

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO

"UMA METODOLOGIA DE DIAGNÓSTICO GERENCIAL E PLANEJAMENTO
DA LIQUIDEZ DAS EMPRESAS A PARTIR DA ANÁLISE DE ÍNDI-
CES FINANCEIROS E DO FLUXO DE FUNDOS"

DISSERTAÇÃO SUBMETIDA À UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
PARA A OBTENÇÃO DO GRAU DE MESTRE EM ENGENHARIA

ANTONIO AGENOR DENARDI

FLORIANÓPOLIS, FEVEREIRO - 1.980

"UMA METODOLOGIA DE DIAGNÓSTICO GERENCIAL E PLANEJAMENTO
DA LIQUIDEZ DAS EMPRESAS A PARTIR DA ANÁLISE DE ÍNDI-
CES FINANCEIROS E DO FLUXO DE FUNDOS"

ANTONIO AGENOR DENARDI

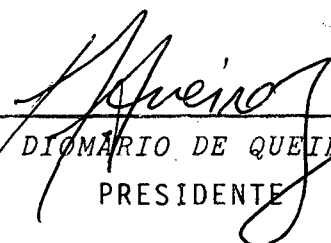
ESTA DISSERTAÇÃO FOI JULGADA ADEQUADA PARA OBTENÇÃO DO TÍTULO DE
"MESTRE EM ENGENHARIA"

ESPECIALIDADE ENGENHARIA DA PRODUÇÃO E APROVADA EM SUA FORMA
FINAL PELO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO




PROF. LEONARDO ENSSLIN, Ph.D.
COORDENADOR DO CURSO

BANCA EXAMINADORA:



PROF. ANTÔNIO DIOMÁRIO DE QUEIROZ, Dr. 3^{ème} Cycle
PRESIDENTE



PROF. JOHN ROBERT MACKNESS, Ph.D.



PROF. RICARDO GONZALO ROJAS LEZANA, M. Sc.



0.249.219-2

UFSC-BU

A MINHA ESPOSA E MEUS FILHOS

A MEUS PAIS E IRMÃOS

AGRADECIMENTOS

Desejo expressar meus sinceros agradecimentos às seguintes pessoas e instituições:

- ao Professor *ANTÔNIO DIOMÁRIO DE QUEIROZ*, pela abnegada e eficiente orientação;
- aos Professores *JOHN ROBERT MACKNESS* e *RICARDO GONZALO LEZANA*, pelas suas proveitosas sugestões;
- à CAPES e à UNIVERSIDADE ESTADUAL DE MARINGÁ que, através do auxílio financeiro, possibilitaram-me realizar o Curso de Pós-Graduação em Engenharia de Produção;
- aos Professores *ALFREDO BELTRAME*, *ELEUTÉRIO VASELAI* e *NATALINO HENRIQUE MEDEIROS*, da Universidade Estadual de Maringá, pela amizade e incentivo;
- à UFSC, em especial aos colegas professores e funcionários do DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO E SISTEMAS, pelo apoio e colaboração;
- à empresa onde foi feita a aplicação prática da metodologia que, embora não tenha sido aqui identificada por razões de confidencialidade, demonstrou bastante interesse e atenção, o que facilitou sobremaneira a execução desta etapa do trabalho;
- à Srta *MARIA MACHADO*, pelo excelente serviço datilográfico, e
- a todas as pessoas que, direta ou indiretamente contribuíram para a realização deste trabalho.

R E S U M O

O presente trabalho tem por finalidade apresentar uma metodologia de diagnóstico e planejamento da liquidez que sirva ao administrador como um meio de orientação - sob a forma dinâmica - quanto ao caminho a seguir ante as diversas alternativas de movimentação de fundos na empresa. O método pressupõe a possibilidade e, sobretudo, a utilidade de se integrar o conceito de fluxo de fundos no processo de análise e planejamento da liquidez.

Numa primeira etapa procurou-se adequar, numa forma lógica, os tradicionais instrumentos de análise da liquidez. Na etapa seguinte introduziu-se o conceito de fluxo de fundos no processo de análise e planejamento da liquidez.

Com base nesta segunda etapa, partiu-se para a identificação das políticas e áreas de responsabilidade cujas decisões afetam a liquidez através das variações no conjunto de elementos do balanço patrimonial. Assim, conhecendo-se quais as variações significativas que ocorreram numa determinada situação, torna-se possível verificar sistematicamente quais as áreas de responsabilidade determinantes destas variações.

A B S T R A C T

This thesis has as its objective, the development of a methodology for the planning of liquid funds. The methodology combines concepts of 'funds flow' and 'liquidity' and aims to help financial managers decide the best arrangement of liquid funds.

The first part of the thesis describes the traditional methods of liquidity analysis; after this the concept of funds flow in the analysis and planning of liquid funds is introduced.

With the help of the concepts of funds flow and liquidity, various policies and areas of responsibility which affect the liquidity position in a company are identified. This enables the significance in terms of liquidity planning of various policies in a company to be determined.

SUMÁRIO

CAPÍTULO I

1. INTRODUÇÃO	9
1.1 - Oportunidade e objetivos do estudo	9
1.2 - Estágio atual de desenvolvimento	11
1.3 - Limitações da metodologia	14

CAPÍTULO II

2. ANÁLISE TRADICIONAL DA LIQUIDEZ ATRAVÉS DE ÍNDICES	15
2.1 - O que é a liquidez e a sua importância	15
2.2 - Indicadores básicos da liquidez	16
2.3 - Indicadores auxiliares na análise da liquidez	21
2.3.1 - Ilustração gráfica do ciclo operacional	30

CAPÍTULO III

3. INTEGRAÇÃO DO CONCEITO DE FLUXO DE FUNDOS NO PROCESSO DE ANÁLISE DA LIQUIDEZ	33
3.1 - Considerações preliminares	33
3.2 - Possibilidades de movimentação de fundos na empresa .	35
3.3 - Variações de fundos - origens e aplicações de recursos - que afetam a liquidez corrente	39
3.4 - Efeitos da movimentação de fundos sobre a liquidez da empresa	42
3.5 - Regras Gerais para a Liquidez	48
3.6 - Formulação de um modelo matemático para projeção da liquidez	52

CAPÍTULO IV

4. IDENTIFICAÇÃO DAS ÁREAS RESPONSÁVEIS PELAS VARIAÇÕES DE FUNDOS QUE AFETAM A LIQUIDEZ	55
4.1 - Considerações preliminares	55

4.2 - Políticas determinantes das variações de fundos na empresa associadas às suas respectivas áreas de implementação	56
4.2.1 - Variações nos elementos patrimoniais circulantes	56
4.2.2 - Variações nos elementos patrimoniais não-circulantes	63
4.2.3 - Esquemas para identificação das políticas e respectivas áreas responsáveis pelas variações	65
CAPÍTULO V	
5. APLICAÇÃO PRÁTICA DA METODOLOGIA	72
5.1 - Considerações preliminares	72
5.2 - Interpretação e análise da situação de liquidez da empresa	74
5.2.1 - Observação dos indicadores básicos da liquidez	74
5.2.2 - Observação dos indicadores auxiliares na análise da liquidez	80
5.2.3 - Sumário da análise através dos índices	83
5.2.4 - Observação dos fluxos de fundos na empresa - as causas ou fatores determinantes de sua posição de liquidez	84
5.2.5 - Identificação das políticas e áreas responsáveis pela atual situação de liquidez da empresa	89
5.2.6 - Resumo geral do diagnóstico e proposições para o planejamento da liquidez	96
5.3 - Dificuldades e limitações encontradas na análise ..	100
5.3.1 - Dificuldades	100
5.3.2 - Limitações	101
CAPÍTULO VI	
6. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	102
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	105
ANEXO 1 - Um roteiro para implementação da metodologia	107
ANEXO 2 - Reestruturação dos demonstrativos contábeis	112

CAPÍTULO I

1 - INTRODUÇÃO

1.1 - OPORTUNIDADE E OBJETIVOS DO ESTUDO

A pesquisa permanente aliada a alguma experiência no campo da análise econômico-financeira servem de parâmetro básico para definição da metodologia que ora se propõe a apresentar.

É fato conhecido que todas as decisões tomadas dentro de uma organização, a partir de suas diferentes áreas administrativas, vão se refletir, direta ou indiretamente, não somente sobre seus resultados operacionais, mas também sobre sua posição financeira. Sabe-se também que a preocupação no sentido de se analisar o desempenho da gestão empresarial é pelo menos tão antiga quanto a própria origem das demonstrações contábeis. A verificação deste desempenho está tradicionalmente apoiada em parâmetros quantificáveis os quais são genericamente conhecidos como índices, indicadores ou quocientes. Seria até um contrassenso negar a importância destes instrumentos nos processos de análise uma vez que os mesmos tem sido suficientes para indicar aos administradores, em especial à alta administração, o desequilíbrio (ou equilíbrio) financeiro resultante da ação administrativa, além de facilitar a avaliação dos resultados operacionais desta ação. Entretanto, é sempre bom lembrar que não são os próprios coeficientes de per si que devem ser julgados, os coeficientes são apenas os sintomas e atrás deles existem pessoas que são os gerentes e os administradores cuja gestão é, em última instância, o objeto de julgamento. Neste sentido, pode-se dizer que numa análise econômico-financeira para a gerência não basta somente detectar os desvios através do cálculo e comparação dos índices, mas principalmente, identificar as causas que provocaram tais desvios, bem como as áreas de responsabilidade que determinaram ou que tiveram participação na configuração destas causas.

A execução da primeira etapa deste processo, ou seja, o levantamento da situação mediante a apuração dos desvios, é relativamente fácil de vez que para isso se dispõe de uma grande variedade de Índices para os mais diversificados fins. No entanto, via de regra, surgem dificuldades a partir do momento em que se deseja definir as causas juntamente com os responsáveis pelos desvios detectados. É necessário dizer que a efetivação desta etapa no processo de análise é indispensável para que se possa orientar novas políticas administrativas.

Peló que se tem observado, estas dificuldades se manifestam com maior intensidade quando se pretende verificar a posição de liquidez de uma empresa, pois, de um modo geral, os estudos no campo da análise econômico-financeira parecem ter relegado este aspecto a um plano secundário. A maioria dos estudos ao abordarem a liquidez sugerem apenas uma análise estática, através da utilização dos quocientes tradicionais.

Alguns trabalhos elaborados recentemente se situaram bem próximos do assunto em apreço ao versarem sobre determinados aspectos do capital de giro. Entretanto, não foi possível notar uma orientação mais específica com respeito ao problema da liquidez.

Assim, caracterizada tal situação, o autor preocupou-se basicamente em apresentar uma metodologia de diagnóstico e planejamento da liquidez que seja útil ao dirigente empresarial, possibilitando-lhe obter, de maneira clara e sistemática, respostas para as seguintes questões, entre outras:

- qual a real posição de liquidez da empresa;
- quais as variações de fundos (causas) que provocaram as alterações na liquidez, bem como as políticas e respectivas áreas responsáveis por estas variações;
- quais as alternativas de movimentação de fundos que devem ser selecionadas a fim de que se alcance o objetivo de liquidez previamente fixado; e
- quais as políticas que devem ser reorientadas em vista do planejamento da liquidez.

Portanto, o trabalho chama a atenção não somente para os números resultantes da análise e do planejamento da liquidez, mas

também para as pessoas que se encontram atrás desses números.

1.2 - ESTÁGIO ATUAL DE DESENVOLVIMENTO

Muito se tem escrito sobre os procedimentos de análise econômico-financeira. Revendo parcialmente esta vasta literatura, foi possível observar que na maioria dos trabalhos a ênfase recai sobre o ramo da análise voltado para o aspecto da rentabilidade, mais propriamente, em termos do retorno sobre o ativo operacional. Enquanto isso, pouca atenção tem sido dispensada com respeito a um outro aspecto não menos importante na análise econômico-financeira, qual seja, o aspecto da liquidez.

Os procedimentos básicos para efeito de diagnóstico apoiam-se em instrumentos de medida genericamente conhecidos como Índices ou quocientes. No entanto, apesar da variada gama de Índices disponíveis, nem sempre se tem conseguido montar um conjunto que expresse um relacionamento claro, objetivo e abrangente dos fatores que determinaram certa configuração empresarial. Daí, a perda de considerável parte do potencial destes instrumentos. Pelo que se observou, a origem desta situação está ligada à própria forma pela qual a literatura especializada, notadamente a literatura nacional, aborda o problema da análise econômico-financeira.

Recentemente alguns autores, conscientizados da problemática existente no Brasil em termos de metodologia de análise econômico-financeira, tem apresentado trabalhos nesta área, cuja preocupação no sentido de suprir tais deficiências parece mostrar-se mais evidenciada. Alguns destes trabalhos são citados a seguir e, embora nenhum deles trate especificamente sobre o assunto em apreço, certamente se revelarão em valiosa fonte de subsídios para o desenvolvimento do presente estudo.

O economista Milton Luiz Zappa¹, por exemplo, propõe um método de análise de empresas através de um único índice - "Índice geral econômico-financeiro" - o qual é constituído pela somatória

1. ZAPPA, M.L. Índice Geral Econômico-financeiro. Rumos do Desenvolvimento. São Paulo, Nov/77. p. 21-22.

de sete índices econômico-financeiros, cada um deles com uma ponderação fixa, que retrata a sua importância no modelo. Já o Prof. Stephen C. Kanitz², da Universidade de São Paulo, elaborou um modelo para avaliação prévia do estado de solvência ou insolvência das empresas. Este modelo, o autor denominou-o de "Fator de Insolvência". Em suma, trata-se de um indicador geral também resultante da ponderação de variáveis (no caso são cinco indicadores parciais) a fim de determinar se a empresa está numa faixa perigosa ou não em termos de solvência. Como base de julgamento do fator de insolvência, Kanitz construiu uma escala de valores para indicação da maior ou menor probabilidade de falência ou concordata. Outro trabalho que procura uma estruturação dos elementos de análise é apresentado pelo Prof. Lopes de Sá³. A linha de pensamento seguida pelo autor culminou com uma nova teoria, segundo o próprio ainda inédita, sobre os "Universos de Conveniência Lógica na Análise Estrutural dos Patrimônios". Contudo, o artigo manuseado representa apenas parte do conjunto de estudos baseados na referida teoria e refere-se especificamente a um dos componentes da riqueza: as Imobilizações Técnicas.

