ou liquidez dos estoques da empresa.

$$\text{GE} = \frac{360}{\text{PMRE}}$$

2.4.4.3.5 Ciclo Operacional

Segundo Cherman (2008), o ciclo operacional inicia-se com a compra das mercadorias e encerra-se com a venda ou o recebimento dos recursos da venda. Assim, o ciclo operacional é o intervalo de tempo em que uma empresa gasta para executar todas as suas atividades operacionais, venda e o recebimento dos créditos gerados pela atividade comercial. Podemos entender o ciclo operacional como o prazo total que começa na aquisição de matéria-prima ou mercadorias e termina no recebimento do valor referente à venda.

2.4.4.3.6 Ciclo Financeiro

Para Cherman (2008), o ciclo financeiro tem início com o desembolso de numerário para a aquisição das mercadorias que serão revendidas pela empresa e encerra-se com o recebimento relativo à venda das mesmas. Deste modo, é o espaço de tempo decorrido desde o pagamento ao fornecedor e o recebimento dos créditos gerados pela venda da mercadoria. Constitui-se então o período em que a empresa utiliza-se de recursos próprios ou de terceiros para poder exercer as suas atividades de produção, no caso de indústrias, de estocagem, de financiamento a seus clientes até o recebimento de seus créditos originados de suas vendas.

2.4.4.4 Índices de rentabilidade

De acordo com Ribeiro (1997), os índices de rentabilidade medem a capacidade econômica da empresa, isto é, evidenciam o grau de êxito econômico obtido pelo capital investido na empresa. Gitman (2002) destaca que a rentabilidade de uma empresa pode ser avaliada em relação às suas vendas, ativos, patrimônio líquido e ao valor da ação.

Os índices que medem a rentabilidade são: Rentabilidade do Ativo, Giro do Ativo, Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido.

2.4.4.4.1 Rentabilidade do ativo (RA)

A RA relaciona o lucro com o ativo total da empresa, mostrando, quanto a empresa obteve de lucro líquido para cada unidade monetária de investimentos totais.

De acordo com Gitman (2002) e Olinquevitch e Santi Filho (1987), a RA mede a eficiência global da administração na geração de lucros com seus ativos disponíveis. Desta forma, quanto mais alta a RA, melhor.

$$RA = \frac{LL}{AT} \times 100$$

2.4.4.4.2 Giro do ativo (GA)

Indica o nível de eficiência com que são usados os investimentos na empresa, sendo assim, quanto maior esse índice, maior é a eficiência com que a empresa utiliza seus ativos.

Segundo Ribeiro (1997) e Silva (1995), o GA é o quociente que evidencia a proporção existente entre o volume de vendas e os investimentos totais efetuados na empresa, ou seja, quanto a empresa vendeu para cada unidade monetária de investimento total.

$$GA = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$$

2.4.4.4.3 Taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (TRSPL)

Esse índice evidencia quanto os investidores receberão por cada unidade monetária investida na empresa. É uma medida da eficiência gerencial na utilização dos recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas ou proprietários.

Olinquevitch e Santi Filho (1987) conceituam TRSPL como a taxa de lucro obtida sobre o capital próprio. Gitman (2002) enfatiza que a TRSPL mede o retorno sobre o investimento dos proprietários e, desta forma quanto mais alta for essa taxa melhor.

$$\text{TRSPL} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{PL}} \times 100$$

2.4.4.5 Índices de lucratividade

O lucro é o principal estímulo dos empresários e administradores e uma das formas de avaliar o êxito de um empreendimento. Os índices de lucratividade utilizados neste trabalho são: Margem Bruta, Margem Operacional e Margem Líquida.

2.4.4.5.1 Margem bruta (MB)

Indica quanto de cada unidade monetária restou na empresa após o pagamento dos custos dos produtos ou mercadorias vendidos.

Conforme Gitman (2002), a MB mede a porcentagem de cada unidade monetária de venda que restou após a empresa pagar seus produtos.

$$\text{MB} = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$$

2.4.4.5.2 Margem operacional (MO)

A MO mede a porcentagem de cada unidade monetária de venda que ficou na empresa após o pagamento dos custos operacionais.

Gitman (2002) enfatiza que a MO considera somente os lucros auferidos pela empresa em suas operações, ignorando quaisquer despesas financeiras ou obrigações governamentais.

$$\text{MO} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$$

2.4.4.5.3 Margem líquida (ML)

A ML expressa a relação entre o lucro líquido e a receita líquida de vendas, fornecendo, no entendimento de Silva (1995), o percentual de lucro que a empresa obteve em relação ao seu faturamento.

Para Ribeiro (1997), a ML revela a margem de lucratividade obtida pela empresa em função de seu faturamento, isto é, quanto a empresa obteve de lucro líquido para cada unidade monetária vendida. Gitman (2002) destaca que a ML é um indicador do sucesso da empresa em termos de lucratividade sobre as vendas. Sendo assim, quanto maior a ML, melhor.

$$ML = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$$

2.5 Custo de capital

O custo de capital compreende a taxa de retorno que os investidores esperam obter do investimento, levando-se em conta alternativas de investimento de risco semelhante, ou seja, é o custo de oportunidade.

Young e O'Byrne (2003) definem custo de capital como a taxa de retorno que o provedor de capital esperaria receber se o seu dinheiro fosse investido em outro projeto, empresa ou ativo de risco semelhante. Gitman (2002) conceitua custo de capital como a taxa de retorno que a empresa precisa obter sobre seus investimentos para manter o seu valor de mercado inalterado.

O componente risco é crucial para que se entenda o custo do capital e como ele é calculado. Todos os investidores são avessos ao risco, e desta forma, esperam receber retornos maiores por um risco maior. Em uma empresa, diferentes formas de financiamento apresentam riscos diferentes, e conseqüentemente, custos diferentes.

Young e O'Byrne (2003) destacam que o custo do capital não é uma função somente da remuneração dos capitais de terceiros e próprios, mas também do volume de cada fonte na estrutura da empresa. Essa relação é incorporada no cálculo do Custo Médio e Ponderado de Capital.

2.5.1 Custo do capital próprio

Custo do Capital Próprio é o retorno exigido pelos proprietários da empresa para que mantenham seus recursos aplicados no empreendimento.

Ross, Westerfield e Jordan (1998) conceituam custo do capital próprio como o retorno exigido pelos proprietários da empresa em relação ao investimento por eles efetuado. O custo do capital próprio é determinado através do CAPM — Modelo de Precificação de Ativos de Capital.

Young e O'Byrne (2003) destacam que, de acordo com o CAPM, o retorno esperado de um ativo é igual ao retorno sobre um ativo sem risco mais um prêmio. Para Gitman (2002), o CAPM descreve a relação entre o retorno exigido e os riscos não diversificáveis, refletidos pelo beta.

A equação a seguir, conforme Gitman (2002), descreve o CAPM:

$$K_s = R_f + [b \times (K_m - R_f)]$$

Onde:

K_s = retorno esperado;

R_f = taxa de retorno do ativo livre de risco;

b = coeficiente de risco não-diversificável;

K_m = retorno de mercado.

Young e O'Byrne (2003) enfatizam que, em empresas de capital fechado, o procedimento padrão para estimar o custo do capital próprio é ignorar o beta. Neste caso, um prêmio de risco da empresa como um todo é adicionado à taxa de retorno livre de risco.

2.5.2 Custo do capital de terceiros

O custo do capital de terceiros é o retorno que os credores esperam obter por investirem seus recursos na empresa, em detrimento de outras alternativas.

Young e O'Byrne (2003, p.149) definem custo do capital de terceiros como "a taxa antes do imposto de renda que a empresa paga aos seus emprestadores de

recursos." Para Ross, Westerfield e Jordan (1998), o custo do capital de terceiros é o retorno exigido pelos credores de dívidas de uma empresa. Na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) esse custo é representado pelos juros dos financiamentos a curto e a longo prazo.

Ainda de acordo com Young e O'Byrne (2003, p.149), se a empresa utiliza várias fontes de financiamentos junto a credores, cada uma com um custo diferente para a empresa, neste caso, o custo desse financiamento a ser utilizado na fórmula do CMPC é uma média ponderada do custo de cada fonte pela respectiva proporção na estrutura de capital da empresa.

2.5.3 Custo médio e ponderado de capital (CMPC)

O CMPC pode ser definido como uma medida de custo de capital, através da qual, são atribuídos pesos aos custos de cada tipo de capital (de terceiros ou próprio), sendo que o peso utilizado é em função da proporção de cada tipo de capital na estrutura de capital da empresa.

Young e O'Byrne (2003) conceituam CMPC como a soma dos custos de cada componente de capital - dívidas de curto e longo prazos e patrimônio líquido - ponderado por sua proporção relativa na estrutura de capital da empresa.

Para Gitman (2002), o CMPC reflete, na média, o custo de financiamento a longo prazo da empresa.

Young e O'Byrne (2003) apresentam a seguinte fórmula para seu cálculo:

$$\text{CMPC} = \frac{\text{DCr}}{\text{(F)}} \times (\text{CDCr}) \times (1-T) + \frac{\text{DA}}{\text{(F)}} \times (\text{CCA})$$

Onde:

CCA= custo do capital dos acionistas

CDCr= custo da dívida junto a credores

DA= dívida com acionistas

DCr= dívida com credores

F= financiamento total

T= alíquota do imposto de renda aplicada à empresa.

Como será visto a seguir, o CMPC é o custo a ser usado para fins de cálculo do Valor Econômico Adicionado (EVA).

2.6 Valor econômico adicionado (EVA)

O EVA mede a parcela do lucro de uma empresa que supera o lucro mínimo necessário em função do risco do negócio. Através do EVA os analistas conseguem avaliar se uma empresa está, ou não, aumentando o capital investido pelos acionistas, isto é, se a empresa está ou não gerando valor.

Segundo Young e O'Byrne (2003), o EVA mede a diferença, em termos monetários, entre o retorno sobre o capital de uma empresa e o custo desse capital. É, portanto, semelhante à mensuração contábil convencional de lucro, mas com uma diferença: o EVA considera o custo de todo o capital, próprio e de terceiros, enquanto que o lucro líquido divulgado nas demonstrações financeiras considera apenas o custo do capital de terceiros.

Vasconcelos Filho e Pagnoncelli (2001), complementam Young e O'Byrne (2003) ao afirmar que, pela prática contábil, apenas o custo do capital de terceiros é considerado na DRE. O capital próprio, embora, normalmente, seja de vulto, tem seu custo omitido.

Young e O'Byrne (2003) ressaltam que, ainda que estimar o custo do capital próprio seja um processo subjetivo, medidas de *performance* que ignorem tal custo não podem revelar o nível de êxito de uma empresa na geração de valor para seus proprietários.