Ainda nos últimos anos, dois outros trabalhos na área econômico-financeira tem dado relevante contribuição para o enriquecimento de nossa literatura técnica. Um deles, elaborado pelo Prof. Mackness⁴ em convênio com o CEBRAE, além de incorporar os índices econômico-financeiros sob uma forma integrada, apresenta também um enfoque sistêmico no tratamento do assunto. Já Niehues⁵, demonstrando certa preocupação em torno da problemática que envolve a metodologia adotada no Brasil para detectar problemas nas empresas, após tecer um vasto comentário a respeito desta situa-

2. KANITZ, S.C. Como prever falências de empresas. Exame, São Paulo, Dez/74. p. 95-102.

3. LOPES DE SÁ, A. Quocientes derivados na análise estrutural das imobil. técnicas. Projeção, Brasília, nº 15/77. p. 11-16.

4. -MACKNESS, J. R. Os instrumentos básicos de uma metodologia de diagnóstico para pequenas e médias empresas. Florianópolis, 1.977 (xerocopiado).

5. NIÉHUÉS, L. C. Uma metodologia para análise e comparação do desempenho de empresas através de índices econômico-financeiros. Tese de Mestrado, Centro Tecnológico-UFSC, 1.978, 99 p.

ção, apresenta uma metodologia para diagnosticar o desempenho operacional utilizando como instrumento básico uma "Pirâmide de Índices". Pode-se afirmar, sem sombra de dúvidas, que um alto potencial de interrelacionamento está presente neste modelo, cuja pirâmide principal apóia-se também nos índices secundários e auxiliares. Entretanto, como salienta o próprio autor, não foram incluídos na análise os índices de liquidez, grau de endividamento, etc. Obviamente isto se justifica dado que a ênfase do trabalho está no desempenho operacional da empresa.

Uma vez evidenciadas as limitações da literatura nacional em termos de análise econômico-financeira integrada, é indispensável que se faça também um breve relato sobre o estágio de desenvolvimento desta técnica no contexto internacional. De início, vale assinalar que mesmo em países desenvolvidos os avanços significativos neste campo somente ocorreram com maior intensidade nos últimos anos, sobretudo a partir do último decênio. Portanto, a lacuna verificada na literatura brasileira que trata sobre o assunto poderia ser encarada, em princípio, com uma certa ponderação, até porque, a relação de dependência parece manifestar-se inclusive no campo do desenvolvimento intelectual.

Em 1.968 foi publicado na Inglaterra um modelo desenvolvido pelo Centre For Interfirm Comparison Ltd.⁶ o qual mostra, com grande propriedade, uma estrutura integrada de índices para análise e comparação do desempenho entre empresas. Este método serviu de base para estudos aqui desenvolvidos, cuja utilidade parece ter sido comprovada em situações reais. Outros métodos que também demonstram alguma preocupação no sentido de interrelacionar os vários índices foram apresentados por notáveis autores, tais como Sizer⁷, Myer⁸ e Boyce & Christie⁹.

6. CENTRE FOR INTERFIRM COMPARISON. Interfirm comparison in action in Management Techniques Week - British Institute for Management London, 1.968, p. 1-14.

7. SIZER, J. An insight into management accounting. Penguin Books, 1.969, 340 p.

8. MYER, J. N. Análise das demonstrações financeiras. São Paulo, Atlas, 1.973, 310 p.

9. BOYCE, R.O. & CHRISTIE, N. D. Integrated managerial controls, 2.^a ed. London, Longman, 1.974. 334 p.

1.3 - LIMITAÇÕES DA METODOLOGIA

Dentre as principais limitações da metodologia que ora se propõe a apresentar, podem-se destacar as seguintes:

- Os dados básicos utilizáveis na implementação de considerável parte da metodologia são obtíveis a partir dos relatórios e demonstrativos contábeis. Costuma-se questionar sobre a confiabilidade destes dados, os quais podem propositadamente apresentar distorções para atender a alguma finalidade da empresa, como por exemplo, a obtenção de financiamentos. Além do mais, os demonstrativos refletem a posição da empresa apenas num dado instante, o que torna necessária a apuração de valores médios antes de se calcular alguns quocientes de particular relevância, como os de rotação dos valores circulantes.
- A metodologia não inclui todos os aspectos da análise econômico-financeira, como por exemplo, o estudo da rentabilidade (retorno sobre o patrimônio líquido ou retorno sobre o ativo operacional). Isto se deve ao fato de que a principal ênfase é sobre o diagnóstico e planejamento da liquidez, de modo que, propositadamente, não houve a preocupação no sentido de se incluir tais aspectos neste trabalho. Por outro lado, existem estudos recentes, consideravelmente significativos, que abordam os citados aspectos. Veja-se, por exemplo, as obras mencionadas nas referências (4) e (5).

CAPÍTULO II

2 - ANÁLISE TRADICIONAL DA LIQUIDEZ ATRAVÉS DE ÍNDICES

2.1 - O QUE É A LIQUIDEZ E A SUA IMPORTÂNCIA

O termo liquidez é difícil definir com precisão, mas para os propósitos deste trabalho será suficiente defini-lo como a capacidade que uma empresa tem para saldar seus compromissos na medida em que forem vencendo, ou seja, a capacidade de satisfazer a demanda de caixa.

A liquidez é, por conseguinte, um dos fatores-chave que determinam as possibilidades de êxito ou de fracasso de uma empresa. Um estudo mais profundo deste aspecto no contexto da análise econômico-financeira por si só se justifica. Contudo, tem-se nas palavras abaixo uma razão mais fundamentada:

"A liquidez é tão importante para a solidez financeira da firma a curto prazo quanto a lucratividade o é para a solidez a longo prazo. Se houvesse alguma coisa semelhante a uma 'cemitério de firmas' ele estaria juncado de firmas potencialmente lucrativas, mas cuja posição de caixa (ou disponível) era tão mal administrada que não puderam satisfazer as obrigações que estavam para vencer. É desnecessário dizer que a firma precisa ter liquidez a curto prazo para assegurar que ela estará viva na hora de colher os lucros a longo prazo"¹⁰.

Nos tópicos seguintes serão abordados os principais índices de liquidez, bem como outros indicadores, os quais se prestam para uma análise mais profunda da capacidade financeira da empresa.

10. CHERRY, R. T. Introdução à administração financeira. São Paulo, Atlas, 1.976, p. 135.

2.2 - INDICADORES BÁSICOS DA LIQUIDEZ

A literatura especializada aponta alguns diferentes tipos de índices para a medida da liquidez, os quais são apresentados e descritos a seguir.

a) *Índice de Liquidez Corrente (ILC)*. A formulação deste índice é dada pela relação:

$$ILC = \frac{\text{ATIVO CIRCULANTE}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}} \quad (1)$$

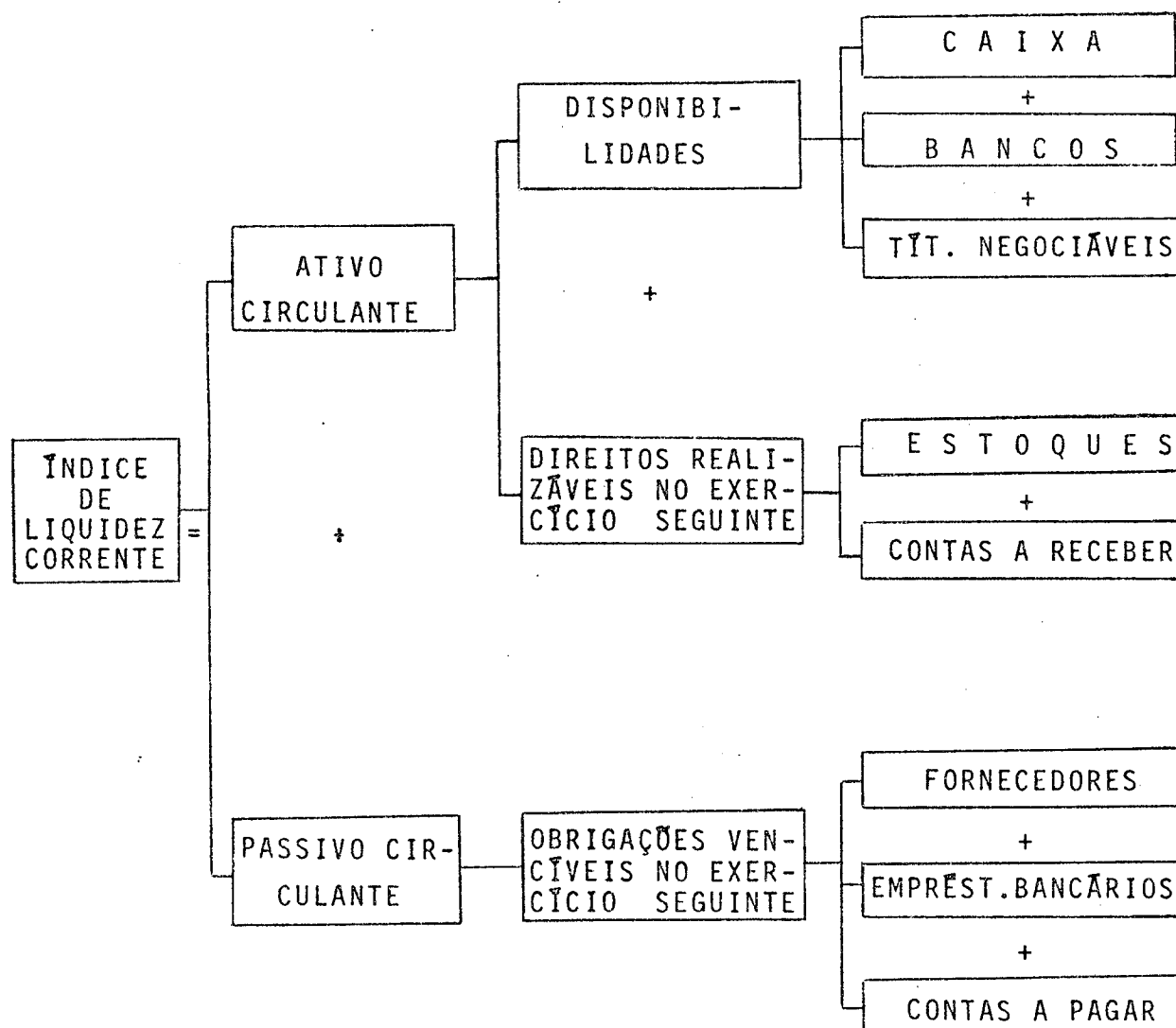
e indica o montante de recursos (bens e direitos) que a empresa dispõe para fazer frente às suas obrigações de curto prazo. Trata-se de um quociente muito divulgado e frequentemente apontado pela maioria dos autores que abordam o assunto como sendo a medida lógica ou o melhor indicador da posição de liquidez da empresa.

Apesar de não se encontrarem claramente delineadas as razões para tal assertiva, é bastante possível que ela se fundamente na própria formulação do índice em apreço. Observe-se que os itens arrolados (numerador e denominador) mantêm uma certa correlação entre si, de vez que os recursos investidos no giro estão relacionados diretamente à principal fonte de financiamento destes recursos, ou seja, o capital de terceiros representado pelo Passivo Circulante.

Pode-se dizer que o Índice de Liquidez Corrente é representado pela seleção de valores híbridos, porém correlatos. São híbridos em função da própria natureza dos valores, posto que uns pertencem ao Ativo e outros ao Passivo - compara-se aplicações no giro (AC) com fontes de recursos (PC); são correlatos dado que existe um íntimo relacionamento entre esses dois itens - um cotejo entre usos e fontes de fundos ou, mais propriamente, entre "efeitos" e "causas".

O diagrama abaixo ilustra os itens envolvidos na formulação deste índice.

FIGURA 1 - Diagrama para obtenção do Índice de Liquidez Corrente



É bem verdade que existem opiniões controversas a respeito do Índice de Liquidez Corrente como sendo o melhor indicador da liquidez. Para alguns autores, como é o caso de Sérgio de Iudícibus¹¹, ele padece de um defeito básico ao tratar indistintamente todos os itens do Ativo Circulante, quando na realidade cada item possui liquidez diferente da liquidez de qualquer outro item. Assim: O disponível tem um alto grau de liquidez por não apresentar praticamente risco quanto à sua conversibilidade, os Recebíveis já são menos líquido,

11. IUDÍCIBUS, S. Análise de Balanços. São Paulo, Atlas, 1.976 p. 72 à 75.

dado ao risco associado à ocorrência de devedores insolváveis e os Estoques têm um risco muito maior que é o da própria incerteza da venda a qual, em certas circunstâncias, pode ser apreciável.

Evidentemente, não se pode dizer que o Índice em estudo representa um instrumento perfeito para aferição da liquidez. Isto é válido não só para este quociente, como também para todos os demais indicadores que se oferecem para a análise econômico-financeira em seus diferentes aspectos.

Entretanto, para efeitos práticos, como é o caso do presente trabalho, parece razoável explorar-se as possibilidades de conjugar ao uso do Índice de liquidez corrente o emprego de outros Índices que reflitam as discrepâncias de liquidez entre os diversos itens. Assim sendo, poderão ser utilizados como instrumentos auxiliares os Índices de rotação e prazo médio de estoques, contas a receber e contas a pagar (fornecedores), os quais serão tratados no próximo tópico.

Uma outra providência no sentido de se reduzir as deficiências deste Índice consiste na ponderação dos elementos que integram o Ativo Circulante. Este método prevê a atribuição de pesos a cada componente do numerador da fração segundo o seu grau de realização.

A título de exemplo, poderia fazer-se a ponderação atribuindo-se peso 1 (um) às disponibilidades e pesos 0,9 e 0,8 às contas a receber e estoques, respectivamente. O processo de determinação destes pesos deve ser efetivado à luz dos ciclos descritos pela própria dinâmica funcional ou ciclo de operações da empresa.