Logo, para Young e O'Byrne (2003), o EVA é baseado na idéia de lucro econômico. Vasconcelos Filho e Pagnoncelli (2001) reforçam essa idéia. Segundo eles, o modelo EVA reconhece que para produzir lucro é preciso capital e, por isso, imputa ao lucro líquido operacional o custo do capital total, próprio e de terceiros.

O EVA é uma ferramenta de análise que enfoca os riscos do negócio e os riscos financeiros, permitindo examinar os três princípios da criação de valor: fluxo de caixa, fator de risco e retornos. Para Young e O'Byrne (2003), o EVA é um indicador de lucro econômico, pois baseia-se na idéia de que um negócio só irá gerar renda se as receitas forem suficientes para cobrir os custos operacionais e de

capital, esse último incluindo os capitais de terceiros e próprios. Vasconcelos Filho e Pagnoncelli (2001) reforçam a ideia de Young e O'Byrne (2003) ao dizer que somente se pode afirmar que uma empresa está ou não agregando valor após considerar o custo de todos os capitais utilizados para gerar lucro: de terceiros e próprios.

2.6.1 Calculando o EVA

O EVA, de modo sintético, é o lucro líquido operacional após o imposto de renda (NOPAT) menos o custo do capital total, próprio e de terceiros. Mede a parcela do lucro de uma empresa que supera o lucro mínimo necessário em função do risco do negócio. Através do EVA os analistas conseguem avaliar se uma empresa está, ou não, aumentando o capital investido pelos acionistas.

Segundo Lima (2004), as despesas financeiras não são incluídas no cálculo do NOPAT, pois o custo de capital de terceiros está incluído no custo do capital. Da mesma forma, os resultados não operacionais e itens extraordinários também não fazem parte do cálculo do NOPAT. Sendo assim, é necessário ajustar o imposto de renda e CSSL dos benefícios fiscais de juros, resultado não operacional e itens extraordinários, para então determinar o NOPAT.

Conforme Vasconcelos Filho e Pagnoncelli (2001), o valor imputado aos resultados é em função do capital total investido para gerar lucro. O custo desse capital é calculado pelo custo médio e ponderado do capital próprio e de terceiros.

O custo do capital de terceiros é representado pelos juros dos empréstimos de curto e longo prazo. No entanto, segundo Young e O'Byrne (2003), para efeitos de cálculo do EVA, os passivos circulantes não onerosos, como fornecedores e provisões para salários e imposto de renda, são subtraídos dos ativos circulantes operacionais (estoques, clientes e despesas pagas antecipadamente). Embora quase todos os passivos sejam, em algum grau, onerosos. Separar o componente de juros de certas contas como, fornecedores, raramente justifica o esforço. Além disso, a parcela de juros está refletida ou no custo das mercadorias e serviços vendidos, ou nas despesas gerais, administrativas e de vendas. Conseqüentemente, a empresa é debitada, indiretamente, por esses custos.

Para Vasconcelos Filho e Pagnoncelli (2001), o custo do capital próprio utilizado no cálculo do EVA é igual ao custo de oportunidade, ou seja, o lucro máximo que seria obtido pelos proprietários se o mesmo fosse aplicado em outra alternativa de investimento de risco semelhante.

De acordo com Young e O'Byrne (2003), o EVA é calculado da seguinte forma:

Vendas líquidas

(-) CMV

(-) Despesas operacionais

(=) Lucro operacional (ou lucro antes das despesas financeiras e do imposto de renda = EBIT)

(+) Receitas financeiras

(-) Imposto de renda

(-) Benefício fiscal sobre as despesas financeiras

(+/-) Benefício fiscal sobre os resultados não operacionais

(=) Lucro operacional após o imposto de renda (NOPAT)

(-) Custo do capital (capital investido x custo do capital)

(=) EVA

Através da determinação do EVA é possível identificar se a empresa está ou não gerando lucro econômico.

3 METODOLOGIA

No desenvolvimento deste trabalho foi realizado um estudo de caso descritivo, com coleta de dados documental, do tipo qualitativa.

Segundo Ávila (2002) estudo de caso pode ser definido como um estudo intensivo, onde todos os aspectos do caso devem ser investigados.

O estudo de caso apresenta uma série de vantagens, o que faz com que se torne o delineamento mais adequado em várias situações. Suas principais vantagens são: o estímulo a novas descobertas, a ênfase na totalidade e a simplicidade dos procedimentos. Entre as limitações apresentadas pelo estudo de caso, a mais grave refere-se à dificuldade de generalização dos resultados obtidos (DIEL E TATIM, 2004, p. 61).

Para Andrade (1999), na pesquisa descritiva, os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados sem que o pesquisador interfira neles. Ávila (2002, p. 27) define estudo descritivo como “estudos destinados a descrever características de uma determinada população”. Diel e Tatim (2004) determinam como objetivo primordial da pesquisa descritiva, a descrição das características de determinada população ou fenômeno, bem como, o estabelecimento de relações entre variáveis.

Quanto ao método de coleta de dados, a pesquisa será documental. Segundo Gil (2008), a pesquisa documental utiliza-se de materiais que não receberam tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados conforme os objetivos da pesquisa.

Quanto ao tipo, a pesquisa caracteriza-se como qualitativa, ou seja, preocupa-se com a análise e interpretação de aspectos profundos e complexos, e não com instrumentos estatísticos. Segundo Lakatos e Marconi (2004), é uma pesquisa que se desenvolve numa situação natural, sendo rica em detalhes descritivos, focalizando a realidade de uma forma complexa e contextualizada.

O primeiro passo na realização da análise é reunir e conferir as demonstrações que serão objeto da análise. A seguir, as demonstrações foram padronizadas de forma a permitir comparações entre os anos analisados. Logo após as demonstrações contábeis foram inflacionadas pelo IGP-M, escolhido por ser um indicador tradicional utilizado para medir a inflação.

A seguir, realizou-se as análises horizontal, vertical e de índices. Também identificou-se o custo do capital próprio e de terceiros para, posteriormente ser calculado o custo médio e ponderado de capital. Por fim, determinado o EVA.

4 ESTUDO DE CASO

O presente trabalho foi realizado na empresa S&S Equipamentos Ltda. Por solicitação da empresa, durante o trabalho será utilizado nome fictício, pois se tratam de informações de caráter confidencial e estratégico.

A S&S Equipamentos Ltda. dedica-se à comercialização de máquinas agrícolas e implementos novos e usados, peças, sementes, defensivos, fertilizantes, presta serviços de assistência técnica, além de assessoria de financiamento junto às instituições financeiras e transporte de produtos.

O primeiro passo na realização da análise é reunir e conferir as demonstrações que serão objeto da análise.

Analisando as demonstrações, observou-se que cada exercício apresentava um grau diferente de detalhamento. Além disso, algumas contas eram inexpressivas para fins de análise. Sendo assim, verificou-se a necessidade de padronizar as demonstrações financeiras.

A padronização consiste no enquadramento das demonstrações financeiras em um modelo, para, desta forma, permitir comparações. Em outras palavras, as contas menos expressivas foram agrupadas, diminuindo o número de índices a serem analisados, simplificando a análise.

O passo seguinte é o de eliminar as distorções provocadas pela inflação nos valores correntes das demonstrações contábeis. Esse procedimento é necessário para que a moeda exerça efetivamente a função de padrão de medida.

O índice usado para inflacionar as demonstrações financeiras foi o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M). A área de abrangência do IGP-M inclui as 12 maiores regiões metropolitanas do país. Os períodos de coleta são do dia 21 do mês anterior ao dia 20 do mês de referência. A data de divulgação é de até 10 dias após o final do período de coleta, aproximadamente. O principal índice na composição do IGP-M é o IPA, com peso de 60% e que mede a inflação dos produtos agrícolas e industriais no atacado. Já o IPC tem um peso de 30% e mede a inflação da cesta de consumo das famílias com rendimentos de até 33 salários mínimos. Por fim, o INCC tem peso de 10% e mede a inflação do setor de construção civil. A escolha desse índice deve-se ao fato de ser um indicador tradicional utilizado para medir a inflação.

A inflação acumulada de cada ano, bem como os índices que serão utilizados para inflacionar as demonstrações financeiras estão no Quadro 1, a seguir.

Ano	IGP-M	Nº índice base 2004=100%
2004	12,41	100
2005	1,21	101,21
2006	3,83	105,0863
2007	7,75	113,2305

Quadro 1 - Índices de inflação

Para inflacionar as demonstrações financeiras para o ano de 2007 dividiu-se o número-índice de 2007 pelo número-índice referente ao ano considerado. O resultado obtido foi multiplicado pelo valor nominal das contas do período considerado. Por exemplo, para atualizar os dados de 2004, divide-se 113,2305 por 100 e, multiplica-se pelos valor nominal de cada conta, procedendo de modo semelhante nos demais anos. Assim, obtiveram-se as contas a valores de 2007.

A seguir, realizou-se as análises horizontal, vertical e de índices. Também identificou-se o custo do capital próprio e de terceiros para, posteriormente ser calculado o custo médio e ponderado de capital. Por fim, determinado o EVA.

4.1 Análise Técnica

4.1.1 Análise horizontal e vertical

Na análise vertical do balanço patrimonial buscou-se determinar a participação de cada conta em relação ao total do qual faz parte. Assim, os investimentos foram comparados ao total do ativo e, as fontes de recursos com o total do passivo. Já na análise horizontal, também chamada de análise de evolução, avalia-se o desempenho da empresa ao longo do tempo através do confronto de uma série histórica de períodos. O ano de 2004 foi tomado como base para a análise.

Na análise das aplicações de recursos destaca-se a participação do ativo circulante, evidenciando a característica marcante de empresa comercial. Esse grupo apresenta uma participação constante, configurando 92% a 94% do total dos investimentos da empresa durante o período analisado.

Dentro do ativo circulante, o disponível apresentou o maior crescimento em termos de participação. Em 2004 respondia por 5% das aplicações de recursos, evoluindo para 38% e 42%, em 2005 e 2006 respectivamente, passando para 30% em 2007. Em termos de valores nominais nota-se também, um aumento significativo, com um incremento de 841% em 2005, tomando-se como base o ano anterior. Em 2006 permanece a tendência de alta (1206% em comparação a 2004), com ligeira queda em 2007 (971%), em relação ao ano anterior, mas bastante superior ao ano-base.

Os créditos com clientes apresentaram ligeira queda em 2005, em relação ao ano anterior, mantendo uma participação relativamente estável ao longo dos demais anos analisados. O valor nominal da conta segue a mesma tendência, mantendo-se constante em 2005, em comparação com o período base, crescendo nos anos seguintes 6% e 35%.

A conta de adiantamentos apresenta uma participação pouco significativa, entre 1% e 2% do total.

Os estoques, no entanto, tiveram uma queda no que se refere a participação nos investimentos totais. Em 2004 representavam 20% dos recursos investidos, caindo significativamente para 7% em 2005, mantendo a mesma participação em 2006. Em 2007 tem-se uma recuperação em termos de investimentos em estoques, com uma participação de 13% do total. Na análise dos valores nominais verifica-se uma redução acentuada em 2005 (53% em comparação a 2004). Em 2006 há um pequeno aumento em relação ao ano anterior, no entanto o valor dos estoques é 43% inferior ao ano de referência. Apenas em 2007 os estoques ultrapassam o ano base em termos de valor nominal, com um incremento de 25%. A queda no investimento em estoques está relacionada à queda nas vendas, evidenciada na receita bruta, que em 2005 sofreu uma redução de 18% em relação ao período-base. No ano seguinte, as vendas ficaram 3% abaixo do realizado em 2004. Já no ano de 2007 há uma recuperação nas vendas, com crescimento de 13% comparando-se com o ano-base. Esse incremento nas vendas implicou em um maior investimento em estoques, o que justifica o crescimento desse ativo em 2007.

Ainda no ativo circulante, os impostos a compensar não apresentaram alterações relevantes na participação, apresentando um crescimento em termos de valores de 2004 a 2007.

Portanto, na análise do ativo circulante, destaca-se o aumento do investimento em disponibilidades, correspondido por uma redução de recursos aplicados em estoques, uma vez que a participação dos recursos circulantes manteve-se estável ao longo do período analisado.

Em todo o período da análise não se verificou nenhum investimento de longo prazo.

O ativo permanente, a exemplo do ativo circulante, apresentou pequena oscilação em sua participação nos investimentos totais, variando entre 6% e 8% do total do ativo.

Os investimentos mantiveram uma participação de cerca de 1% do ativo no período analisado.

O grupo de maior relevância, no ativo permanente, é o imobilizado, representando 7% da total do ativo em 2004, com uma ligeira queda em 2005, passando para 5%, recuperando os 7% em 2006, mantendo a mesma participação em 2007. No que se refere a valores nominais a evolução é semelhante à participação relativa, com uma queda em 2005, mantendo uma tendência de alta nos períodos seguintes. A baixa participação do imobilizado deve-se ao fato de estarmos analisando uma empresa comercial, que requer muitos investimentos em ativo circulante.

Assim, após analisado o ativo da empresa, verifica-se que grande parte dos recursos da empresa encontra-se investido no ativo circulante, sobretudo em estoques e clientes, o que é próprio de empresas comerciais. Deste modo, os investimentos permanentes representam uma parcela pouco significativa dos investimentos.

Na análise das fontes de financiamento da empresa verifica-se uma mudança significativa na participação de recursos de terceiros e próprios.

Em 2004, o passivo circulante respondia por 79% do total das fontes de recursos. No ano seguinte essa participação cai para 66%, mantendo a tendência de baixa em 2006, passando a representar 35% do total do passivo. Em 2007 a participação mantém-se estável em 36%.

Os fornecedores representam a principal fonte de recursos de curto prazo. Em 2004 representou 38% das fontes de financiamento. Em 2005 verifica-se uma pequena queda na participação que fica em 33%, permanecendo relativamente estável em 2006 e 2007 (29% e 31%, respectivamente). Na análise da evolução da

conta, observa-se, no entanto, um crescimento ao longo do período da análise (15%, 30% e 58%, em 2005, 2006 e 2007, respectivamente). Essa expressiva participação pode ser vista como positiva, uma vez que os fornecedores são, geralmente, uma fonte de financiamento não oneroso. Eles financiam as atividades da empresa, reduzindo, assim, a necessidade de tomar recursos junto às instituições financeiras.

Os adiantamentos de clientes representavam, em 2004, 36% do total do passivo. Em 2005, a participação passa para 22%, não apresentando valores nos anos seguintes. Isso explica a queda na participação do passivo circulante em relação ao total do passivo, que respondia por 79% e 66% nos dois primeiros anos e, 35% e 36% nos dois últimos períodos analisados.

Essa redução drástica na participação dos recursos de terceiros de curto prazo é compensada pelo aumento na participação dos recursos próprios, já que a empresa não utiliza, no período analisado, recursos de terceiros de longo prazo.

Os recursos próprios eram 21% do total do patrimônio da empresa em 2004, evoluindo para 34% no ano seguinte. Em 2006 houve um aumento significativo no que se refere à participação, que passou a ser de 65%, permanecendo estável em 2007 (64%). Na análise da evolução nota-se um crescimento bastante expressivo em termos de valores ao longo do tempo: 113%, 422% e 489% em 2005, 2006 e 2007, respectivamente.

No grupo do patrimônio líquido, o capital social apresentou uma tendência de queda ao longo do período da análise, tanto no tocante à participação no total do passivo, como em termos de valores nominais.

A reserva de capital, sem valores nos dois primeiros anos da análise, assume uma participação importante em 2006, representando 22% do patrimônio líquido e 14% do total das fontes de financiamento, com uma elevação em 2007, passando a 33% do patrimônio e 21% do total do passivo.

Os lucros acumulados são a conta de maior expressão do patrimônio líquido. Em 2004 correspondem a 18% das fontes de recursos. Em 2005 elevam sua participação para 31%, mantendo a tendência em 2006, quando representam 49% do total do passivo. No ano seguinte, apresentam uma pequena queda na participação, que é de 42%. A evolução no valor nominal da conta segue a mesma tendência da participação relativa, com alta em 2005 e 2006, e, ligeira queda em 2007.

Portanto, na análise das contas de passivo verifica-se uma mudança na política de financiamento das atividades da empresa ao longo do período estudado. Nos dois primeiros anos há predominância na participação de recursos de terceiros de curto prazo. Já nos anos seguintes, os recursos de terceiros perdem participação e os recursos próprios passam a ser a principal fonte de financiamento das atividades da empresa.

A análise vertical da DRE fornece uma visão da estrutura das receitas e despesas da empresa. Na análise horizontal pode-se visualizar a evolução das receitas e despesas ao longo do tempo. Para fins de análise, tomou-se como base o ano de 2004.

Na análise da receita líquida de vendas pode-se notar um decréscimo entre 2004 e 2005 da ordem de 19%. Em 2006 há uma pequena recuperação em relação ao ano anterior, no entanto, a receita ainda é menor que a do ano-base. Apenas em 2007 há um incremento na receita líquida, tomando-se como base o ano de 2004.

O custo das mercadorias comercializadas pela empresa, que em 2004 correspondia a 88% da receita líquida, apresentou reduções nos anos seguintes, representando 76%, 73% e 81%, respectivamente em 2005, 2006 e 2007. A redução na participação do custo em relação à receita líquida de vendas é positiva, pois estão sendo consumidos, proporcionalmente, menos recursos, ou seja, a empresa está incorrendo em investimentos menores em estoques em comparação com 2004. Analisando-se a evolução do custo, verifica-se a mesma tendência da receita de vendas, com queda em 2005 e 2006 e aumento em 2007. Essa relação entre custo e vendas é natural, uma vez que um incremento de vendas implica, normalmente, um aumento do custo das mercadorias comercializadas.

Como consequência da redução na participação do custo na receita líquida de vendas há um incremento no resultado operacional bruto. Em 2004 restavam 12%, após serem pagos os custos com mercadorias vendidas. No ano seguinte, há um aumento considerável, levando a uma participação de 24% da receita líquida de vendas. Em 2006 permanece a tendência crescente do resultado operacional, que passou a representar 27%. Em 2007 há uma queda no desempenho das operações com mercadorias em relação aos dois anos anteriores, mas o resultado operacional de 19% é superior ao ano-base.

As despesas operacionais tiveram uma participação crescente em relação ao ano-base. Em 2004 consumiam 10% da receita líquida de vendas. Em 2005 esse

percentual elevou-se para 13%, seguindo em ascensão no ano seguinte, atingindo 16%, retornando aos 13% em 2007. A mesma tendência foi observada em relação ao valor nominal da conta. Essa elevação indica que a empresa está menos eficiente no uso de seus recursos, uma vez que a proporção das despesas em relação às vendas é crescente.

Dentre as despesas operacionais, as despesas com pessoal apresentaram crescimento, tanto em participação como em valores.

Os encargos sociais tiveram uma participação constante, representando 1% da receita líquida durante o período analisado, apresentando crescimento em termos de valor nominal.

Os custos gerais são a conta de maior expressão entre as despesas operacionais, consumindo 5% da receita líquida de vendas em 2004, elevando a participação para 7% em 2005 e 9% em 2006. Em 2007 os custos gerais representam 6% da receita líquida.

O resultado financeiro oscilou entre receita e despesa, apresentando valor negativo no primeiro e no último ano e, positivo nos intermediários.

O resultado operacional líquido apresentou um incremento considerável entre 2004 e 2005, mantendo a participação em 2006. Esse crescimento também ocorreu em termos de valor nominal e deve-se, sobretudo, à redução do custo das mercadorias vendidas. Em 2007, no entanto, a participação do resultado operacional líquido caiu.

O resultado não operacional representa 4% da receita líquida em 2004, tem sua participação reduzida para 1% em 2005 e 2006. Em 2007 há um incremento, passando a participação para 3%.

O resultado antes das provisões para contribuição social e imposto de renda é crescente em comparação ao ano-base. Em 2004 representa 5% da receita líquida, elevando-se para 12% em 2005, mantendo o percentual em 2006. Em 2007 sobram 8% da receita líquida antes desses impostos.

Desta forma, o lucro líquido acompanha a evolução do resultado operacional. Em 2004 restam na empresa 3% da receita líquida de vendas após serem pagos todos os custos e despesas. Em 2005 esse percentual é de 8%, mantendo-se em 2006. No ano seguinte há uma redução em relação aos dois anos anteriores, mas superior ao ano-base, sobrando 5% da receita líquida.

Portanto, após a análise das receitas e despesas da empresa pode-se inferir que a empresa obteve uma redução considerável no custo das mercadorias vendidas em 2005 e 2006 em relação a 2004, refletido no aumento da participação do lucro líquido. Em 2007 há um aumento na participação do custo, reduzindo, conseqüentemente, a participação do lucro líquido.

4.1.2 Índices de liquidez

A análise dos índices de liquidez fornece uma idéia da solvência da empresa.