Como observação, vale salientar que praticamente o mesmo diagrama apresentado anteriormente (Fig. 1) serviria para ilustrar também a maneira pela qual se determina o capital circulante líquido (CCL) - um outro instrumento para verificação da liquidez. Bastaria apenas substituir o sinal de divisão (\div) pelo sinal de subtração ($-$), pois, como se sabe, o CCL representa a diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante.

b) *Índice de Liquidez Imediata*. É obtido pela seguinte fórmula:

$$ILI = \frac{\text{DISPONIBILIDADES}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}} \quad (2)$$

Este quociente identifica as disponibilidades imediatas de recursos para atender as obrigações ou exigibilidades de curto prazo. Sua representatividade é bastante limitada devido à diferente composição etária do numerador e do denominador. No numerador tem-se fundos imediatamente disponíveis, enquanto que no denominador tem-se dívidas que, embora a curto prazo, vencerão em 30, 60, 90, 180 e até 360 dias. Além disso, esse índice sofre o efeito da constante oscilação no nível de disponibilidade, o que dificulta a determinação de padrões médios. As principais causas destas oscilações estão intimamente relacionadas às características dos fluxos de caixa da empresa, termos de suas obrigações a curto prazo, compromisso de saldo médio (reciprocidade bancária), rentabilidade dos títulos do mercado aberto e política financeira da empresa. Talvez como consequência lógica dessas deficiências, o índice em apreço vem sendo omitido nas publicações mais recentes relativas a esta área. A rigor, no entanto, desde que as disponibilidades representem um valor médio, este índice daria uma primeira aproximação do montante de reserva técnica de caixa necessária para que a empresa possa desenvolver normalmente suas atividades.

É certo que a empresa não deve correr o risco de não contar com disponibilidades quando as dívidas vencerem. Todavia, o orçamento de caixa desponta como o melhor meio para se prever ou prevenir tais ocorrências.

c) *Índice de Liquidez a Seco*. Trata-se de uma variação do índice de liquidez corrente, a qual fornece ao analista um quadro um tanto conservador ou até mesmo pessimista. Sua formulação é a seguinte:

$$ILS = \frac{\text{ATIVO CIRCULANTE} - \text{ESTOQUES}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}} \quad (3)$$

Observe-se que para a sua determinação eliminaram-se os estoques do Ativo Circulante. Assim o analista concentra sua atenção apenas nos recursos mais líquidos do giro. Na opinião de alguns

autores, entre os quais se inclui Treuherz¹², o critério que orienta a formulação deste indicador é excessivamente rígido, uma vez que se tenciona evidenciar quais as chances que uma empresa teria para solver suas dívidas com seus recursos conversíveis em dinheiro caso viesse a sofrer uma total paralização de suas vendas. É, efetivamente, um enfoque um tanto severo e que foge um pouco ao princípio de continuidade da empresa.

d) *Índice de Liquidez Geral*. É dado pela seguinte fórmula:

$$ILG = \frac{\text{ATIVO CIRCULANTE} + \text{AT. REALIZ. A L. PRAZO}}{\text{PAS. CIRCULANTE} + \text{PAS. EXIG. A L. PRAZO}} \quad (4)$$

Trata-se de uma avaliação da situação global da empresa, no curto e longo prazo, relativa à sua capacidade de pagar todas as suas dívidas. Mais uma vez o problema dos prazos empobrece o sentido e utilidade do quociente. Os prazos de liquidação do Passivo e de recebimento do Ativo podem ser os mais diferenciados possíveis, ainda mais se se considerar que são incluídos Passivo e Ativo a longo prazo.

Viu-se então, pela descrição dos indicadores aqui apresentados, que o Índice de liquidez corrente destaca-se dentre os demais, assumindo um papel cuja importância é fundamental no estudo da liquidez. Apesar disso, não se pode afirmar que esta relação indica com total segurança o estado de saúde financeira no que se refere à liquidez do empreendimento. Para uma análise mais refinada haverá sempre a necessidade de se adotar alguns critérios complementares na utilização dos instrumentos disponíveis a fim de que os resultados sejam mais expressivos, refletindo, tanto quanto possível, a situação real. A definição de um procedimento lógico de diagnóstico da liquidez que inclua o levantamento da situação e a análise dinâmica através dos fluxos de fundos para que sejam identificadas as causas, bem como as respectivas áreas de responsabilidade é, em última instância, o objetivo deste trabalho.

12. TREUHERZ, R. M. Análise financeira por objetivos, São Paulo, Pioneira, 1.975, p. 78.

2.3 - INDICADORES AUXILIARES NA ANÁLISE DA LIQUIDEZ

Conforme foi evidenciado na seção anterior, os índices de liquidez disponíveis não são suficientes para que se proceda uma avaliação mais profunda da capacidade financeira do empreendimento. Vários outros aspectos devem ser observados. Dentre estes, procura-se destacar no presente tópico a importância dos indicadores de rotação e prazo médio dos valores circulantes.

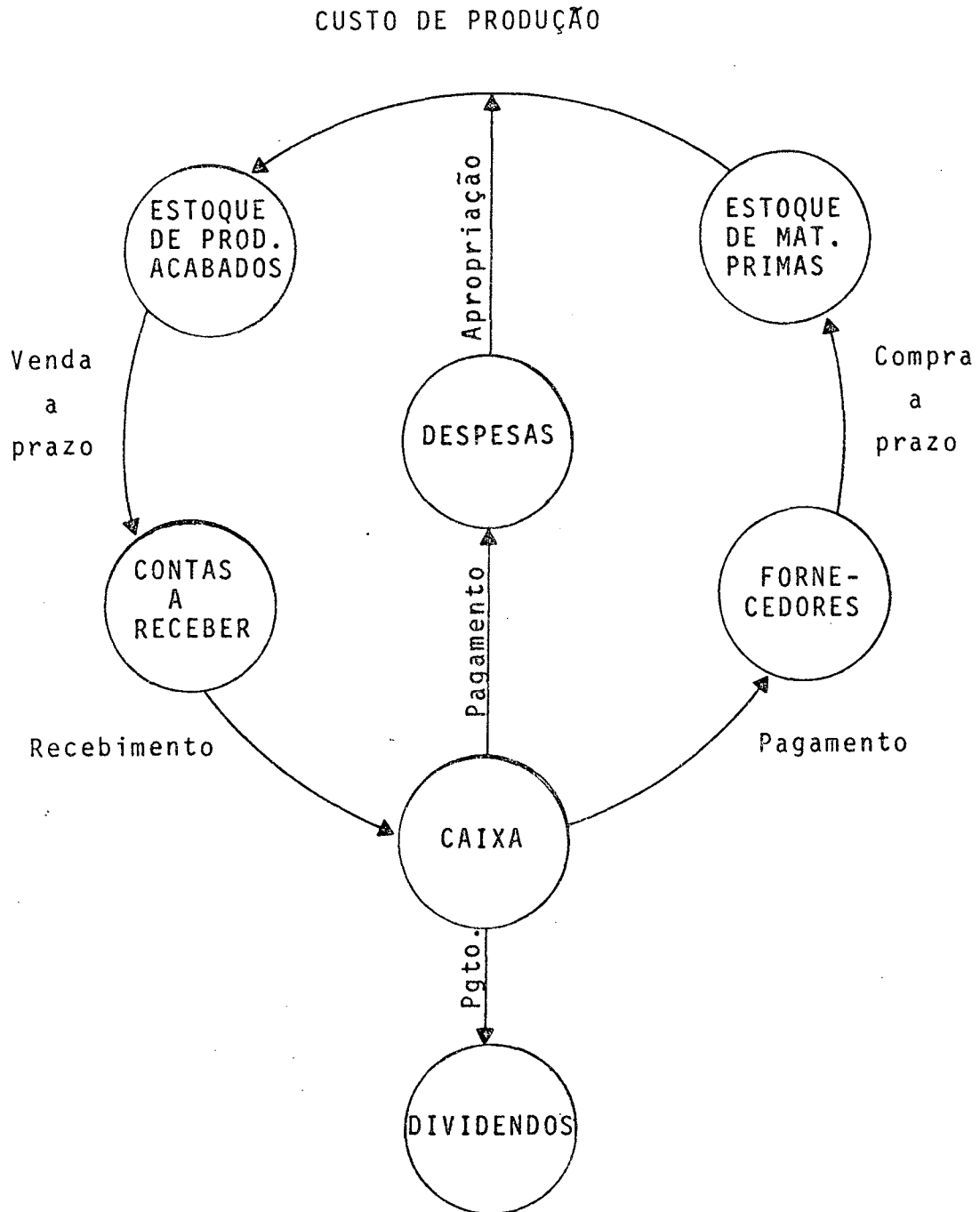
Convencionou-se tratá-los como "indicadores auxiliares na análise da liquidez" pelo fato de que tais instrumentos são utilizados mais frequentemente na verificação do desempenho gerencial no tocante à rentabilidade. Embora esse tenha sido o enfoque básico no emprego dos indicadores de rotação e prazo médio dos valores circulantes, nada obsta que se utilize o potencial destes instrumentos também na verificação da capacidade financeira da empresa. Aliás, pode-se salientar, a título de exemplo, que quanto menor for a rotação dos estoques (ou outro item do giro), menor será o grau de liquidez deste item. Assim, a determinação destes prazos, poderá facilitar o julgamento da gestão empresarial no que tange à sua agilidade na movimentação de recursos empregados no giro. Evidentemente, uma administração ágil sobre este aspecto terá maiores chances de exercer o controle de sua situação de liquidez.

Antes de se entrar na apreciação dos referidos indicadores, é importante tecer algumas considerações referentes ao conceito de ciclo operacional devido o interrelacionamento entre ambos.

Entende-se por ciclo operacional, o tempo médio consumido desde o momento da aquisição da matéria prima e de outros materiais que são transformados em produtos finais, até o recebimento do numerário pela cobrança das duplicatas, no caso de venda a prazo. A noção de ciclo operacional de empresas industriais implica, portanto, na dimensão do tempo consumido nos processos de compra de matérias-primas, de produção, comercialização e cobrança dos títulos representativos das vendas.

Este ciclo, cuja ilustração é dada pela Figura 2, a seguir, se condiciona à natureza do processo produtivo, aos meios tecnológicos utilizados e à política de compras, vendas e cobranças da empresa. À medida que cada ciclo se completa, retornam à empresa os recursos anteriormente dispendidos acrescidos de uma parcela adicional gerada pelas operações próprias da empresa, daí a necessidade de torná-lo tão ágil quanto possível. Esta parcela gerada internamente, a qual corresponde ao lucro, poderá ser reinvestida no processo contribuindo, desta forma, para os objetivos de liquidez e rentabilidade.

FIGURA 2 - Ciclo operacional de empresa industrial



A estrutura ideal do Ativo Circulante (AC) nos aspectos qualitativos (composição de valores) e quantitativos (dimensão dos valores), está condicionada ao ciclo operacional da empresa. A dimensão do volume físico e monetário do estoque de materiais, para atender a um fluxo contínuo de produção por "N" meses, é avaliada em função do ciclo do processo produtivo. O mesmo comporta-

mento se dá com o ciclo de vendas, cujas bases estão assentadas nas políticas de financiamento e no volume de duplicatas em carteira.

Como se observa, um ciclo se compõe de vários estágios. Assim, em análise financeira sob o enfoque da liquidez, releva medir-se o tempo médio que decorre em cada um destes estágios. Os instrumentos de medida utilizáveis para tal são descritos a seguir e, ao final deste tópico, reunidos num gráfico que ilustra a composição e dinâmica do ciclo operacional.

a) Rotação e Prazo Médio de Renovação do Estoque de Mat.-primas.

Para a determinação de qualquer quociente de rotação ou prazo médio de renovação dos valores circulantes, será necessário estabelecer a relação entre dois elementos: um econômico, outro patrimonial.

Para o caso da apuração da rotação de matérias-primas a associação de elementos se fará em função do valor dos materiais consumidos (elemento econômico) e saldo médio da conta de estoque de matérias-primas (elemento patrimonial).

- Rotação do Estoque de Matérias-primas

$$REmp = \frac{CMP}{EMmp} \quad (5)$$

onde:

REmp = Rotação do estoque de Matérias-primas.

EMmp = Estoque Médio de Mat.-primas $\left(\frac{\text{inicial} + \text{final}}{2} \right)$

CMP = Consumo de Matérias-primas, no período.

Este quociente indica o grau de utilização, liquidez e qualidade dos estoques de materiais. Quanto maior ele for, maior número de vezes será renovado o valor médio do estoque no período. Se o quociente for "baixo", a renovação do saldo médio do estoque de matérias-primas se fará em maior tempo.

Quanto à forma de calcular o estoque médio, deve-se, desde que possível, evitar o emprego do estoque inicial e final apenas. Um maior número de observações, talvez a média dos 12 (doze) meses, seria o mais aconselhável, a depender logicamente da facilidade na obtenção de informações adicionais. Tal procedimento é

aplicável também para o cálculo do saldo médio inerente aos demais elementos patrimoniais do giro.

Uma vez que inexistem condições de se ler diretamente na Demonstração do Resultado do Exercício o consumo de matérias-primas no período, pode-se utilizar para isso a seguinte expressão:

$$\text{CMP} = \text{Estoque inicial} + \text{Aquisições} - \text{Estoque final.}$$

Conhecido o quociente de rotação, pode-se determinar o prazo médio de renovação mediante a divisão do número de dias do ano comercial ou calendário pelo quociente.

- *Prazo Médio de Renovação do Estoque de Matérias-primas.*

$$\text{PMEmp} = \frac{\text{EMmp} \cdot t}{\text{CMP}} \quad \text{ou} \quad \frac{t}{\text{REmp}} \quad (6)$$

onde:

PMEmp = Prazo Médio de Renov. do Estoque de Mat.-primas.

t = Ano Comercial (360 dias).

Este quociente revela o número de dias que o estoque médio de matérias primas leva para ser consumido. Evidente, pois, que um tempo de renovação, em termos de dias, muito alto, redundará em uma baixa rotação do estoque médio, que poderá identificar:

- . estoques obsoletos;
- . deficiências na administração de compras;
- . ou deficiências na política de estocagem por problemas de preço de reposição.

b) *Rotação e Prazo Médio de Renovação do Est. de Produtos Acabados*

Neste caso busca-se saber o número de vezes e o prazo médio em que girou o estoque de produtos acabados dentro de determinado exercício ou período considerado.