Ano	2004	2005	2006	2007
ILC	1,16	1,42	2,64	2,57

Quadro 2– Índice de liquidez corrente

O índice de liquidez corrente (ILC) cresceu ao longo do período analisado. Em 2004, para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo que a empresa tinha, dispunha de R\$ 1,16 de investimentos para pagá-los, ficando com uma folga de R\$ 0,16. No ano seguinte, o índice cresce para 1,42. Nos próximos anos verifica-se um incremento considerável, com 2,64 e 2,57, respectivamente em 2006 e 2007, indicando uma folga de investimentos de curto prazo em relação às dívidas também de curto prazo.

O índice de liquidez geral (ILG) representa a folga financeira considerando os recursos de longo prazo. Como a empresa não dispõe de itens de longo prazo, o ILG é idêntico ao ILC em todos os anos analisados.

Ano	2004	2005	2006	2007
ILS	0,91	1,32	2,45	2,21

Quadro 3– Índice de liquidez seca

No tocante ao índice de liquidez seca (ILS), que considera a folga financeira de curto prazo sem utilizar o estoque, verifica-se também um aumento no período analisado. Em 2004 o ILS era de 0,91, indicando certa dificuldade da empresa em honrar seus compromissos a curto prazo, pois, para cada R\$ 1,00 de dívidas, a empresa tinha apenas R\$ 0,91 para liquidá-las, sem utilizar a venda dos seus estoques. Faz-se isso, porque sabe-se que os estoques são o ativo circulante de

menor liquidez, pois dependem da venda para se converter em dinheiro. No entanto, seguindo a tendência crescente, em 2005 temos um ILS de 1,32, o que significa que mesmo sem os estoques a empresa conseguiria pagar suas dívidas de curto prazo, e ainda, sobraria R\$ 0,32 para cada real de dívida. Em 2006 e 2007 observa-se um aumento significativo, passando para 2,45 e 2,21, confirmando a folga financeira a curto prazo da empresa.

De forma geral, o aumento do ILS deve-se à redução do investimento em estoques, que, em 2004, representava 20% do ativo, caindo para 7% em 2005 e 2006 e representando 13% em 2007.

Ano	2004	2005	2006	2007
ILI	0,07	0,58	1,19	0,83

Quadro 4– Índice de liquidez imediata

O índice de liquidez imediata (ILI) da empresa em 2004 indica que ela dispõe de R\$ 0,07 de disponibilidades para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo. Em 2005, há uma elevação considerável desse índice, chegando a 0,58, seguindo a mesma tendência em 2006, onde atinge 1,19. Em 2007, cai e atinge novamente índice abaixo de 1,00. O ILI não revela muito da situação financeira da empresa a curto prazo, pois compara recursos disponíveis com obrigações que vencerão no curso do próximo ano. Mas de qualquer forma, com exceção do primeiro ano da análise, verifica-se que a empresa conseguiria honrar boa parte de seus compromissos de curto prazo somente com os recursos disponíveis em caixa e bancos. Por outro lado, a empresa está deixando de aplicar esses recursos em investimentos mais rentáveis, pois sabe-se que investimentos de liquidez imediata tendem a ser pouco lucrativos.

Ano	2004	2005	2006	2007
CCL	1.412.622,79	4.044.932,87	10.622.100,65	11.928.367,13

Quadro 5– Capital circulante líquido

A análise do capital circulante líquido (CCL) ratifica a boa posição financeira da empresa a curto prazo. Em 2004 o CCL é de R\$ 1.412.623,00, passando para R\$4.044.933 no ano seguinte. Em 2006 e 2007 permanece a tendência de crescimento com um CCL de R\$ 10.622.101 e R\$ 11.928.367, respectivamente.

Portanto, após a análise da liquidez, verifica-se que a empresa encontra-se numa situação financeira confortável. O ILC crescente durante o período analisado indica que os investimentos de curto prazo superam as obrigações também de curto prazo, gerando certa folga financeira. Da mesma forma, o ILS apresenta elevação no período de análise, resultado, sobretudo da redução do investimento em estoques em relação ao investimento total, indicando que a empresa teria boas condições de pagar suas dívidas de curto prazo mesmo sem conseguir vender seus estoques.

O ILI revela que a empresa seria capaz de honrar grande parte de suas obrigações de curto prazo apenas usando as disponibilidades. No entanto, a empresa pode estar perdendo em termos de rentabilidade, pois investimentos em disponibilidades são, normalmente, menos lucrativos comparados a investimentos de médio e longo prazos.

O CCL, apesar de ser um valor nominal, evidencia de forma clara a superioridade dos investimentos de curto prazo face as fontes de financiamento de mesma categoria, ratificando a solvência da empresa a curto prazo. Através do CCL fica evidente que parte dos investimentos circulantes da empresa é financiada com recursos próprios, já que a empresa não utiliza recursos de terceiros de longo prazo.

4.1.3 Índices de endividamento e estrutura

Ano	2004	2005	2006	2007
EG	79,04%	66,25%	35,02%	36,00%
CE	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ICP	38,44%	17,08%	11,39%	11,72%
IRP	38,44%	17,08%	11,39%	11,72%

Quadro 6– Índices de endividamento e estrutura

Na análise do endividamento geral (EG) tem-se que, em 2004, 79,04% das fontes de financiamento utilizadas pela empresa são recursos de terceiros de curto prazo, visto que a empresa não usa, no período analisado, recursos de longo prazo, conforme se constata na análise da composição do endividamento (CE), onde o índice é de 100,00%. No ano seguinte o EG da empresa é de 66,25%. Em 2006 e 2007 há uma redução drástica na participação de recursos de terceiros no financiamento da empresa, com um EG de 35,02% e 36,00%, respectivamente.

Invertendo a forma de financiamento da empresa, que deixou de ser essencialmente com recursos de terceiros e passou a ser com recursos próprios.

A empresa apresenta uma baixa imobilização de recursos permanentes, constituídos, na sua totalidade, por recursos próprios, conforme análise da imobilização dos recursos permanentes (IRP) e da imobilização do capital próprio (ICP). Ambos os índices são idênticos, pois não há, durante o período analisado, utilização de recursos de terceiros de longo prazo. Em 2004, 38,44% dos recursos próprios da empresa encontravam-se investidos no ativo permanente. No período seguinte a imobilização de recursos próprios cai para 17,08%. Em 2006 e 2007 permanece a tendência de queda na imobilização de recursos, com 11,39% e 11,72%, respectivamente.

Assim, pode-se concluir que a elevada participação dos recursos de terceiros de curto prazo nos dois primeiros períodos analisados não representa um problema, pois a empresa dispõe de investimentos circulantes em bom nível, tendo perfeitas condições de honrar seus compromissos de curto prazo. Em 2006 e 2007 verifica-se uma mudança na política de financiamento da empresa, que passa a valer-se em grande parte de recursos próprios para financiar suas atividades. O reduzido índice de recursos imobilizados é inerente à atividade da empresa. Empresas comerciais, normalmente, apresentam baixos investimentos em imobilizado em contrapartida apresentam elevados investimentos em ativo circulante, sobretudo em estoques e clientes.

4.1.4 Índices de atividade

Os índices de atividade servem para identificar o prazo que a empresa leva para receber suas vendas e para pagar suas compras a prazo e, ainda, para renovar seus estoques.

Por se tratarem de transações a prazo, importante destacar uma das operações da empresa, que é a consignação. Essa operação ocorre da seguinte maneira: as máquinas agrícolas vendidas pela empresa nunca são de sua propriedade, sempre são feitos por contratos de consignação, ocorrendo a compra da máquina apenas no momento da venda para terceiros. Explica-se isso, pelo fato desses valores figurarem como faturamento e custo, mas não circularem por

estoques, nem como compras e vendas parceladas. Diante dessa situação, constatou-se que, 30% das vendas da empresa eram com operações de consignação. Do restante das vendas, 70% são parcelados. Nas compras a sistemática foi a mesma.

Ano	2004	2005	2006	2007
PMC	90	107	99	108
PMP	80	139	133	120
PMRE	21	14	15	26
GE	17	26	24	14

Quadro 7– Índices de atividade

O prazo médio de cobrança foi de 90 dias em 2004, crescendo para 107 em 2005, caindo em 2006 para 99 e 108 em 2007. Isso quer dizer que a empresa levava em média, 90 dias para receber suas vendas a prazo, e que este prazo aumentou nos outros anos.

O prazo médio de pagamento foi de 80, 139, 133 e 120 dias, nos quatro anos estudados, representando que a empresa demorava 80 dias para pagar suas compras a prazo em 2004 e que esse prazo só aumentou. Isso pode ter ocorrido em decorrência de atraso no pagamento ou negociação com fornecedores, onde pode ter recebido maior prazo.

Já o prazo médio de renovação de estoques cai em relação ao primeiro ano analisado. Era de 21 dias o prazo que os estoques ficavam depositados na empresa, caindo para 14 em 2005, 15 em 2006 e aumentando pra 26 em 2007.

Desta forma, percebe-se que o ciclo operacional da empresa é de 111 dias no primeiro ano, passando para 121, 114 e 134 nos anos seguintes, mostrando o tempo que a empresa leva entre a compra da mercadoria e o recebimento da venda.

Tendo em mãos o ciclo operacional, pode-se chegar ao ciclo financeiro, ou seja, o tempo que a empresa precisa buscar recursos com terceiros, que não os seus fornecedores. Em 2004 o ciclo financeiro era de 31 dias e em 2007 de 14 dias. Nos outros dois anos, a empresa não precisava buscar recursos com terceiros, porque os fornecedores cobriam todo o ciclo operacional.

4.1.5 Índices de rentabilidade

Ano	2004	2005	2006	2007
RA	12,35%	19,62%	17,83%	12,04%

Quadro 8– Rentabilidade do ativo

Inicia-se a análise da rentabilidade da empresa pela rentabilidade do ativo (RA). Em 2004 a RA foi de 12,35%, indicando que foram gerados R\$ 12,35 de lucro líquido para cada R\$ 100,00 investidos. Em 2005 cresceu, chegando a 19,62%. Nos anos seguintes, assume uma trajetória decrescente, ficando com 17,83% e 12,04%, indicando que a empresa está menos eficiente no uso de seus recursos, pois há uma queda no retorno em relação ao investimento total.

Ano	2004	2005	2006	2007
GA	3,88	2,38	2,17	2,23

Quadro 9– Giro do ativo

O giro do ativo (GA) indica o nível de eficiência com que são usados os investimentos na empresa. Em 2004, o GA foi de 3,88 vezes, ou seja, a empresa vendeu R\$ 3,88 para cada R\$ 1,00 investido em ativo, girando quase quatro vezes o investimento. No ano seguinte o GA foi de 2,38, mantendo a tendência de queda em 2006, ficando com 2,17. Em 2007 temos um GA de 2,23. Observa-se, assim, uma queda no desempenho da empresa no uso de seus ativos proporcionalmente ao volume de vendas.