- *Rotação do Estoque de Produtos Acabados.*

$$\text{REpa} = \frac{\text{CPV}}{\text{EMpa}} \quad (7)$$

onde:

REpa = Rotação do Estoque de Produtos Acabados.

CPV = Custo dos Produtos Vendidos

EMpa = Estoque Médio de Produtos Acab. $\left(\frac{\text{inicial} + \text{final}}{2} \right)$

Quanto maior for o quociente de rotação do estoque de produtos acabados, tanto mais intenso será o processo de produção e vendas e em menor tempo se processará o ciclo operacional. Com a redução do ciclo operacional, os recursos aplicados em fatores de produção poderão ser retornados ao caixa em menor prazo.

O Custo dos Produtos Vendidos no período é uma das variáveis que devem ser conhecidas a fim de que o cálculo do quociente em apreço seja procedido. Entretanto, nem sempre é possível ler diretamente o valor desta variável nos demonstrativos contábeis. Quando isto ocorre, pode-se chegar de uma forma indireta à determinação do Custo dos Produtos Vendidos, considerando o seu aspecto global, a partir da seguinte equação:

$$CPV = EIpa + CMP + MOD + CIF - EFpa.$$

Onde:

EIpa = Estoque Inicial de Produtos Acabados.

EFpa = Estoque Final de Produtos Acabados.

MOD = Mão-de-Obra Direta.

CIF = Custos Indiretos de Fabricação.

- *Prazo Médio de Renovação do Estoque de Prod. Acabados.*

$$PMEpa = \frac{EMpa \cdot t}{CPV} \quad \text{ou} \quad \frac{t}{REpa} \quad (8)$$

Um elevado prazo médio de renovação do estoque de produtos acabados poderá indicar:

- . não utilização de lotes econômicos de produção;
- . desentrosamento Vendas/Produção (produção acima das possibilidades ou fora das programações de venda);
- . desorganização no atendimento de pedidos ou preferência na produção para determinados clientes em prejuízo do fluxo normal de produção;
- . produtos obsoletos ou inferiores aos da concorrência ou ainda em decadência no mercado, etc.

c) *Rotação e Prazo Médio de Renovação das Contas a Receber.*

Quanto maior o número de vezes de renovação do saldo médio de Contas a Receber, maior possibilidade terá a empresa em reaplicar no ciclo operacional os recursos derivados da cobrança efetiva dos títulos decorrentes das vendas a prazo.

- *Rotação das Contas a Receber.*

$$Rcr = \frac{VP}{SMcr} \quad (9)$$

onde:

Rcr = Rotação das Contas a Receber

VP = Vendas a Prazo

SMcr = Saldo Médio de Contas a Receber $\left(\frac{\text{inicial} + \text{final}}{2}\right)$

Observe-se que o "saldo médio de contas a receber" deve ser calculado a partir dos valores brutos, isto é, sem abatimento de qualquer provisão vinculada à realização dos mesmos ou das duplicatas que foram descontadas. Esta providência suprime o risco de se obter um prazo médio de renovação subestimado.

- *Prazo Médio de Renovação das Contas a Receber ou Período Médio de Recebimento*

$$PMRcr = \frac{SMcr \cdot t}{VP} \quad \text{ou} \quad \frac{t}{Rcr} \quad (10)$$

O prazo médio de recebimento identifica a realidade do retorno das vendas a crédito. Este prazo poderá ser muito maior que o prazo teórico ou prazo nominal das vendas, o que fatalmente indicará:

- . recebimentos com atraso;
- . créditos incobráveis, porém escriturados como realizáveis
- . recebimentos não registrados, etc.

d) *Rotação e Prazo Médio de Renovação das Contas a Pagar*

Quanto mais baixo for o quociente de rotação das contas a pagar, em maior prazo será renovado o saldo médio destas contas.

- *Rotação das Contas a Pagar*

$$Rcp = \frac{CC}{SMcp} \quad (11)$$

onde:

Rcp = Rotação das Contas a Pagar

SMcp = Saldo Médio das Contas a Pagar $\left(\frac{\text{inicial} + \text{final}}{2}\right)$

CC = Compras a Crédito.

- *Prazo Médio de Renovação das Contas a Pagar ou Período Médio de Pagamento.*

$$\text{PMPcp} = \frac{\text{SMcp} \cdot t}{\text{CC}} \quad \text{ou} \quad \frac{t}{\text{Rcp}} \quad (12)$$

Este quociente permite conhecer o prazo real que se leva, em média, para liquidar os créditos de fornecedores.

Um período médio de pagamento acima dos prazos normais poderá evidenciar:

- . pagamentos com atraso;
- . registros contábeis irregulares;
- . deficiências na administração dos recursos financeiros;
- . política de atraso nos pagamentos a fim de sustentar o capital de giro, porém com custos financeiros elevados.

Como boa política financeira, a empresa deve normalmente estabelecer como meta um quociente de rotação das contas de fornecedores mais baixo do que o de contas a receber. Para tal, os prazos de pagamento obtidos nas compras de matérias-primas devem ser superiores aos prazos das vendas financiadas.

Diante do exposto, pode-se dizer que é muito importante, em análise financeira, a correlação dos prazos médios de recebimentos (vendas) e dos prazos médios de pagamentos (compras). Se o prazo médio de rotação das contas a receber for superior ao prazo médio teórico de pagamento das compras, poderá estar havendo um descuido na política de prazos, ou seja, vendendo-se a prazos superiores ao das compras. Pode também haver um descuido na política de vendas e/ou cobranças, estando a empresa com atraso no recebimento dos clientes. Estes atrasos poderão identificar um descuido na política de seleção dos mesmos ou ineficiência do pessoal de cobrança.

e) Ciclo de Caixa

A fim de completar a abordagem dos fatores inerentes ao ciclo operacional, releva observar também o conceito de ciclo de caixa. Como se sabe, a conta "caixa", que no contexto deste tópico é tida como sinônimo de "disponibilidade", é um dos itens que compõem o Ativo Circulante.

O ciclo de caixa de uma empresa é definido como o período

de tempo que vai do ponto em que a empresa faz um desembolso para adquirir matérias-primas até o ponto em que é recebido o dinheiro da venda do produto acabado, feito com aquelas matérias-primas. Para se determinar a extensão ou número de dias para cada ciclo de caixa, sugere-se a utilização de um dos modelos abaixo*.

$$Ccx = PME + PMRcr - PMPcp \text{ ou } Ccx = CO - PMPcp \quad (13)$$

onde:

$$\begin{aligned} Ccx &= \text{Ciclo de Caixa (em dias)} \\ PME &= \text{Período Médio de Renovação Est. Total } \left(\frac{\text{Est. Médio.t}}{\text{CPV}} \right) \\ PMRcr &= \text{Prazo Médio de Recebimento} \\ PMPcp &= \text{Prazo Médio de Pagamento} \\ CO &= \text{Ciclo Operacional. (= PME + PMRcr)}. \end{aligned}$$

A empresa deve procurar minimizar a extensão (nº de dias) do ciclo de caixa, pois com isso, estará maximizando a rotação do Ativo Disponível e, assim, menor será a exigência de saldo operacional de caixa. Para que isso ocorra, é necessário que a empresa adote três estratégias básicas na administração de seus valores circulantes, são elas:

1. Retardar, tanto quanto possível, o pagamento de duplicatas, sem prejudicar o conceito de crédito da empresa, aproveitando, porém, quaisquer descontos financeiros favoráveis;
2. Girar os estoques com a maior rapidez possível, evitando faltas de estoques que possam resultar na interrupção na linha de produção ou numa perda de vendas; e
3. Receber o mais cedo possível as duplicatas a receber, sem perder vendas futuras, devido a técnicas severas de cobrança. Os descontos financeiros, se economicamente justificáveis, podem ser usados para realizar este objetivo.

Em suma, a adoção destas estratégias possibilitaria: 1) reduzir o prazo médio de estoque (PME), 2) reduzir o período médio de recebimento (PMRcr) e, 3) aumentar o período médio de pagamento (PMPcp). As vantagens de tais estratégias se refletem, obvia-

* A lógica destes modelos é ilustrada pela Figura 3 adiante.

mente, tanto sobre a liquidez da empresa, quanto sobre a sua rentabilidade.

f) Índice de Endividamento Total.

Os indicadores vistos até o momento são utilizados mais frequentemente na avaliação da capacidade financeira de uma empresa no curto e médio prazos. Entretanto, para que se tenha uma visão mais completa desta capacidade, é necessário observar o seu comportamento também no longo prazo. O Índice de Endividamento Total, cuja fórmula é dada abaixo, se presta a esta finalidade:

$$IET = \frac{\text{PASSIVO CIRCULANTE} + \text{PASSIVO EXIG. A LP.}}{\text{ATIVO TOTAL}} \quad (14)$$

Trata-se de um quociente muito importante, pois indica até que ponto a empresa depende do capital de terceiros, ou seja, a percentagem do Ativo Total financiada com recursos alheios. Quanto menor o grau de Endividamento, maior será a capacidade ou autonomia financeira da empresa a longo prazo.

2.3.1 - ILUSTRAÇÃO GRÁFICA DO CICLO OPERACIONAL

O gráfico ilustrativo apresentado adiante (Figura 3) proporciona uma visão da dinâmica do ciclo operacional decomposto em prazos médios (ciclos) dos diversos tipos de valores circulantes. Observe-se através daquele gráfico que o somatório dos Prazos (ou Períodos) Médios de: Matérias-primas + (mais) Produtos Acabados informará o número de dias que leva o estoque de matérias-primas para transformar-se em produto vendido.

Adicionando-se a este somatório o Prazo Médio de Recebimento, obtém-se o prazo total que levam os estoques médios de matérias-primas e demais custos de produção para retornarem em forma de recursos financeiros. Este prazo total corresponde à extensão do ciclo operacional da empresa (120 dias no exemplo, Figura 3).

Finalmente, se deste último somatório for subtraído o Período Médio de Pagamento, ter-se-á o Ciclo de Caixa - hiato financeiro entre os prazos de saída e retorno do capital (65 dias,

FIGURA 3 - Um ciclo operacional baseado na extensão dos períodos médios dos valores circulantes

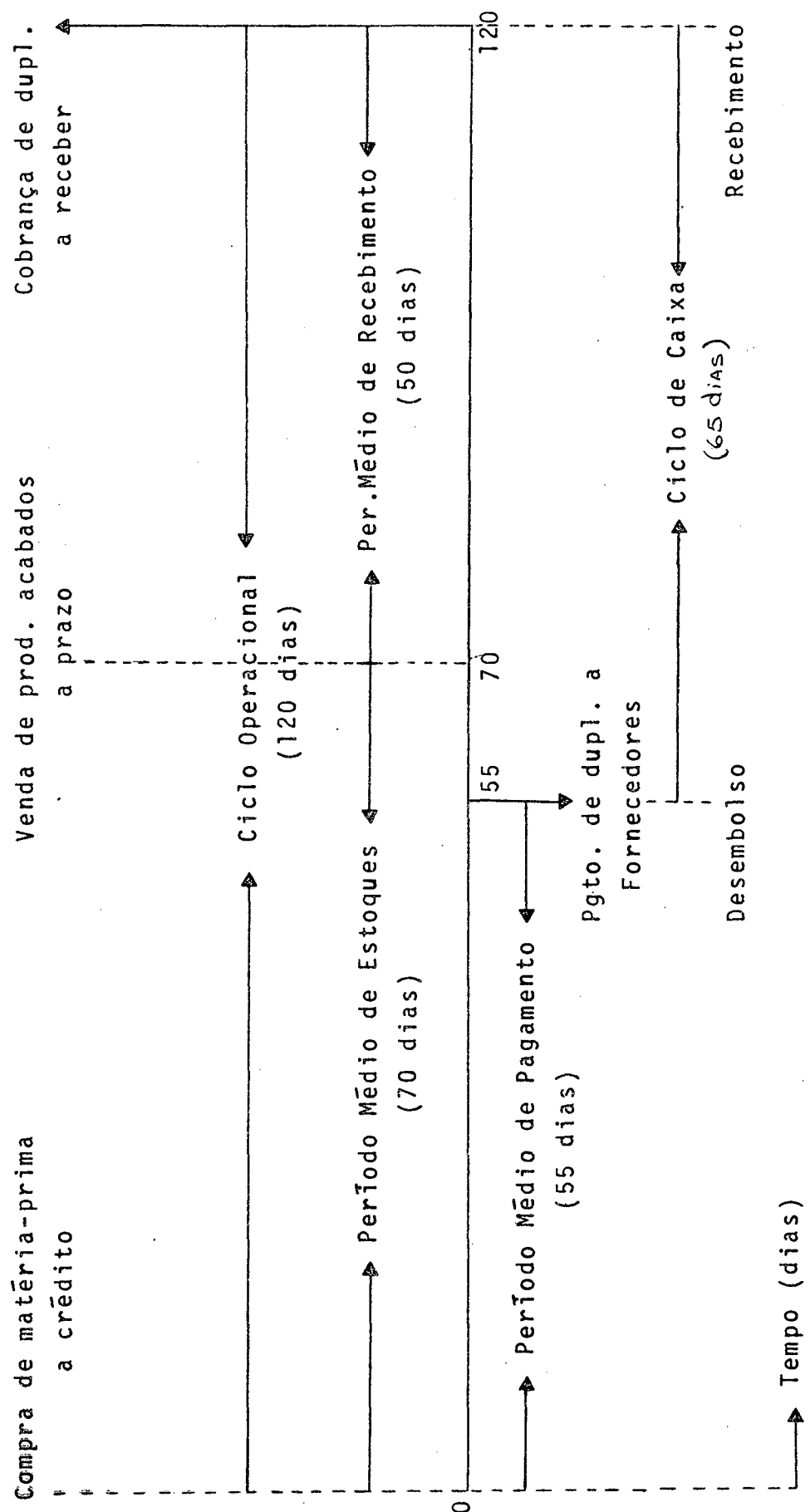


Figura 3) - situação esta que, adicionada a outros custos, é geralmente amenizada por descontos de duplicatas e empréstimos ou financiamentos bancários.