Ano	2004	2005	2006	2007
TRSPL	58,89%	58,13%	27,44%	18,81%

Quadro 10– Taxa de retorno sobre o patrimônio líquido

A seguir, analisou-se a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (TRSPL). Em 2004 tem-se um retorno de 58,89% sobre os recursos próprios. No período seguinte o retorno permanece estável em 58,13%. Em 2006 o retorno sobre o patrimônio líquido sofreu uma queda considerável, com uma taxa de 27,44%, mantendo-se em queda no ano seguinte em 18,81%. À primeira vista, significaria que o retorno sobre o capital próprio vem diminuindo, ou seja, o retorno que a empresa está gerando com o capital dos sócios está caindo. Porém, sabe-se que isso foi causado pelo aumento da conta de lucros acumulados, que elevou o capital

próprio, pois o capital social permaneceu inalterado, e o lucro líquido em alta, ou seja, não significa que o capital dos sócios está dando menor retorno, mas sim que a empresa teve que reter lucro, para continuar obtendo bons resultados.

4.1.6 Índices de lucratividade

Ano	2004	2005	2006	2007
MB	11,81%	23,86%	26,74%	18,57%

Quadro 11– Margem bruta

A margem bruta cresceu durante o período analisado. Em 2004 tem-se uma margem bruta de 11,81%. Em 2005 restaram na empresa R\$ 23,86 de cada R\$ 100,00 vendidos, após o pagamento do custo dos produtos vendidos. No ano de 2006 a margem bruta foi de 26,74%, caindo para 18,57% em 2007.

Ano	2004	2005	2006	2007
MO	0,97%	11,51%	11,38%	5,06%

Quadro 12– Margem Operacional

A margem operacional também é crescente no período, com um índice de 0,97% em 2004, indicando que permanecem na empresa R\$ 0,97 de cada R\$100,00 de vendas líquidas, depois de serem pagos os custos e despesas operacionais. Nos períodos seguintes há um incremento significativo na margem operacional, que, em 2005 foi de 11,51% e, em 2006 de 11,38%. Em 2007 a margem operacional cai para 5,06%.

Ano	2004	2005	2006	2007
ML	3,18%	8,23%	8,22%	5,40%

Quadro 13– Margem líquida

Por fim, analisa-se a margem líquida. Em 2004 tem-se uma margem líquida de 3,18%, ou seja, restaram na empresa R\$ 3,18 de cada R\$ 100,00 comercializados após o pagamento de todos os custos e despesas. É importante ressaltar que a margem líquida, neste ano, foi superior a margem operacional, devido ao fato do resultado não operacional ser positivo, contribuindo, assim, para a recuperação do resultado positivo na empresa. Em 2005, a margem líquida cresceu

para 8,23%, mantendo-se estável em 8,22% no ano seguinte. Em 2007 o índice é de 5,40%

Assim, após a análise da lucratividade, pode-se considerar o desempenho da empresa S & S Equipamentos Ltda. favorável, na medida em que possui índices crescentes, apesar da queda registrada em 2007, mas ainda permanecendo superior ao ano-base.

4.1.7 Custo do Capital

Inicialmente, procede-se à definição do custo do capital próprio ou o retorno esperado pelos proprietários pelo capital por eles investido, calculado a pela fórmula a seguir.

$$K_s = R_f + [b \times (K_m - R_f)]$$

Para fins de cálculo do custo do capital próprio adotou-se como taxa de retorno do ativo livre de risco (R_f) o rendimento da poupança, 6% ao ano. Em empresas de capital fechado considera-se o coeficiente de risco não-diversificável, $\beta=1$. O retorno de mercado (K_m) é definido a partir do retorno sobre o patrimônio líquido de outra empresa do mesmo setor. Neste caso, considera-se o retorno médio do setor de comércio varejista, divulgado na revista Exame Maiores e Melhores, que em 2004 foi de 12,5% ao ano. Nos anos seguintes, o retorno médio foi de 10,8%, 13,0% e 7,0% em 2005, 2006 e 2007, respectivamente.

O Quadro 14, a seguir, resume os valores utilizados na determinação do custo do capital próprio.

Ano	2004	2005	2006	2007
R_f	6%	6%	6%	6%
b	1	1	1	1
K_m	12,5%	10,8%	13,0%	7,0%
K_s	12,5%	10,8%	13,0%	7,0%

Quadro 14 – Resumo do cálculo do custo de capital próprio (K_s)

Portanto, o custo do capital próprio (Ks) da S&S Equipamentos Ltda. em 2004 foi de 12,5% ao ano. Em 2005, 2006 e 2007 tem-se, respectivamente, um custo do capital próprio de 10,8%, 13,0% e 7,0% ao ano.

O passo seguinte é a determinação do custo do capital de terceiros. Como a S&S Equipamentos Ltda. utiliza somente uma fonte de recursos de terceiros, representada pelos empréstimos bancários de curto prazo, o custo do capital de terceiros é dado pelo custo dessa fonte, já que é a única que exige pagamento de juros por parte da empresa.

Segundo informações obtidas junto á empresa, o custo dos financiamentos no período analisado é de 18% ao ano.

É importante ressaltar que no cálculo do Custo Médio e Ponderado de Capital (CMPC), como será visto a seguir, são consideradas somente as fontes de recursos onerosas, ou seja, àquelas que representam custo financeiro explícito para a empresa.

De posse do custo do capital próprio e de terceiros, pode-se determinar o CMPC, de acordo com a fórmula abaixo. Os dados para o cálculo encontram-se discriminados nos Quadros 15 e 16, a seguir.

$$\text{CMPC} = \frac{\text{DCr}}{\text{F}} \times (\text{CDCr}) \times (1-\text{T}) + \frac{\text{DA}}{\text{F}} \times (\text{CCA})$$

Ano	Financiamento Total	Montante de Capital Próprio	% Recursos Próprios (DA/F)	Montante de Capital de Terceiros	% Recursos de Terceiros (DCr/F)
2004	2.294.809,92	2.294.809,92	100,00%	-	-
2005	4.880.084,10	4.878.183,66	99,96%	1.900,44	0,04%
2006	11.989.688,60	11.987.333,38	99,98%	2.355,22	0,02%
2007	13.648.320,40	13.511.679,67	99,00%	136.640,73	1,00%

Quadro 15 - Porcentagens de capital de terceiros e próprio na estrutura de capital da empresa

Ano	Custo do Capital Próprio (CCA)	Custo do Capital de Terceiros (CDCr)
2004	12,5%	18,0%
2005	10,8%	18,0%
2006	13,0%	18,0%
2007	7,0%	18,0%

Quadro 16 - Custo do capital próprio e de terceiros

Para fins de determinação do CMPC considera-se T (a alíquota de imposto de renda e contribuição social aplicada á empresa) como 24%.

De posse desses dados é possível calcular o CMPC. Como exemplo, demonstra-se os cálculos para o ano de 2004.

$$\text{CMPC} = 0 \times 18,00 \times (1 - 0,24) + 100 \times 12,50 = 12,50\% \text{ ao ano}$$

O Quadro 17, a seguir resume o CMPC para o período de análise.

Ano	CMPC
2004	12,50%
2005	10,80%
2006	13,00%
2007	7,07%

Quadro 17 - Custo médio e ponderado de capital

4.1.8 EVA — Valor Econômico Adicionado

O cálculo do EVA apresenta uma estrutura semelhante à DRE, no entanto, exige ajustes em alguns valores. Parte-se das vendas líquidas. Deduz-se desse valor as despesas operacionais e chega-se ao lucro operacional. Considera-se para fins de cálculo, somente as receitas financeiras, uma vez que as despesas financeiras são, em tese, pagamentos de juros de empréstimos e financiamentos, que serão considerados, posteriormente, no custo do capital.

É importante ressaltar que o resultado não operacional e os itens extraordinários também não fazem parte do cálculo do NOPAT. Em relação ao imposto de renda e contribuição social, para o cálculo do NOPAT, são excluídos os benefícios fiscais de juros, resultado não operacional e itens extraordinários.

Assim, como as despesas financeiras foram consideradas no cálculo do imposto de renda e contribuição social, é necessário fazer um ajuste, deduzindo o benefício fiscal obtido pela dedução dessas despesas. Esse ajuste é feito multiplicando-se o valor das despesas financeiras pela alíquota de imposto de renda e contribuição social aplicada à empresa, de 24%. Da mesma forma é necessário

ajustar o efeito fiscal dos resultados não operacionais. Após os ajustes, chega-se ao lucro operacional após o imposto de renda (NOPAT).

Por fim, deduz-se o custo do capital, que é dado pelo capital total investido multiplicado pelo custo médio e ponderado de capital, obtendo, finalmente o EVA.

	2004	2005	2006	2007
Vendas líquidas	42.480.622,61	34.470.036,68	40.033.105,35	47.047.958,59
(-) CMV	(37.465.361,75)	(26.245.492,85)	(29.328.578,76)	(38.311.175,00)
(-) Despesas operacionais	(4.310.924,86)	4.515.897,59)	(6.502.033,88)	(5.887.509,54)
(=) Lucro operacional (ou lucro antes das desp financ e do IR)	704.336,00	3.708.646,23	4.202.492,71	2.849.274,05
(+) Receita financeira	494.018,06	907.730,82	1.368.263,40	1.020.209,29
(-) Imposto de renda	(656.999,90)	(1.428.829,00)	(1.661.622,46)	(1.280.312,03)
(-) Benefício fiscal sobre a despesa financeira	(188.583,59)	(155.434,43)	(243.657,71)	(357.274,28)
(+)Benefício fiscal sobre resultado não operacional	382.987,38	70.977,83	94.779,37	345.868,88
(=) Lucro operacional após o imposto de renda (NOPAT)	735.757,96	3.103.091,45	3.760.255,30	2.577.765,91
(-) Custo do capital (capital investido x custo do capital)	(286.851,24)	(527.049,08)	(1.558.659,52)	(964.936,25)
(=) EVA	448.906,72	2.576.042,37	2.201.595,78	1.612.829,66

Quadro 18 - Cálculo do EVA

A análise do EVA nos mostra que, de modo geral a empresa está conseguindo gerar valor após pagar todos seus custos e despesas, inclusive, o custo do capital próprio. Em 2004, tem-se um EVA de R\$ 448.906,72. Isso significa que restaram na empresa R\$ 448.906,72 após o pagamento de todos os custos e despesas, incluindo o custo de todo o capital (próprio e de terceiros) utilizado no financiamento das atividades da S&S Equipamentos Ltda. Esse valor é importante para fins de análise, pois, considera o custo do capital próprio, que na S&S Equipamentos Ltda. constitui, quase que, a totalidade dos recursos utilizados no financiamento das atividades da empresa.

Assim, pela análise do EVA fica evidente que a empresa, mesmo remunerando todo o capital nela investido está gerando valor. Em 2005, a empresa gerou R\$ 2.576.042,37 de valor, melhorando significativamente seu desempenho em relação ao ano anterior. No ano seguinte tem-se um lucro econômico de R\$2.201.595,78 e R\$ 1.612.829,66 em 2007, evidenciando, portanto, a eficiência administrativa da S&S Equipamentos Ltda., uma vez que a empresa está conseguindo gerar valor após pagar todos os seus custos e despesas relacionados

á atividade operacional, remunerar os terceiros fornecedores de recursos e, ainda, remunerar o capital próprio investido no negócio.

Portanto, através da análise do EVA, pode-se concluir que a empresa está sendo capaz de gerar valor e remunerar seus proprietários acima das oportunidades de mercado, pois durante todo o período de análise tem-se geração de lucro econômico após o pagamento de todos os custos e despesas operacionais, considerando, também, o custo de todo o capital investido na empresa.

4.2 Análise Econômico-Financeira

Analisando os demonstrativos da empresa S&S Equipamentos Ltda., verificou-se que a mesma não utilizou recursos de terceiros de longo prazo nos anos analisados. O uso dos recursos sofreu uma inversão, enquanto que nos dois primeiros anos, eram terceiros que detinham a maior parte dos recursos da empresa, nos dois últimos, eram os sócios. Com isso, percebe-se que ela ganhou autonomia financeira, pois a sua liberdade de decisão fica maior no decorrer dos anos, a medida que os lucros, por exemplo, cresceram 349%, enquanto que os adiantamentos de clientes deixaram de existir. Nota-se com isso que os bancos e outros fornecedores reduzem a sua participação no financiamento da empresa, diminuindo seu endividamento e, conseqüentemente, aumentando a capacidade de pagamento da empresa.

O fato da empresa não trabalhar com recursos de terceiros de longo prazo, em todos os anos analisados, não a afetou de forma significativa, porque dispõe de capital próprio suficiente para financiar suas operações, tanto de longo como de curto prazo, o que fica comprovado pelo Capital Circulante Líquido. Essa folga financeira se comprova pelo fato de que foi investido, no último ano, R\$ 11,72 em bens de natureza permanente de cada R\$ 100,00 de capital próprio, sobrando R\$ 88,28 para financiar o giro das operações.

No último ano analisado, os clientes e o dinheiro em caixa, banco e aplicações financeiras de liquidez imediata são os itens mais representativos do total dos bens e direitos, representando 37% e 30%, respectivamente. Percebe-se que mesmo com altos investimentos circulantes, a empresa financia quase toda a sua

atividade com capital próprio, dispondo dele para cobrir todos os seus bens e aplicações duradouros, e ainda boa parte da sua produção, ou seja, R\$ 11.928.367 das aplicações utilizadas na atividade operacional.

Além do endividamento ter diminuído, a capacidade de pagamento aumentou sensivelmente. Em 2004, para cada R\$ 1,00 de dívida que a empresa tinha, dispunha de R\$ 1,16 de investimentos para pagá-las, sobrando R\$ 0,16; já em 2007 tinha R\$ 2,57, percebendo que mesmo aumentando o uso de recursos próprios, a empresa continua tendo capacidade de honrar seus compromissos. Importante observar que, se desconsiderarem-se os estoques (pelo risco que está contido neles), para analisar quanto a empresa dispõe, para pagar suas dívidas de curto prazo, nota-se que, em 2004 teria R\$ 0,91 de disponibilidades imediatas para pagar R\$ 1,00 de dívida, e que, em 2007 tem R\$ 2,21, sobrando R\$ 1,21, mostrando que a empresa não depende das vendas para honrar suas dívidas.

A empresa apresentou um prazo médio de renovação de estoques que variou de 14 a 26 dias, o que considera-se normal em uma empresa comercial, fazendo com que o estoque chegasse a girar 26 vezes em apenas um ano. O prazo médio de cobrança variou entre 90 e 108 dias, ou seja, entre três e três meses e meio, tendo, com isso, um ciclo operacional máximo de 134 dias, aproximadamente quatro meses e meio, que é o tempo que a empresa leva para comprar as mercadorias, armazenar, vender e receber.

Com isso, sabe-se que o ciclo financeiro, ou de caixa, é de 14 dias no último ano, ou seja, a empresa precisa buscar recursos com terceiros, que não os seus fornecedores, por apenas 14 dias, já que eles financiam 120 dias da produção. Isso se confirma com a análise vertical, onde os financiamentos representam apenas 1% do total das origens de recursos.

Na análise da Demonstração do Resultado do Exercício, percebe-se que, apesar da empresa ter aumentado suas vendas em apenas 12%, comparando com o ano base (2004), o lucro líquido aumentou 88%, devido, principalmente, à redução da proporção dos custos das mercadorias vendidas, que, em 2004 representavam 88% das vendas e em 2007 chegavam a 81%, que é uma das estratégias da empresa, aumentar as vendas dos produtos com maior valor agregado. Com isso a empresa obteve uma margem líquida de 5,4%, que foi superior a de 2004, que era de 3,18%, porém, inferior a 2005 e 2006, significa que, para cada R\$ 100,00

vendidos a empresa tem um lucro líquido (aquele encontrado após deduzir todos os custos e despesas) de R\$ 5,40.

Conforme foi apresentado, a S&S Equipamentos Ltda. apresenta uma situação lucrativa e estável na comparação dos quatro anos, porém, ao analisar o retorno sobre o patrimônio líquido, percebe-se que existe grande uso de capital próprio, ou seja, o retorno que era de 58,89% em 2004, cai para 18,81% em 2007, onde, de cada R\$ 100,00 que os sócios investem na empresa, ela está gerando, no último ano, apenas R\$ 18,81 de lucro líquido.

Por fim, na análise do EVA pode-se perceber que a empresa está gerando valor, uma vez que após pagar todos seus custos e despesas operacionais e, ainda, remunerar todo o capital nela investido, próprio e de terceiros, está tendo lucro econômico.

5 CONCLUSÃO

Em primeiro lugar, a realização do trabalho de conclusão, permitiu unir os conhecimentos teóricos, adquiridos durante a graduação, com a prática, permitindo demonstrar como as demonstrações contábeis podem ser uma importante fonte de informações, que devidamente analisadas, revelam a situação financeira de uma empresa, bem como, possibilitam antever cenários futuros, auxiliando a tomada de decisões.

O conhecimento da situação econômico-financeira de uma empresa é crucial para o êxito do negócio a curto prazo e decisivo na sua sobrevivência a longo prazo. Diante da relevância dessas informações, tanto para a gestão financeira a curto prazo, como para antever necessidades futuras de recursos, neste trabalho, identifica-se a situação econômico-financeira da empresa S&S Equipamento Ltda. através da análise das demonstrações contábeis.

O presente trabalho utilizou-se das demonstrações contábeis dos anos de 2004 a 2007, de uma empresa do ramo do comércio e de serviço, a qual não permitiu a divulgação do nome por se tratar de informações de caráter confidencial, sendo utilizada, para fins do trabalho, a denominação de S&S Equipamentos Ltda.. Para isso, realizou-se um estudo de caso utilizando-se de técnicas como a análise de balanço custo de capital e EVA, resultando na identificação da situação econômico-financeira da empresa.

Pode observar-se que a situação financeira da empresa é confortável no decorrer dos anos analisados, pois manteve-se numa situação estável e obteve índices favoráveis.

No tocante aos investimentos, observa-se uma predominância de ativos circulantes, sobretudo estoques e disponível, o que é típico de empresa comercial. Já em relação às fontes de recursos destaca-se a participação dos recursos próprios como principal fonte de financiamento das atividades. A empresa não faz uso, durante o período analisado, de recursos de longo prazo, utilizando pequena porcentagem de recursos de terceiros, sendo os fornecedores a maior fonte de recursos de curto prazo.

Após a análise de liquidez verifica-se que a empresa encontra-se numa situação confortável, uma vez que possui capacidade de honrar seus compromissos, pois a relação entre dívidas de curto prazo e ativos circulantes é favorável, ou seja, a empresa tem investimentos circulantes em montante superior às dívidas de curto prazo. Em relação ao endividamento, observa-se que a empresa necessitou de poucos financiamentos bancários, financiando suas atividades quase que, exclusivamente, com recursos próprios. Os índices de atividade revelam que a empresa necessita financiar suas atividades por poucos dias, já que os fornecedores financiam grande parte do ciclo financeiro. Na análise da rentabilidade verifica-se uma situação favorável, com índices positivos, o que fica evidente também na lucratividade da empresa. Essa situação é confirmada pelo EVA, que mostra que a empresa está remunerando todo o capital nela investido e, ainda, está gerando lucro econômico.

De modo geral, verifica-se que a S&S Equipamentos Ltda. apresenta boa solidez financeira durante o período analisado, não apresentando problemas de solvência e com baixo endividamento, tendo capacidade de honrar todos os seus compromissos e gerando lucros suficientes para remunerar todo o capital nela investido, proporcionando excelentes retornos para seus proprietários.

Por fim, percebe-se a importância das informações contábeis que, com o uso da análise de balanço, combinada com o cálculo do custo médio e ponderado de capital, juntamente com o EVA, possibilita conhecer a real situação da empresa, provendo a administração de informações seguras a fim de que possa tomar decisões em tempo hábil ou, até mesmo, projetar cenários futuros.

Assim, sugere-se que a empresa adote o EVA como método de avaliação, uma vez que os recursos próprios são uma fonte de financiamento muito expressiva na S&S Equipamentos Ltda.. Assim, será possível saber se a empresa está sendo capaz de remunerar todos os recursos nela investidos e, ainda gerar valor.

Deixa-se, ainda, como sugestão, o EVA, como tema para a realização de outros estudos, bem como abordagens mais profundas sobre as vantagens dessa metodologia.

6 REFERÊNCIAS

ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução à metodologia do trabalho científico**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

AVILA, Jorge de. **Pesquisa em administração**. Santa Maria: UFSM, 2002.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1994.

CHERMAN, Bernardo C. **Ciclo Econômico, Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro**. 1998. Disponível em:
http://www.vemconcursos.com/ensino/index.phtml?page_autor=22 Acesso em:25 jun. 2009.

DIEL, Astor Antônio; TATIM, Denise Carvalho. **Pesquisa em ciências sociais e aplicadas: métodos e técnicas**. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo: Harba, 2002.