Portanto, todo o esforço deverá ser envidado para que se atinja um menor hiato possível, pois com isso estarão sendo minimizadas as necessidades de capital de giro da empresa. As estratégias enumeradas acima expressam, em última instância, o caminho mais racional na consecução de tal objetivo.

CAPÍTULO III

3 - INTEGRAÇÃO DO CONCEITO DE FLUXO DE FUNDOS NO PROCESSO DE ANÁLISE DA LIQUIDEZ

3.1 - CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

No capítulo anterior foram apresentados os instrumentos geralmente utilizados nos procedimentos tradicionais de análise da liquidez. A utilização isolada destes instrumentos possibilita apenas uma visão do quadro estático da situação de liquidez de uma empresa.

A atenção se volta agora para a formulação de uma metodologia que possibilite a apreciação da liquidez de uma empresa sob o aspecto dinâmico. O fundamento teórico para tal metodologia reside na possibilidade de integração do conceito de fluxo de fundos no processo de análise da liquidez. Na verdade, a posição de liquidez de uma empresa ao final de um período considerado é o próprio reflexo da movimentação de recursos durante este período e seus efeitos sobre as variáveis de giro da empresa.

Com efeito, acredita-se que a utilização do conceito de fluxo de fundos sob o enfoque da liquidez pode resultar num método poderoso que, complementando o processo de análise financeira, permite identificar as causas bem como as áreas responsáveis pelas variações ocorridas. Além disso, facilitaria o julgamento sobre a política adotada pelos administradores quanto ao uso dos novos recursos ingressados na empresa.

Embora o conceito de fluxo de fundos tenha sido bastante divulgado no âmbito contábil, ao que parece não houve até o momento maior preocupação no sentido de integrá-lo ao estudo da liquidez. É evidente que existem procedimentos sistematizados para efeito de elaboração do Demonstrativo de Origens e Aplicações de Recursos (fluxo de fundos). No entanto, tal demonstrativo tem sido utilizado sobretudo como um meio para explicar o aumento ou diminuição do capital circulante líquido da empresa. Seu potencial tem sido pouco explorado no processo de análise, mormente no tocante ao es-

tudo da liquidez.

A noção de fluxo de fundos é tida neste trabalho como sinônimo de "movimentação de recursos" através da empresa. A demonstração destes fluxos, atualmente oficializada pela Nova Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/76), visa esclarecer fundamentalmente as modificações ocorridas nos grupos de contas do Ativo e do Passivo entre duas datas do Balanço, isto é, "de onde vieram e para onde foram" os recursos da empresa. O modelo de demonstração adotado só detalha o resumo das operações que alteram o Capital Circulante Líquido (CCL) como um todo, entendendo-se como tal, o Ativo Circulante menos o Passivo Circulante.

Entretanto, como o que interessa é analisar o fluxo de fundos sob o enfoque da liquidez, torna-se necessário especificar também aquelas operações que alteram apenas a composição do CCL. Esta observação se faz necessária pois, como será visto oportunamente, existem operações que modificam a liquidez da empresa sem no entanto alterarem o montante do seu CCL. Tais operações são aquelas que envolvem exclusivamente as variações de elementos do Ativo e do Passivo Circulante (AC e PC).

O Balanço Patrimonial tem especial importância no desenvolvimento da metodologia a qual é apresentada a partir do próximo tópico. Considera-se que esta peça contábil representa, de fato, o demonstrativo básico da posição financeira de toda e qualquer empresa, pois as decisões nos vários níveis hierárquicos afetam-na, direta ou indiretamente. Em suma, o Balanço Patrimonial retrata um quadro estático do efeito líquido cumulativo dos fluxos de fundos até a data em que é levantado. Assim, o "Ativo" representa as aplicações líquidas com que os fundos foram comprometidos e os itens do "Passivo" refletem as origens líquidas destes fundos.

Em virtude do aspecto dual das transações e do método usado para registrá-las contabilmente, há sempre um equilíbrio entre o Ativo e o Passivo. As origens e as aplicações de fundos são portanto, sempre iguais para qualquer período considerado. Contudo, para os fins a que se propõe este trabalho, é necessário determinar quais as transações que resultam numa fonte de fundos e quais as que resultam num uso de fundos. As regras contábeis comumente utilizadas para tal, são as seguintes:

As aplicações de fundos compreendem:

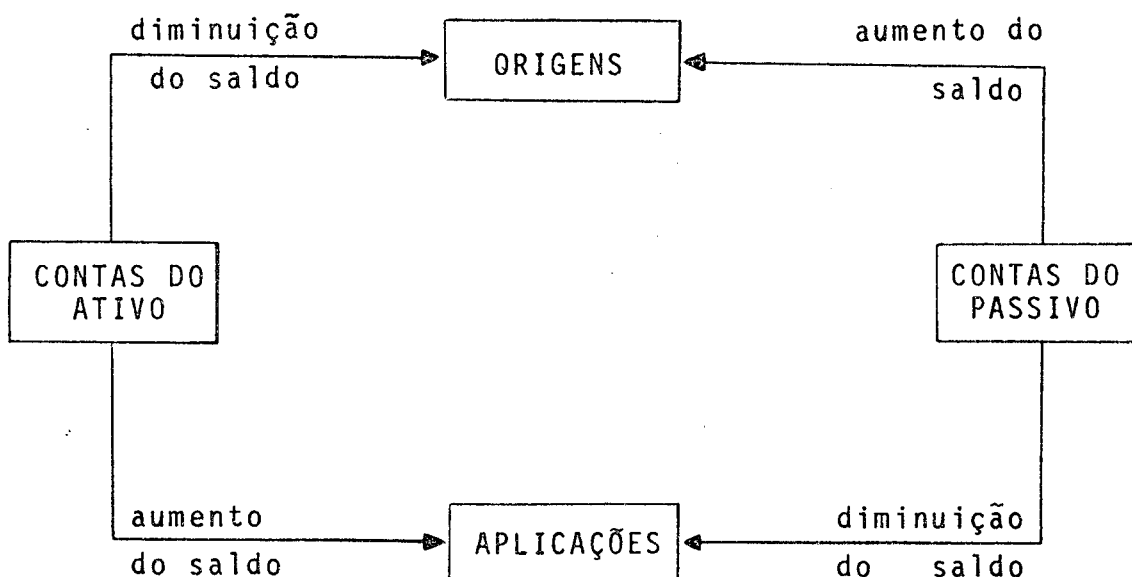
- . aumento nos valores do Ativo
- . diminuição nos valores do Passivo

As fontes de fundos compreendem:

- . diminuição nos valores do Ativo
- . aumento nos valores do Passivo.

O esquema abaixo ilustra esta questão.

FIGURA 4 - Regras contábeis aplicadas à análise das origens e aplicações de recursos.



Releva assinalar que o Demonstrativo de Fluxo de Fundos obedece ao princípio contábil da competência dos exercícios. Por isso, as origens de fundos com receitas e as aplicações em despesas durante o período são compensadas na apuração de Lucros e Perdas. Assim, para efeito do citado demonstrativo, é interessante apenas o resultado líquido destas operações (lucro ou prejuízo) o qual é incorporado ao Balanço Patrimonial através do aumento ou redução do Patrimônio Líquido.

3.2 - POSSIBILIDADES DE MOVIMENTAÇÃO DE FUNDOS NA EMPRESA

Sob este tópico procura-se evidenciar teoricamente as formas pelas quais os recursos são movimentados na empresa, a fim

de identificar os fluxos relevantes em termos de liquidez.

Partindo-se da origem primária dos capitais, tem-se que os recursos aplicados na empresa originam-se de duas formas; ou são provenientes de capitais próprios ou são provenientes de capitais de terceiros. Assim considerado, reproduz-se o quadro abaixo:

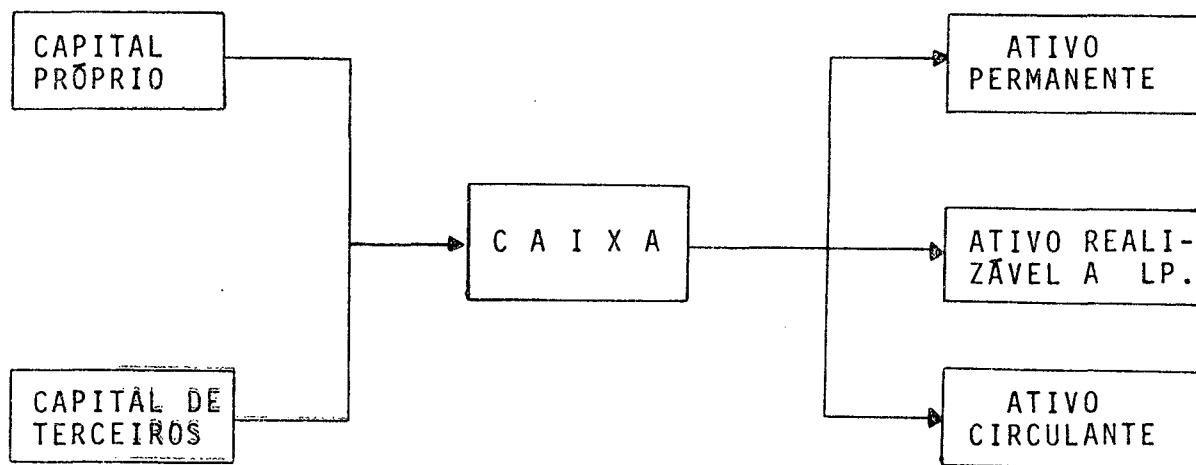
QUADRO 1 - Fontes primárias de fundos

FONTES	ORIGEM DOS CAPITAIS	CLASSIF. CONTÁBIL
Externa	Capital de terceiros	Passivo Circulante Passivo Exig. a LP.
Interna	Capital dos proprietários	Patrimônio Líquido

As aplicações destes fundos, ou mais propriamente as aplicações de recursos originários de capitais próprios e capitais de terceiros, são efetivadas em Ativo Circulante (aqui entendido como Capital de Giro), em Ativo Realizável a Longo Prazo (ARLP) e em Ativo Permanente (AP).

A Figura 5 mostra simplificadaamente estes fluxos de fundos na empresa.

FIGURA 5 - Fluxos dos recursos primários.



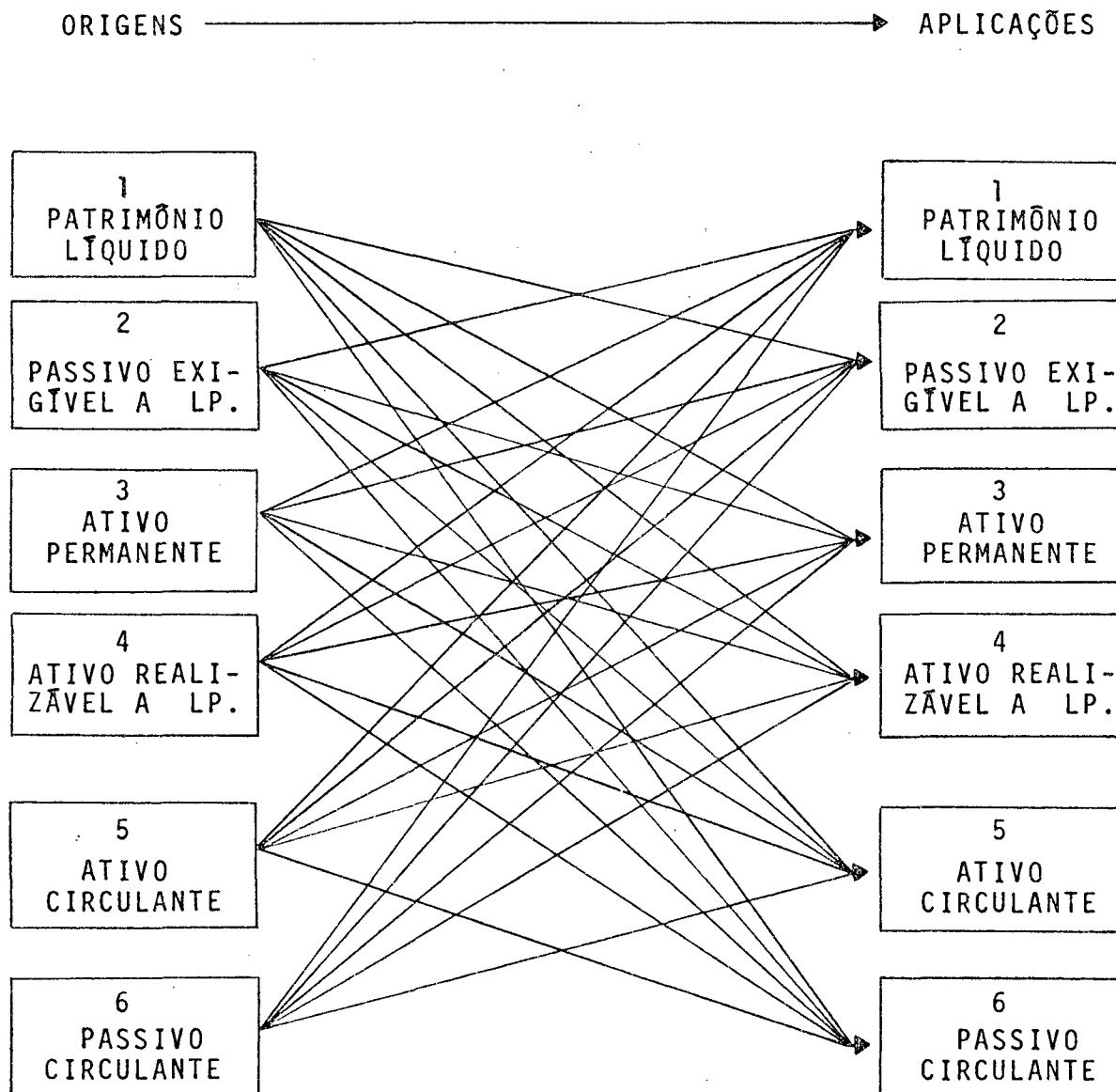
Os fluxos retratados no esquema acima recebem a denominação de "Fluxos dos Recursos Primários" em função de sua própria natureza: Eles expressam o ingresso dos recursos iniciais do empreendimento, por conseguinte, são fluxos que não foram gerados pelas operações correntes da empresa.