LAKATOS, Eva M.; MARCONI, Marina de A. **Metodologia científica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

LIMA, Alexandre Rodrigues. **O indicador Economic Value Added (EVA) como sistema de gestão empresarial: Um estudo de caso na empresa Tele Centro Oeste Celular Participações S/A**. Brasília: Universidade Católica de Brasília, 2004.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: uma abordagem básica**. São Paulo: Atlas, 1984.

OLINQUEVITCH, José Leônidas; SANTI FILHO, Armando de. **Análise de balanços para controle gerencial**. São Paulo: Atlas, 1987.

PAGNONCELLI, Dernizo; VASCONCELOS FILHO, Paulo de. **Construindo estratégias para vencer! Um método prático, objetivo e testado para o sucesso da sua empresa**. 9. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2001.

REIS, Arnaldo. **Demonstrações contábeis: estrutura e análise**. São Paulo: Saraiva, 2003.

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e análise de balanços**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 1997.

REVISTA EXAME: **Maiores e Melhores**. São Paulo: Abril, 2007 - 2008.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1998.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

SIQUEIRA, Antônio Adalberto Brum. **Administração financeira e orçamento I**. Santa Maria: UFSM, 2002.

YOUNG, S. David; O'BYRNE, Stephen. **EVA e gestão baseada em valor**: guia prático para implementação. Porto Alegre: Bookman, 2003.

APÊNDICE A- Análise horizontal e vertical do balanço patrimonial

ATIVO	31/12/2004	AV	31/12/2005	AV	AH	31/12/2006	AV	AH	31/12/2007	AV	AH
CIRCULANTE	10.064.164,65	92%	13.621.888,86	94%	135%	17.082.126,56	93%	170%	19.528.448,77	93%	194%
DISPONIBILIDADES	587.656,35	5%	5.530.765,29	38%	941%	7.672.103,79	42%	1306%	6.293.511,29	30%	1071%
Disponível	587.656,35	5%	5.530.765,29	38%	941%	7.672.103,79	42%	1306%	6.293.511,29	30%	1071%
CRÉDITOS	9.476.508,30	87%	8.091.123,57	56%	85%	9.410.022,77	51%	99%	13.234.937,48	63%	140%
Clientes	5.866.119,57	54%	5.696.083,18	39%	97%	6.221.521,95	34%	106%	7.893.369,76	37%	135%
Adiantamentos	150.051,41	1%	54.993,42	0%	37%	436.232,93	2%	291%	222.789,64	1%	148%
Estoques	2.193.842,77	20%	1.022.094,70	7%	47%	1.240.131,88	7%	57%	2.741.883,58	13%	125%
Impostos a Compensar	1.266.494,55	12%	1.317.952,27	9%	104%	1.512.136,01	8%	119%	2.376.894,50	11%	188%
REALIZÁVEL A LP	-	0%	-	0%	0%	-	0%	0%	-	0%	0%
PERMANENTE	882.187,13	8%	833.250,79	6%	94%	1.365.232,73	7%	155%	1.583.312,54	7%	179%
INVESTIMENTOS	125.649,89	1%	125.144,52	1%	100%	120.528,29	1%	96%	113.104,20	1%	90%
IMOBILIZADOS	756.537,25	7%	708.106,27	5%	94%	1.244.704,45	7%	165%	1.470.208,34	7%	194%
TOTAL DO ATIVO	10.946.351,79	100%	14.455.139,65	100%	132%	18.447.359,30	100%	169%	21.111.761,31	100%	193%
PASSIVO	31/12/2004	AV	31/12/2005	AV	AH	31/12/2006	AV	AH	31/12/2007	AV	AH
CIRCULANTE	8.651.541,87	79%	9.576.955,99	66%	111%	6.460.025,92	35%	75%	7.600.081,64	36%	88%
OBRIGAÇÕES	8.651.541,87	79%	9.576.955,99	66%	111%	6.460.025,92	35%	75%	7.600.081,64	36%	88%
Fornecedores	4.124.647,51	38%	4.746.733,29	33%	115%	5.366.939,54	29%	130%	6.528.799,20	31%	158%
Financeiras	0,00	0%	1.900,44	0%	0%	2.355,22	0%	0%	136.640,73	1%	0%
Tributárias	191.568,91	2%	753.517,50	5%	393%	257.508,75	1%	134%	439.964,46	2%	230%
Sociais e Trabalhistas	229.850,21	2%	494.167,21	3%	215%	424.402,07	2%	185%	464.526,60	2%	202%
Outras Obrigações	0,00	0%	383.694,63	3%	0%	3.102,36	0%	0%	20.170,92	0%	0%
Obrigações c/ PF	160.352,44	1%	0,00	0%	0%	405.717,97	2%	253%	9.979,73	0%	6%
Adto. de Clientes (REF)	3.945.122,80	36%	3.196.942,93	22%	81%	0,00	0%	0%		0%	0%
EXIGÍVEL A LP	0,00	0%	0,00	0%	0%	0,00	0%	0%	0,00	0%	0%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2.294.809,92	21%	4.878.183,66	34%	213%	11.987.333,38	65%	522%	13.511.679,67	64%	589%
Capital Social	328.368,55	3%	324.442,79	2%	99%	312.475,00	2%	95%	290.000,00	1%	88%
Reserva Incentivo Fiscal	1.429,15	0%	1.412,06	0%	99%	1.359,98	0%	95%	1.262,16	0%	88%
Reserva de Capital	0,00	0%	0,00	0%	0%	2.625.442,56	14%	0%	4.394.736,61	21%	0%
Lucros Acumulados	1.965.012,22	18%	4.552.328,80	31%	232%	9.048.055,85	49%	460%	8.825.680,90	42%	449%
TOTAL DO PASSIVO	10.946.351,79	100%	14.455.139,65	100%	132%	18.447.359,30	100%	169%	21.111.761,31	100%	193%

APÊNDICE B- Análise horizontal e vertical da demonstração do resultado do exercício

CONTAS	31/12/2004	AV	31/12/2005	AV	AH	31/12/2006	AV	AH	31/12/2007	AV	AH
RECEITA BRUTA	47.926.637,94	113%	39.288.355,72	114%	82%	46.135.651,90	115%	96%	53.719.953,58	114%	112%
Venda de Mercadorias	46.655.753,54	110%	38.157.988,63	111%	82%	45.239.077,05	113%	97%	52.938.801,01	113%	113%
Venda de Serviços	1.270.884,40	3%	1.130.367,09	3%	89%	896.574,85	2%	71%	781.152,57	2%	61%
DEDUÇÕES	(5.446.015,34)	13%	(4.818.319,04)	14%	88%	(6.102.546,55)	15%	112%	(6.671.994,99)	14%	123%
Impostos e Contribuições	(2.835.314,07)	7%	(1.500.409,74)	4%	53%	(2.553.579,07)	6%	90%	(2.705.731,72)	6%	95%
Devolução de vendas	(2.610.701,27)	6%	(3.317.909,31)	10%	127%	(3.548.967,48)	9%	136%	(3.966.263,27)	8%	152%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	42.480.622,61	100%	34.470.036,68	100%	81%	40.033.105,35	100%	94%	47.047.958,59	100%	111%
CUSTO MERCADORIAS VENDIDAS	(37.465.361,75)	88%	(26.245.492,85)	76%	70%	(29.328.578,76)	73%	78%	(38.311.175,00)	81%	102%
RESULTADO OPERACIONAL BRUTO	5.015.260,86	12%	8.224.543,82	24%	164%	10.704.526,59	27%	213%	8.736.783,59	19%	174%
DESPESAS OPERACIONAIS	(4.310.924,86)	10%	(4.515.897,59)	13%	105%	(6.502.033,88)	16%	151%	(5.887.509,54)	13%	137%
Pessoal	(886.004,21)	2%	(1.161.922,70)	3%	131%	(1.693.110,41)	4%	191%	(1.843.854,95)	4%	208%
Encargos Sociais	(282.028,30)	1%	(382.470,89)	1%	136%	(546.391,87)	1%	194%	(627.418,05)	1%	222%
Custos Gerais	(2.242.057,18)	5%	(2.367.973,66)	7%	106%	(3.541.723,60)	9%	158%	(2.835.423,27)	6%	126%
Despesas Operacionais	(683.001,12)	2%	(431.736,16)	1%	63%	(493.870,33)	1%	72%	(364.273,68)	1%	53%
Despesas Tributárias	(217.834,05)	1%	(171.794,19)	0%	79%	(226.937,67)	1%	104%	(216.539,59)	0%	99%
ENCARGOS FINANCEIROS LÍQUIDOS	(291.746,89)	1%	260.087,35	1%	289%	353.022,92	1%	321%	(468.433,54)	1%	161%
Receitas Financeiras	494.018,06	1%	907.730,82	3%	184%	1.368.263,40	3%	277%	1.020.209,29	2%	207%
Despesas Financeiras	(785.764,95)	2%	(647.643,47)	2%	82%	(1.015.240,48)	3%	129%	(1.488.642,83)	3%	189%
RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO	412.589,12	1%	3.968.733,58	12%	962%	4.555.515,63	11%	1104%	2.380.840,51	5%	577%
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	1.595.780,75	4%	295.740,94	1%	19%	394.914,04	1%	25%	1.441.120,34	3%	90%
RESULTADO ANTES DAS PROV.TRIB.	2.008.369,87	5%	4.264.474,52	12%	212%	4.950.429,67	12%	246%	3.821.960,85	8%	190%
Provisão da Contr.Social	(181.105,21)	0%	(385.326,90)	1%	213%	(445.390,75)	1%	246%	(345.259,07)	1%	191%
Provisão do Imposto de Renda	(475.894,69)	1%	(1.043.502,10)	3%	219%	(1.216.231,71)	3%	256%	(935.052,96)	2%	196%
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	1.351.369,97	3%	2.835.645,52	8%	210%	3.288.807,21	8%	243%	2.541.648,82	5%	188%

APÊNDICE C- Índices de liquidez

Índices de Liquidez								
Liquidez	2004		2005		2006		2007	
Liquidez Corrente (ILC)								
AC	<u>10.064.165</u>	1,16	<u>13.621.889</u>	1,42	<u>17.082.127</u>	2,64	<u>19.528.449</u>	2,57
PC	8.651.542		9.576.956		6.460.026		7.600.082	
Liquidez Geral (ILG)								
AC+ARLP	<u>10.064.165</u>	1,16	<u>13.621.889</u>	1,42	<u>17.082.127</u>	2,64	<u>19.528.449</u>	2,57
PC+PELP	8.651.542		9.576.956		6.460.026		7.600.082	
Liquidez Seca (ILS)								
AC-estoques	<u>7.870.322</u>	0,91	<u>12.599.794</u>	1,32	<u>15.841.995</u>	2,45	<u>16.786.565</u>	2,21
PC	8.651.542		9.576.956		6.460.026		7.600.082	
Liquidez de Liquidez Imediata (ILI)								
Disponível	<u>587.656</u>	0,07	<u>5.530.765</u>	0,58	<u>7.672.104</u>	1,19	<u>6.293.511</u>	0,83
PC	8.651.542		9.576.956		6.460.026		7.600.082	
CCL								
CCL	2004		2005		2006		2007	
AC-	10.064.165	1.412.623	13.621.889	4.044.933	17.082.127	10.622.101	19.528.449	11.928.367
PC	8.651.542		9.576.956		6.460.026		7.600.082	

APÊNDICE D- Índices de endividamento e estrutura

Índices de Endividamento e Estrutura								
Endividamento e Estrutura de Capital	2004		2005		2006		2007	
Endividamento Geral (EG)								
<u>PC+PELP</u> X 100	<u>8.651.542</u>	79,04%	<u>9.576.956</u>	66,25%	<u>6.460.026</u>	35,02%	<u>7.600.082</u>	36,00%
AT	10.946.352		14.455.140		18.447.359		21.111.761	
Composição do Endividamento (CE)								
<u>PC</u> X 100	<u>8.651.542</u>	100,00%	<u>9.576.956</u>	100,00%	<u>6.460.026</u>	100,00%	<u>7.600.082</u>	100,00%
PC+PELP	8.651.542		9.576.956		6.460.026		7.600.082	
Imobilização do Capital Próprio (ICP)								
<u>AP</u> X 100	<u>882.187</u>	38,44%	<u>833.251</u>	17,08%	<u>1.365.233</u>	11,39%	<u>1.583.313</u>	11,72%
PL	2.294.810		4.878.184		11.987.333		13.511.680	
Imobilização dos Recursos Permanentes (IRP)								
<u>AP</u> X 100	<u>882.187</u>	38,44%	<u>833.251</u>	17,08%	<u>1.365.233</u>	11,39%	<u>1.583.313</u>	11,72%
PL+PELP	2.294.810		4.878.184		11.987.333		13.511.680	

APÊNDICE E- Índices de atividade

Índices de Atividade									
Prazos Médios	2004		2005		2006		2007		
Prazo Médio de Cobrança (PMC)									
Duplicatas a Receber X 360	<u>5.866.120</u>	90	<u>5.696.083</u>	107	<u>6.221.522</u>	99	<u>7.893.370</u>	108	
Vendas Anuais a Prazo	23.484.053		19.251.294		22.606.469		26.322.777		
Prazo Médio de Pagamento (PMP)									
Fornecedores X 360	<u>4.124.648</u>	80	<u>4.746.733</u>	139	<u>5.366.940</u>	133	<u>6.528.799</u>	120	
Compras Anuais a Prazo	18.595.325,27		12.298.986,73		14.496.315,90		19.554.243,69		
Prazo Médio de Renovação do Estoque (PMRE)									
Estoque X 360	<u>2.193.843</u>	21	<u>1.022.095</u>	14	<u>1.240.132</u>	15	<u>2.741.884</u>	26	
CMV	37.465.362		26.245.493		29.328.579		38.311.175		
Rotação									
Giro do Estoque (GE)									
360	<u>360</u>	17	<u>360</u>	26	<u>360</u>	24	<u>360</u>	14	
PMRE	21		14		15		26		

APÊNDICE F- Índices de lucratividade

Índices de Lucratividade								
Índices de Lucratividade	2004		2005		2006		2007	
Rentabilidade do Ativo (RA)								
<u>LL</u> X 100	<u>1.351.370</u>	12,35%	<u>2.835.646</u>	19,62%	<u>3.288.807</u>	17,83%	<u>2.541.649</u>	12,04%
AT	10.946.352		14.455.140		18.447.359		21.111.761	
Giro do Ativo (GA)								
Vendas Líquidas	<u>42.480.623</u>	3,88	<u>34.470.037</u>	2,38	<u>40.033.105</u>	2,17	<u>47.047.959</u>	2,23
AT	10.946.352		14.455.140		18.447.359		21.111.761	
Taxa de Retorno s/ o Patrimônio Líquido (TRSPL)								
<u>LL</u> X 100	<u>1.351.370</u>	58,89%	<u>2.835.646</u>	58,13%	<u>3.288.807</u>	27,44%	<u>2.541.649</u>	18,81%
PL	2.294.810		4.878.184		11.987.333		13.511.680	
Margem Bruta (MB)								
<u>Lucro Bruto</u> X 100	<u>5.015.261</u>	11,81%	<u>8.224.544</u>	23,86%	<u>10.704.527</u>	26,74%	<u>8.736.784</u>	18,57%
Vendas Líquidas	42.480.623		34.470.037		40.033.105		47.047.959	
Margem Operacional (MO)								
<u>Lucro Operacional</u> X 100	<u>412.589</u>	0,97%	<u>3.968.734</u>	11,51%	<u>4.555.516</u>	11,38%	<u>2.380.841</u>	5,06%
Vendas Líquidas	42.480.623		34.470.037		40.033.105		47.047.959	
Margem Líquida (ML)								
<u>Lucro Líquido</u> X 100	<u>1.351.370</u>	3,18%	<u>2.835.646</u>	8,23%	<u>3.288.807</u>	8,22%	<u>2.541.649</u>	5,40%
Vendas Líquidas	42.480.623		34.470.037		40.033.105		47.047.959	

ANEXO A- Balanço patrimonial

ATIVO	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007
CIRCULANTE	8.888.207,31	12.175.791,42	15.853.481,73	19.528.448,77
DISPONIBILIDADES	518.991,06	4.943.620,17	7.120.281,94	6.293.511,29
Disponível	518.991,06	4.943.620,17	7.120.281,94	6.293.511,29
CRÉDITOS	8.369.216,25	7.232.171,25	8.733.199,79	13.234.937,48
Clientes	5.180.686,99	5.091.387,94	5.774.034,29	7.893.369,76
Adiantamentos	132.518,50	49.155,33	404.856,55	222.789,64
Estoques	1.937.501,03	913.589,30	1.150.934,46	2.741.883,58
Impostos a Compensar	1.118.509,73	1.178.038,68	1.403.374,49	2.376.894,50
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	-	-	-	-
PERMANENTE	779.107,10	744.793,03	1.267.037,34	1.583.312,54
INVESTIMENTOS	110.968,20	111.859,20	111.859,20	113.104,20
IMOBILIZADOS	668.138,90	632.933,83	1.155.178,14	1.470.208,34
TOTAL DO ATIVO	9.667.314,41	12.920.584,45	17.120.519,07	21.111.761,31

PASSIVO	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007
CIRCULANTE	7.640.643,84	8.560.267,95	5.995.383,68	7.600.081,64
OBRIGAÇÕES	7.640.643,84	8.560.267,95	5.995.383,68	7.600.081,64
Fornecedores	3.642.698,96	4.242.820,88	4.980.918,37	6.528.799,20
Financeiras	-	1.698,69	2.185,82	136.640,73
Tributárias	169.184,85	673.524,21	238.987,24	439.964,46
Sociais e Trabalhistas	202.993,13	441.706,50	393.876,63	464.526,60
Outras Obrigações	-	342.961,67	2.879,22	20.170,92
Obrigações c/Pessoas Físicas	141.615,90	-	376.536,40	9.979,73
Adiantamento de Clientes (REF)	3.484.151,00	2.857.556,00		
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	-	-	-	-
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2.026.670,57	4.360.316,50	11.125.135,39	13.511.679,67
Capital Social	290.000,00	290.000,00	290.000,00	290.000,00
Reserva de Incentivo Fiscal	1.262,16	1.262,16	1.262,16	1.262,16
Reserva de Capital	-	-	2.436.605,62	4.394.736,61
Lucros Acumulados	1.735.408,41	4.069.054,34	8.397.267,61	8.825.680,90
TOTAL DO PASSIVO	9.667.314,41	12.920.584,45	17.120.519,07	21.111.761,31

ANEXO B- Demonstração do resultado do exercício

CONTAS	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007
RECEITA BRUTA	42.326.602,20	35.117.510,46	42.817.310,35	53.719.953,58
Venda de Mercadorias	41.204.215,55	34.107.142,95	41.985.222,32	52.938.801,01
Venda de Serviços	1.122.386,65	1.010.367,51	832.088,03	781.152,57
DEDUÇÕES	(4.809.670,25)	(4.306.807,10)	(5.663.616,29)	(6.671.994,99)
Impostos e Contribuições	(2.504.018,97)	(1.341.126,49)	(2.369.910,97)	(2.705.731,72)
Devolução de vendas	(2.305.651,28)	(2.965.680,61)	(3.293.705,32)	(3.966.263,27)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	37.516.931,95	30.810.703,36	37.153.694,06	47.047.958,59
CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS	(33.087.684,24)	(23.459.275,73)	(27.219.098,62)	(38.311.175,00)
RESULTADO OPERACIONAL BRUTO	4.429.247,71	7.351.427,63	9.934.595,44	8.736.783,59
DESPESAS OPERACIONAIS	(3.807.210,55)	(4.036.490,66)	(6.034.370,19)	(5.887.509,54)
Pessoal	(782.478,17)	(1.038.573,18)	(1.571.332,17)	(1.843.854,95)
Encargos Sociais	(249.074,42)	(341.867,84)	(507.092,22)	(627.418,05)
Custos Gerais	(1.980.081,78)	(2.116.589,97)	(3.286.982,46)	(2.835.423,27)
Despesas Operacionais	(603.195,17)	(385.903,12)	(458.348,33)	(364.273,68)
Despesas Tributárias	(192.381,01)	(153.556,55)	(210.615,01)	(216.539,59)
ENCARGOS FINANCEIROS LÍQUIDOS	(257.657,43)	232.476,52	327.631,48	(468.433,54)
Receitas Financeiras	436.294,03	811.366,27	1.269.850,02	1.020.209,29
Despesas Financeiras	(693.951,46)	(578.889,75)	(942.218,54)	(1.488.642,83)
RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO	364.379,73	3.547.413,49	4.227.856,73	2.380.840,51
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	1.409.320,16	264.345,13	366.509,55	1.441.120,34
RESULTADO ANTES DAS PROV. TRIB.	1.773.699,89	3.811.758,62	4.594.366,28	3.821.960,85
Provisão da Contribuição Social	(159.943,79)	(344.420,66)	(413.355,68)	(345.259,07)
Provisão do Imposto de Renda	(420.288,30)	(932.724,09)	(1.128.753,33)	(935.052,96)
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	1.193.467,80	2.534.613,87	3.052.257,27	2.541.648,82