Entretanto, para os propósitos deste trabalho, é interessante identificar não somente estes tipos de fluxos de fundos, mas também todas as demais possibilidades de origens e aplicações de recursos, especialmente aquelas que afetam os itens do Capital de Giro (Ativo e Passivos Circulantes) da empresa. Para tal deve-se considerar que cada grupo de contas do Balanço Patrimonial pode representar alternativamente uma origem ou uma aplicação de fundos, dependendo da natureza da transação que o envolve. Toma-se como exemplo o grupo Ativo Permanente (AP); ele pode expressar uma origem de recursos no momento em que se vende um imobilizado; poderá expressar, por outro lado, um emprego de recursos no momento em que se adquire um ativo fixo.

Nota-se, então, que são várias as maneiras pelas quais os fundos são movimentados na empresa. A Figura 6 retrata o inter-relacionamento entre os diversos tipos de contas do Balanço Patrimonial, ilustrando as diferentes possibilidades de movimentação de fundos na empresa. Vale observar que o esquema referido revela somente os fluxos de fundos existentes entre grupos de contas diferentes. É bem verdade que pode haver ainda transações que envolvam somente as contas de um único grupo patrimonial. Entretanto, estas modificações internas nos grupos não afetam a liquidez corrente, objeto deste particular estudo. A título de exemplo, pode-se considerar o recebimento de uma duplicata a receber. Nesse caso, a transação se realiza dentro do Ativo Circulante, ou seja, aumenta o Disponível e diminui o montante de Duplicatas a Receber sendo que o Índice de liquidez corrente, bem como o Capital de Circulante Líquido ($CCL = AC - PC$) continuam inalterados.

É interessante assinalar que todas as vezes que o Capital Circulante Líquido é alterado, a liquidez corrente também o é. Todavia, ocorrem frequentemente situações em que o fluxo de capitais altera a liquidez corrente sem, no entanto, modificar o Capital Circulante Líquido (CCL). É o caso, por exemplo, do pagamento de uma duplicata a fornecedor. Esta transação não afeta o CCL, pois ao mesmo tempo que diminui o Passivo Circulante, diminui o Ativo Circulante no mesmo valor. Entretanto, o Índice de liquidez corrente sofrerá uma variação, salvo se o Ativo e Passivo Circulantes forem exatamente iguais, ou seja, quando não existir CCL.

FIGURA 6 - A movimentação de recursos na firma



Por outro lado, voltando à Figura 6, deve-se observar que existem outros fluxos de fundos que não afetam a liquidez, além daqueles gerados pelo movimento de recursos entre as contas de um único grupo patrimonial. As transações que se realizam entre os grupos da parte não-circulante do balanço também não a alteram. É o caso, por exemplo, da venda de um imóvel para o resgate de debêntures ou outras obrigações a longo prazo. Neste caso, o Imobilizado decrescerá, declinando também o Passivo Exigível a Longo Prazo (PELP), contudo, nenhuma alteração será notada na liquidez corrente uma vez que o Ativo e o Passivo Circulantes não

foram afetados.

3.3 - VARIAÇÕES DE FUNDOS - ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS QUE AFETAM A LIQUIDEZ CORRENTE

Decorre do que foi exposto na seção anterior que a situação de liquidez corrente só se altera no caso de ocorrerem transações entre:

- x. Ativo Circulante e Passivo Circulante;
- y. Ativo Circulante e/ou Passivo Circulante com contas registradas em outros grupos do Balanço.

O primeiro item já foi exemplificado acima (pagamento de duplicata a fornecedor). O segundo poderia ser caracterizado pela compra de um imóvel a vista. Sai dinheiro (um elemento formador do AC), mas nada retorna ao AC nem ao PC, pois a entrada se dá no Imobilizado (um subgrupo do Ativo Permanente) o qual integra a parte não-circulante do Balanço. Evidentemente, neste caso a liquidez declinará.

Portanto, para o dimensionamento e controle da liquidez são relevantes apenas os fluxos de recursos que afetam os itens do giro (Ativo e Passivo Circulantes). Conforme se pode verificar, tais fluxos são caracterizados na figura 6 pelas combinações: (1.5, 2.5, 3.5, 4.5, 6.5), (1.6, 2.6, 3.6, 4.6, 5.6), (5.1, 5.2, 5.3, 5.4) e (6.1, 6.2, 6.3, 6.4). A referida ilustração reúne todas as possibilidades de movimentação de recursos entre dois grupos, o que pode dificultar a visualização dos fluxos de maior interesse. Então, objetivando propiciar uma visão mais nítida do assunto, construiu-se as Figuras 7 e 8, as quais sintetizam esquematicamente somente aquelas formas de origens e aplicações de recursos que modificam a liquidez da empresa.

FIGURA 7 - Fluxos de fundos que afetam a liquidez corrente através das alterações no Ativo Circulante

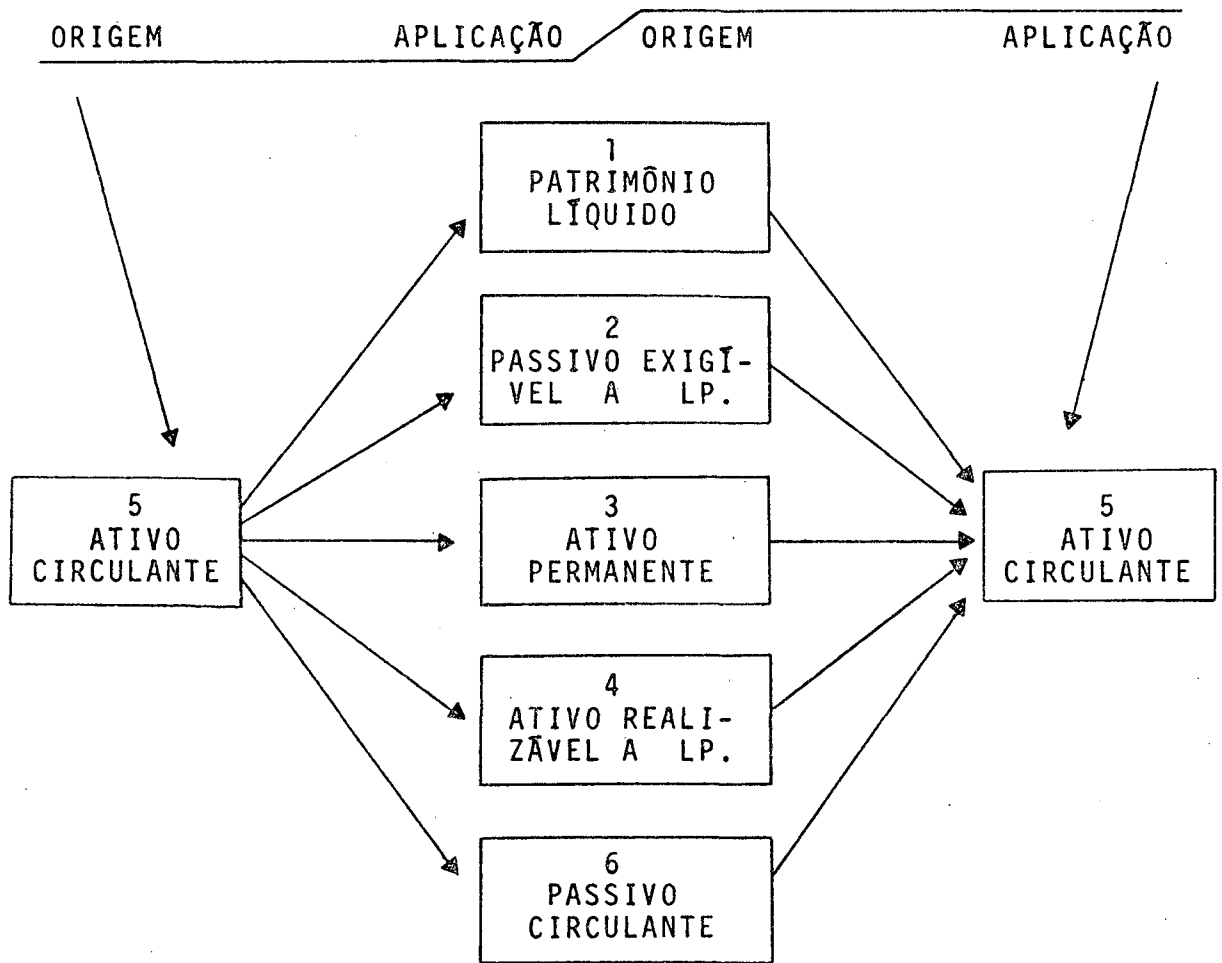
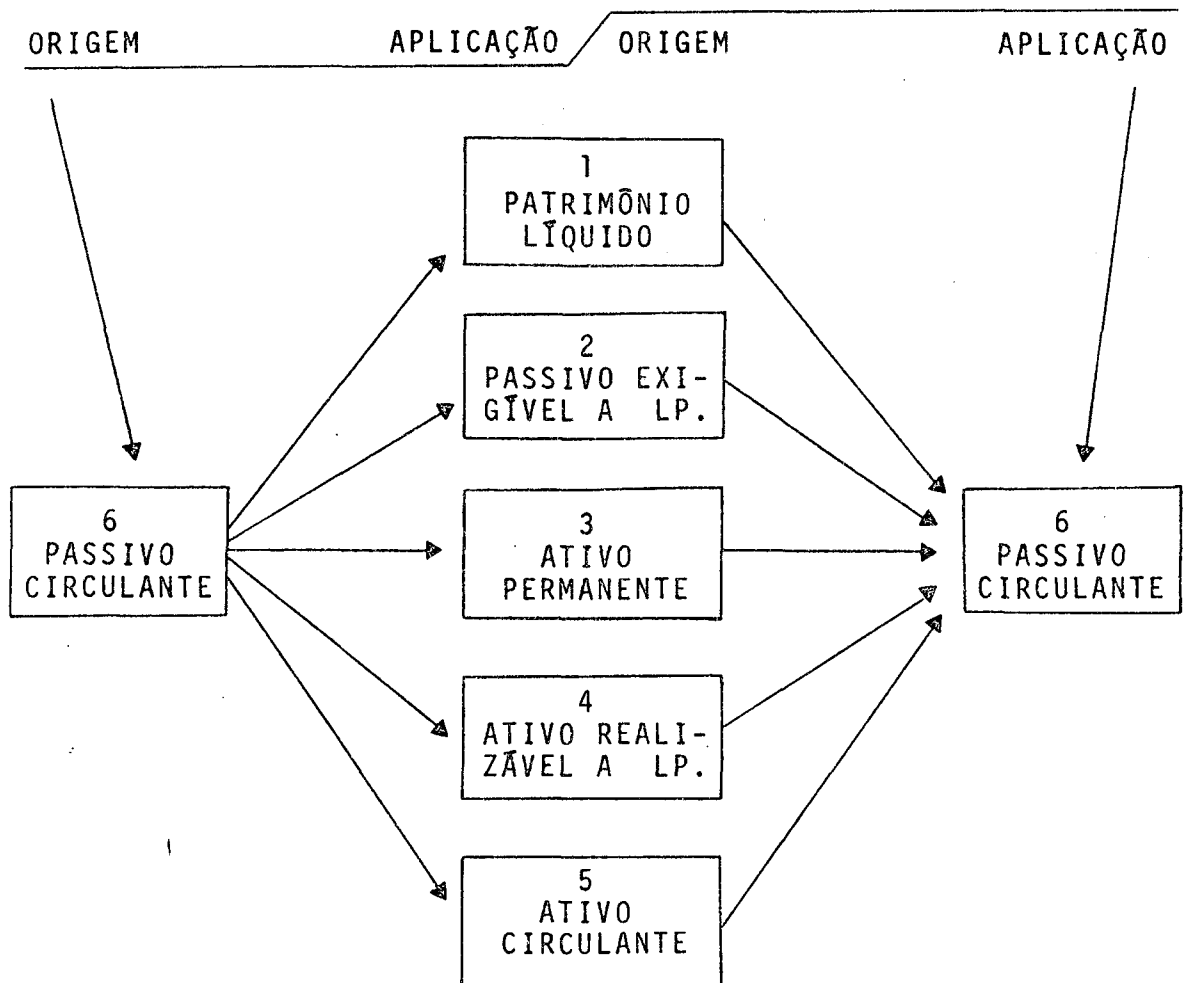


FIGURA 8 - Fluxos de fundos que afetam a liquidez corrente através das alterações no Pas. Circulante



As Figuras anteriores ilustram os fluxos de fundos que afetam os itens do giro (Ativo e Passivo Circulantes) e, concomitantemente, a liquidez da empresa. Estes fluxos encontram-se relacionados e identificados através de uma simbologia própria no Quadro 2 a seguir.

QUADRO 2 - Identificação dos fluxos relevantes

TIPOS DE FLUXOS	SIMB.	COMBINAÇÕES
Aplicação de fundos no AC c/ origem no PL	A _{ae}	1.5
Aplicação de fundos no AC c/ origem no PELP	A _{be}	2.5
Aplicação de fundos no AC c/ origem no AP	A _{ce}	3.5
Aplicação de fundos no AC c/ origem no ARLP	A _{de}	4.5
Aplicação de fundos no AC c/ origem no PC	A _{fe}	6.5
Aplicação de fundos no PL c/ origem no AC	O _{ea}	5.1
Aplicação de fundos no PELP c/ origem no AC	O _{eb}	5.2
Aplicação de fundos no AP c/ origem no AC	O _{ec}	5.3
Aplicação de fundos no ARLP c/ origem no AC	O _{ed}	5.4
Aplicação de fundos no PC c/ origem no AC	O _{ef}	5.6
Aplicação de fundos no PC c/ origem no PL	A _{af}	1.6
Aplicação de fundos no PC c/ origem no PELP	A _{bf}	2.6
Aplicação de fundos no PC c/ origem no AP	A _{cf}	3.6
Aplicação de fundos no PC c/ origem no ARLP	A _{df}	4.6
Aplicação de fundos no PL c/ origem no PC	O _{fa}	6.1
Aplicação de fundos no PELP c/ origem no PC	O _{fb}	6.2
Aplicação de fundos no AP c/ origem no PC	O _{fc}	6.3
Aplicação de fundos no ARLP c/ origem no PC	O _{fd}	6.4

3.4 - EFEITOS DA MOVIMENTAÇÃO DE FUNDOS SOBRE A LIQUIDEZ DA EMPRESA

Uma vez conhecidos os fluxos de fundos que realmente alteram a liquidez da empresa, o passo seguinte consiste em estabelecer uma forma sistemática para se determinar o sentido de cada alteração (aumento ou declínio) provocada pelos respectivos fluxos.

Após algumas tentativas chegou-se à conclusão de que tal propósito poderia ser alcançado através da disposição dos fluxos de fundos numa forma matricial. São assim, seria possível demonstrar com clareza as direções da mudança na situação financeira da empresa diante dos diversos tipos de movimentação de recursos.

Como o resultado do estudo será revelado através de um quadro no formato de uma matriz de informações, achou-se que em princípio seria conveniente mostrar a localização dos fluxos relevantes numa matriz auxiliar. Para isso, construiu-se a Figura 9 abaixo.

FIGURA 9 - Localização dos fluxos de fundos na matriz.

APLICAÇÕES ORIGENS	1 PATRIM. LÍQUIDO (a)	2 PAS.EX. A LP. (b)	3 ATIVO PERMAN. (c)	4 AT. REAL. A LP. (d)	5 ATIVO CIRCUL. (e)	6 PASSIVO CIRCUL. (f)
1 PATRIM. LÍQUIDO (a)	=	=	=	=	A_{ae}	A_{af}
2 PAS.EX. A LP. (b)	=	=	=	=	A_{be}	A_{bf}
3 ATIVO PERMAN. (c)	=	=	=	=	A_{ce}	A_{cf}
4 AT. REAL. A LP. (d)	=	=	=	=	A_{de}	A_{df}
5 ATIVO CIRCUL. (e)	O_{ea}	O_{eb}	O_{ec}	O_{ed}	=	O_{ef}
6 PASSIVO CIRCUL. (f)	O_{fa}	O_{fb}	O_{fc}	O_{fd}	O_{fe}	=

= Fluxos que não alteram a liquidez

Releva salientar que esta matriz visa simplesmente facilitar o entendimento do quadro final e do modelo matemático para projeção da liquidez, os quais serão apresentados na sequência. Nela, foram localizadas esquematicamente todas as possibilidades de relacionamento importantes entre dois itens - o "fornecedor" e o "consumidor" de fundos. Por exemplo, o símbolo " A_{ae} ", que se encontra inserido na intersecção da linha "a" (PL) com a coluna "e" (AC) identifica uma aplicação de fundos no Ativo Circulante, fundos estes originados no Patrimônio Líquido.

Uma vez indicada a posição de cada fluxo relevante, o passo seguinte consiste em mostrar finalmente o impacto destes fluxos sobre a liquidez, ou mais propriamente, a direção em que a liquidez é alterada ante estes fluxos. Para tal, elaborou-se um quadro informativo, o qual é apresentado na sequência (Fig. 10).

FIGURA 10 - EFEITOS DA MOVIMENTAÇÃO DE RECURSOS SOBRE A LIQUIDEZ DA EMPRESA.

APLICAÇÕES ORIGENS		1	2	3	4	ATIVO CIRCULANTE		PASSIVO CIRCULANTE	
		PATR. LÍQUIDO	PASSIVO EXIGÍVEL a LP.	ATIVO PERMANENTE	ATIVO REALIZÁVEL a LP.	5 Li > 1	6 Li < 1	7 Li < 1	8 Li > 1
1	PATR. LÍQUIDO	=	=	=	=	↗	↗	↗	↗
2	PASSIVO EXIGÍVEL a LP.	=	=	=	=	↗	↗	↗	↗
3	ATIVO PERMANENTE	=	=	=	=	↗	↗	↗	↗
4	ATIVO REALIZÁVEL a LP.	=	=	=	=	↗	↗	↗	↗
ATIVO CIRCULANTE	5 Li > 1	↘	↘	↘	↘	=	■	■	↗
	6 Li < 1	↘	↘	↘	↘	■	=	↘	■
PASSIVO CIRCULANTE	7 Li < 1	↘	↘	↘	↘	■	↘	=	■
	8 Li > 1	↘	↘	↘	↘	↘	■	■	=

CONVENÇÕES :

- NÃO ALTERA A LIQUIDEZ
- AUMENTA A LIQUIDEZ
- DIMINUI A LIQUIDEZ.

Os elementos componentes do Balanço Patrimonial foram, então, reunidos numa "matriz de informações" onde se procurou correlacionar as diversas formas de movimentação de fundos na empresa e seus efeitos sobre a liquidez.

Para fins de um primeiro esclarecimento sobre as possibilidades do método, toma-se como exemplo a intersecção 3.7 (ou 3.8). Neste ponto fica caracterizado um fluxo de fundos que tem seu início com a origem de recursos no Ativo Permanente (AP), sendo complementado pela aplicação destes recursos no Passivo Circulante (PC). Em outras palavras, isto pode significar a venda de um imobilizado, cujos recursos são empregados na liquidação de uma dívida de curto prazo. Com efeito, o sinal (✓) inserido na intersecção 3.7 indica que a sequência de operações correspondentes é favorável para a empresa sob o ponto de vista da liquidez.

Observe-se que o Ativo Circulante e o Passivo Circulante encontram-se subdivididos em duas linhas e duas colunas nesta matriz de informações (Fig. 10); um par de linha-coluna para quando $L_i > 1$, isto é, quando a liquidez inicial ou no período i é superior à unidade e outro par para quando $L_i < 1$. Isto merece uma explicação à parte, conforme segue.

Como o índice de liquidez corrente resulta de uma simples relação aritmética (AC/PC), toda vez que ele for superior a 1 (um) a redução de valores idênticos nos dois membros da equação irá melhorá-lo. Se for inferior à unidade, observa-se o oposto, o aumento de valores idênticos em ambas as parcelas é que irá melhorá-lo. Decorre do exposto que uma mesma transação entre Ativo Circulante e Passivo Circulante pode ter dois reflexos sobre a liquidez futura (L_{i+1}): poderá aumentá-la ou poderá diminuí-la. O fator que determina a direção da mudança é o próprio índice de liquidez atual (L_i). Os exemplos seguintes podem elucidar a questão.

1. Admita-se uma empresa com \$ 1.000.000 de Ativos Circulantes (AC) e \$ 500.000 de Passivos Circulantes (PC). O seu índice de liquidez corrente seria:

$$L_i = \frac{1.000.000}{500.000} = 2. \text{ Portanto, } L_i > 1.$$

1.1 - Suponha que ela resolva pagar algumas obrigações de curto prazo no valor de \$ 200.000 com recursos de caixa. O Ativo e o Passivo Circulantes seriam igualmente reduzidos em \$ 200.000 e o novo Índice seria:

$$L_{i+1} = \frac{800.000}{300.000} = 2,66, \text{ bastante melhorado}$$

1.2 - Suponha agora que a empresa ao invés de pagar os \$ 200.000 de obrigações resolveu comprar matéria-prima a crédito neste valor. Isto resultaria num Índice de liquidez de

$$L_{i+1} = \frac{1.200.000}{700.000} = 1,71, \text{ bastante inferior aos das duas hipóteses acima.}$$

2. Inverta-se agora a posição de liquidez original da empresa. Admita-se uma empresa com \$ 500.000 de Ativos Circulantes e \$ 1.000.000 de Passivos Circulantes. O seu Índice de liquidez mostra uma situação deveras incômoda.

$$L_i = \frac{500.000}{1.000.000} = 0,50, \text{ portanto, } L_i < 1.$$

2.1 - Suponha o pagamento de dívidas a curto prazo no valor de \$ 200.000 com recursos de caixa. A nova posição de liquidez seria:

$$L_{i+1} = \frac{300.000}{800.000} = 0,37, \text{ mais deteriorada ainda.}$$

2.2 - Suponha que a empresa resolveu, ao invés de diminuir as obrigações, aumentá-las ainda mais através da compra de matéria-prima a prazo, no valor de \$ 200,000. O novo Índice de liquidez seria:

$$L_{i+1} = \frac{700.000}{1.200.000} = 0,58, \text{ revelando alguma melhora.}$$

Através destes exemplos comprova-se que tais tipos de operações, apesar de não alterarem o montante total do Capital Circulante Líquido (AC-PC), podem provocar o aumento ou o declínio da liquidez futura. No entanto, para se saber se o impacto será positivo ou negativo, deve-se conhecer a posição de liquidez atual.

O quadro que a seguir é apresentado sintetiza o que foi comentado nos exemplos.


QUADRO 3 - As operações entre Ativos e Passivos Circulantes e seus efeitos sobre a liquidez.

LIQUIDEZ ATUAL	OPERAÇÕES	EFEITOS S/ L_{i+1}
$L_i > 1$	Pagamento de dívidas a CP.	aumento
$L_i < 1$	Pagamento de dívidas a CP.	declínio
$L_i > 1$	Compra de Mat.-prima a prazo	declínio
$L_i < 1$	Compra de Mat.-prima a prazo	aumento

3.5 - REGRAS GERAIS PARA A LIQUIDEZ

De um modo geral, a matriz (Fig. 10) fornece diversas informações as quais são de fundamental importância para se decidir racionalmente sobre a movimentação de fundos na empresa diante dos objetivos de liquidez a serem alcançados. Uma apreciação mais detida destas informações possibilitou a formulação de 8 (oito) regras gerais para a liquidez, as quais são destacadas nos próximos parágrafos. Estas regras revestem-se de um caráter bastante genérico, tendo em vista que elas se aplicam a qualquer empresa, abrangendo todas as situações possíveis.

a) *Bloco 1.* Este bloco é composto pelas intersecções entre os grupos não-circulantes do Balanço Patrimonial. Os sinais de igualdade (=) inseridos em cada intersecção deste bloco possibilitam inferir a primeira Regra Geral para a Liquidez: "as operações que envolvem exclusivamente a movimentação de recursos entre os grupos não-circulantes do Balanço NÃO AFETAM A LIQUIDEZ". Por exemplo, a compra de um imóvel com recursos provenientes de empréstimos a longo prazo (intersecção 2.3).

b) *Bloco 2.* Este bloco é caracterizado pelas intersecções que expressam as operações de transferência de recursos dos grupos circulantes para os grupos não-circulantes. Todas as setas inseridas assumem a posição inclinada-descendente () , portanto,

pode-se concluir como segunda Regra Geral para a Liquidez: "as operações que constituem aplicações em grupos patrimoniais não-circulantes, cujos fundos são originados de Ativos ou de Passivos Circulantes DIMINUEM A LIQUIDEZ". Exemplo: resgate de uma obrigação de longo prazo com recursos de caixa ou recursos provenientes de empréstimos a curto prazo (intersecção 5.2, 6.2, 7.2 ou 8.2).

c) *Bloco 3.* Neste bloco da matriz se verificam as intersecções que traduzem as transferências de recursos dos grupos não-circulantes para os grupos circulantes. As setas assumem, agora, a posição inclinada-ascendente (\nearrow), logo, é possível definir como terceira Regra Geral: "as aplicações em Ativos ou Passivos Circulantes, cujos fundos se originam de Ativos ou Passivos não-circulantes AUMENTAM A LIQUIDEZ". Exemplo: aquisição de matérias-primas ou redução das dívidas de curto prazo com recursos provenientes de novas contribuições dos proprietários (intersecções 1.5 a 1.8).

d) *Bloco 4.* Este bloco expressa o movimento de fundos exclusivamente entre os Ativos e Passivos Circulantes. Conforme se observa através dos comentários e exemplos numéricos, cujo resumo foi dado pelo Quadro 3, uma mesma transação entre Ativo e Passivo Circulantes pode causar dois tipos de impactos sobre a liquidez futura da empresa: poderá aumentá-la ou poderá diminuí-la. Como o fator que determina a direção da mudança é a própria grandeza do índice de liquidez atual ($L_i > 1$ ou $L_i < 1$), houve-se por bem atribuir duas linhas e duas colunas para cada um dos itens do giro a fim de que todos os tipos de reflexos pudessem ser caracterizados numa única matriz. Tais aspectos são apreciados individualmente a seguir. Antes, porém, deve-se observar que, neste bloco, as intersecções sombreadas são incompatíveis ou prejudicadas por não corresponderem a situações reais. É o caso, por exemplo, da intersecção 5.6 - cruzamento da linha 5 ($L_i > 1$) com a coluna 6 ($L_i < 1$) - uma situação não verificável, pois o índice de liquidez corrente jamais seria maior e menor que a unidade num mesmo instante.

1) os sinais de igualdade (=), que aparecem no seguimento da diagonal principal, a qual cruza este bloco, evidenciam a quarta Regra Geral para a Liquidez: "as mutações de fundos entre as contas do Ativo Circulante ou entre as contas do Passivo Circulante NÃO AFETAM A LIQUIDEZ CORRENTE". Exemplos: a) cobrança de uma

duplicata a receber (intersecção 5.5 ou 6.6); b) obtenção de recursos através de empréstimo a curto prazo para pagamento de duplicata(s) a fornecedor(es) (intersecção 7.7 ou 8.8).

É importante assinalar o fato de que as regras gerais enunciadas para a liquidez estão voltadas especialmente para as modificações quantitativas no Índice de liquidez corrente. Assim, deve-se considerar que as operações definidas na Regra acima não afetam o indicador da liquidez corrente em termos quantitativos ou de dimensão. É evidente que em termos qualitativos o Índice sofre uma variação, pois no caso do recebimento de uma duplicata substitui-se um documento de crédito (baixa em contas a receber) pelo montante correspondente em numerários (aumento de caixa). Neste caso, apesar de permanecer inalterada a grandeza do Índice, haverá uma melhoria na qualidade do mesmo devido à modificação interna na composição do Ativo Circulante. Em termos gerais, uma análise a este nível poderia ser levada a cabo a partir da verificação do grau de liquidez individual dos elementos que compõem o Ativo Circulante e do estudo do fluxo de caixa da empresa.

2) Na intersecção 5.8 tem-se uma seta na direção inclinada-ascendente (\nearrow), o que evidencia a quinta Regra Geral: "as aplicações no Passivo Circulante, cujos fundos se originam do Ativo Circulante, quando $L_i > 1$, AUMENTAM A LIQUIDEZ". Exemplo: pagamento de dívida a curto prazo com recursos de caixa, quando $L_i > 1$.

3) Na intersecção 7.6 tem-se uma seta no sentido ascendente (\nearrow), o que possibilita a dedução da sexta Regra Geral: "as aplicações no Ativo Circulante, cujos fundos se originam do Passivo Circulante, quando $L_i < 1$, AUMENTAM A LIQUIDEZ". Exemplo: a compra de matéria-prima a crédito, quando $L_i < 1$.

4) A intersecção 6.7 é distinguida por uma seta no sentido descendente (\searrow), donde se deriva a sétima Regra Geral para a Liquidez: "as aplicações no Passivo Circulante, cujos fundos são originados no Ativo Circulante, quando $L_i < 1$, DIMINUEM A LIQUIDEZ". Exemplo: pagamento de dívida de curto prazo com recursos de caixa, quando $L_i < 1$ (intersecção 6.7).

5) Na intersecção 8.5 observa-se uma seta na direção descendente (\searrow), portanto, tem-se como oitava Regra Geral para a Li-

quidez: "as aplicações no Ativo Circulante, cujos fundos se originam no Passivo Circulante, quando $L_1 > 1$, DIMINUEM A LIQUIDEZ". Exemplo: compra de matéria-prima a crédito, quando $L_1 > 1$.

A fim de facilitar o entendimento do assunto abordado, apresenta-se na sequência alguns exemplos de origens e aplicações de recursos dentro de cada grupo do Balanço Patrimonial. Embora nestes exemplos as origens estejam separadas das aplicações, releva lembrar que para efeito deste trabalho, um fluxo de fundos só é complementado quando se estabelece a ligação entre uma fonte e um uso de recursos, ou seja, quando se tem delineado "de onde vieram e para onde foram" os recursos da empresa.

1. ORIGENS

a) No Ativo Circulante (AC):

- . Venda de mercadorias ou produtos;
- . Recebimento de duplicatas;

b) No Ativo Realizável a Longo Prazo (ARLP):

- . Recebimento de crédito a longo prazo;
- . Realização de valores decorrentes de aplicações financeiras de caráter temporário efetivadas anteriormente, tais como: letras de câmbio, letras imobiliárias, ações não negociáveis em bolsas, etc.;

c) No Ativo Permanente (AP):

- . Alienação de investimentos feitos em empresas coligadas ou subsidiárias;
- . Alienação de bens e direitos integrantes do Ativo Imobilizado (veículos usados, equipamentos, terrenos, etc);

d) No Passivo Circulante (PC):

- . Empréstimos contraídos a curto prazo;
- . Aquisição de estoque a crédito;

e) No Passivo Exigível a Longo Prazo (PELP):

- . Obtenção de novos recursos de terceiros a longo prazo, tais como: financiamentos, emissões de debêntures, etc..

f) No Patrimônio Líquido (PL):

- . Realização de novos recursos dos proprietários;
- . Lucros auferidos;

2. APLICAÇÕES

a) No Ativo Circulante (AC):

- . Aquisição de estoques;
- b) *No Ativo Realizável a Longo Prazo (ARLP)*:
 - . Aplicação de recursos por prazos longos, inclusive em empréstimos a empresas coligadas e subsidiárias;
- c) *No Ativo Permanente (AP)*:
 - . Aquisição de novos bens e direitos do Ativo Imobilizado (imóveis, veículos, equipamentos, etc.);
 - . Investimentos em outras empresas;
- d) *No Passivo Circulante (PC)*:
 - . Liquidação de dívidas a curto prazo (empréstimos, fornecedores, encargos sociais, etc.);
- e) *No Passivo Exigível a Longo Prazo (PELP)*:
 - . Resgate de obrigações a longo prazo, tais como financiamentos bancários, resgate de debêntures, etc;
- f) *No Patrimônio Líquido (PL)*:
 - . Distribuição de dividendos;
 - . Resgate do capital existente.

O principal interesse nesta parte do estudo é evidenciar as influências das modificações nos elementos que integram o patrimônio da empresa, de um para outro exercício social, sobre a sua posição de liquidez. Pode-se dizer que essas influências foram efetivamente caracterizadas através da "matriz de informações" (Figura 10) e correspondentes regras gerais. Para maior consistência procurou-se construir um modelo matemático capaz de quantificar o efeito da movimentação de fundos sobre a situação de liquidez da empresa. Este modelo é apresentado e descrito no tópico seguinte.

3.6 - FORMULAÇÃO DE UM MODELO MATEMÁTICO P/ PROJEÇÃO DA LIQUIDEZ

Como foi visto anteriormente, o índice de liquidez corrente é obtido pela seguinte fórmula:

$$L_i = \frac{AC_i}{PC_i} \quad (15)$$

onde:

L_i = Liquidez Corrente no período i .

AC_i = Ativo Circulante no período i .

PC_i = Passivo Circulante no período i .

Evidentemente, a posição de liquidez no final do período i (L_{i+1}) depende das origens e aplicações de recursos no Ativo e Passivos Circulantes durante este período. Em outras palavras, ela depende dos acréscimos e/ou decréscimos nos valores destes itens durante o período considerado.

Assim, retomando as já citadas regras contábeis para efeito da elaboração do Demonstrativo dos Fluxos de Fundos, tem-se que o Ativo Circulante aumenta quando nele é investido fundos (aplicação) e diminui na medida em que libera recursos (origem). Então, o Ativo Circulante no final do período (AC_{i+1}) será dado pelo Ativo Circulante inicial (AC_i) mais o efeito ou variação líquida dos fluxos de fundos durante o período. Matematicamente, isto pode ser representado pela seguinte equação:

$$AC_{i+1} = AC_i + (A^*AC_i - O^*AC_i). \quad (16)$$

onde:

A^* = Aplicação de fundos

O^* = Origem de fundos

Para os fins a que se propõe é necessário, porém, caracterizar individualmente cada um dos fluxos englobados nas variáveis A^*AC_i e O^*AC_i (aplicações e origens de fundos, respectivamente, no Ativo Circulante). O quadro 2 (pág. 42) fornece todos os dados exigidos.

Então, pode-se fazer:

$$A^*AC_i = A_{ae} + A_{be} + A_{ce} + A_{de} + A_{fe} \quad (17)$$

$$O^*AC_i = O_{ea} + O_{eb} + O_{ec} + O_{ed} + O_{ef} \quad (18)$$

onde:

$$AC_{i+1} = AC_i + A_{ae} + A_{be} + A_{ce} + A_{de} + A_{fe} - O_{ea} - O_{eb} - O_{ec} - O_{ed} - O_{ef} \quad (19)$$

Seguindo-se as mesmas regras básicas para o caso do Passivo Circulante, tem-se que este item patrimonial aumenta na medida em que libera recursos (origens) e diminui quando nele é aplicado fundos (aplicações). Portanto, o Passivo Circulante no final do

período (PC_{i+1}) pode ser obtido pela soma do Passivo Circulante inicial (PC_i) com sua variação líquida (efeito dos fluxos de fundos) durante o período considerado. Assim:

$$PC_{i+1} = PC_i + (O*PC_i - A*PC_i) \quad (20)$$

Conforme sugere o Quadro 2 (pág.42), detalhando-se os fluxos incluídos nas variações $O*PC_i$ e $A*PC_i$ (origens e aplicações de fundos, respectivamente, no Passivo Circulante), vem:

$$O*PC_i = O_{fa} + O_{fb} + O_{fc} + O_{fd} + A_{fe} \quad (21)$$

$$A*PC_i = A_{af} + A_{bf} + A_{cf} + A_{df} + O_{ef} \quad (22)$$

Logo:

$$PC_{i+1} = PC_i - A_{af} - A_{bf} - A_{cf} - A_{df} - O_{ef} + O_{fa} + O_{fb} + O_{fc} + O_{fd} + A_{fe} \quad (23)$$

A fórmula geral para projeção da liquidez pode ser finalmente obtida a partir das equações (19) e (23):

$$L_{i+1} = \frac{AC_i + A_{ae} + A_{be} + A_{ce} + A_{de} + A_{fe} - O_{ea} - O_{eb} - O_{ec} - O_{ed} - O_{ef}}{PC_i - A_{af} - A_{bf} - A_{cf} - A_{df} - O_{ef} + O_{fa} + O_{fb} + O_{fc} + O_{fd} - A_{fe}} \quad (24)$$

Fundamentalmente, este modelo possibilita a projeção de liquidez na medida em que se procura a adequação entre as fontes e os usos de fundos. Cada variável expressa um fluxo de fundos definido em toda a sua extensão, ou seja, uma parcela de recursos movimentada entre dois grupos patrimoniais identificados.

CAPÍTULO IV

4 - IDENTIFICAÇÃO DAS ÁREAS RESPONSÁVEIS PELAS VARIAÇÕES DE FUNDOS QUE AFETAM A LIQUIDEZ

4.1 - CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

É fato conhecido que todas as variações de fundos na empresa são decorrentes de decisões tomadas nas suas diferentes áreas. Tais decisões são, em princípio, compatíveis com as políticas empresariais vigentes na organização, ainda que estas não estejam formalmente definidas.

O estudo dos fluxos de fundos, cuja metodologia foi apresentada no Capítulo anterior, possibilitou identificar dentre as várias formas de alterações nos itens patrimoniais quais as que efetivamente afetam a liquidez*. Uma vez estabelecidas as variações de fundos relevantes em termos de liquidez, resta agora verificar quais as políticas determinantes destas variações, bem como as áreas responsáveis pela implementação das mesmas.

Evidente que numa determinada situação jamais ocorrerão todas as variações significativas identificadas anteriormente. Relembra salientar que para se chegar às políticas e respectivas áreas responsáveis pelas modificações na liquidez, é necessário estabelecer previamente quais as variações de fundos relevantes que ocorreram na situação considerada.

Várias formas podem ser utilizadas na obtenção destas variações através dos itens patrimoniais. Uma delas consiste na elaboração e análise do demonstrativo de origens e aplicações de recursos, quer seja em termos relativos, quer seja em termos absolutos, entre dois períodos considerados. Outra maneira, talvez ainda mais simples, se resumiria na definição da percentagem representativa do valor de cada componente dos Balanços Patrimoniais em relação ao total do Ativo no final de cada período, ou mais preci-

* Veja-se subitem 3.5 - Regras Gerais para a Liquidez - pág. 48 a 51 deste trabalho.

samente, a decomposição de dois Balanços em percentagens e subseqüente confronto entre seus componentes. Contudo, este segundo processo não possibilita uma visão tão dinâmica da movimentação de recursos, quanto o primeiro.

Conhecidas as variações de fundos (acrêscimos e/ou decrêscimos nas contas e grupos patrimoniais) ocorridas entre dois períodos, pode-se então definir as políticas empresariais associadas a estas variações bem como as áreas de responsabilidade onde as decisões tomadas foram as causas das mesmas. A metodologia para tal propósito é apresentada no tópico seguinte.

4.2 - POLÍTICAS DETERMINANTES DAS VARIAÇÕES DE FUNDOS NA EMPRESA ASSOCIADAS ÀS SUAS RESPECTIVAS ÁREAS DE IMPLEMENTAÇÃO

Esta parte do estudo tem início com a decomposição do Balanço Patrimonial, evidenciando seus componentes básicos. Num primeiro estágio o Balanço é dividido em duas partes: uma formada pelos elementos do giro ou circulantes, outra pelos elementos não-circulantes, cada qual detalhada em termos das principais variáveis que as compõem.

Em seguida, procurou-se apreciar cada uma das variáveis isoladamente a fim de se estabelecer as políticas empresariais geralmente influenciáveis no dimensionamento (ou grandezas) da mesmas. Após definir as políticas cuja execução provoca as variações no conjunto de elementos patrimoniais modificando, por conseguinte, a liquidez corrente, fez-se a associação destas políticas às respectivas áreas responsáveis pela implementação das mesmas.

4.2.1 - VARIAÇÕES NOS ELEMENTOS PATRIMONIAIS CIRCULANTES

Já foi dito anteriormente, neste trabalho, que o Balanço Patrimonial representa o demonstrativo básico da posição financeira de toda e qualquer empresa e que, no fundo, todas as decisões administrativas afetam-no direta ou indiretamente. Esta é uma excelente razão para que muitos dos itens desta peça contábil -

especialmente aqueles do giro ou circulantes, tais como Estoques, Caixa, Contas a Receber, Fornecedores, etc. - sejam cuidadosamente controlados. Caso contrário, as consequências adversas daí resultantes poderão afetar negativamente a empresa, quer seja em termos econômicos, quer seja em termos financeiros.

Embora uma vigilância atenta sobre as várias categorias de elementos patrimoniais possa ser altamente compensadora, em muitos casos aparenta ser mais difícil para a administração controlar os itens do Passivo do que seus Ativos*. Ainda dentro do próprio Ativo, a categoria de elementos circulantes é a que merece, e tem efetivamente recebido, grande atenção na maioria das empresas.

a) Variações no Ativo Circulante.

Os principais elementos que compõem este grupo patrimonial, ou seja, a parcela positiva do capital de giro, são: Disponibilidades, Estoques e Contas a Receber (clientes).

.. Disponibilidades. É necessário manter um certo montante, depositado em bancos ou na própria empresa, para atender às exigências correntes de pagamentos de salários e contas diversas. Os fundos excedentes deverão estar permanentemente em circulação produtiva ou, pelo menos, aplicados em títulos facilmente negociáveis. Um elevado montante de recursos disponíveis não revela uma atitude muito acertada, normente se esta posição de disponibilidade tiver sido construída mediante o sacrifício do crescimento e da expansão normal da empresa. Talvez mais perigoso para o futuro da empresa seja o entesouramento de recursos enquanto os concorrentes estiverem construindo novas fábricas ou lojas.

Esta situação pode ser um primeiro sintoma da não elaboração de orçamentos regulares de caixa, de vez que a previsão ou "Fluxo de Caixa" constitui um importante instrumento de gestão. Se adequadamente elaborado e utilizado, permite ao nível gerencial, em especial à diretoria financeira, executar eficientemente a política monetária da empresa, entendendo-se como tal a política de

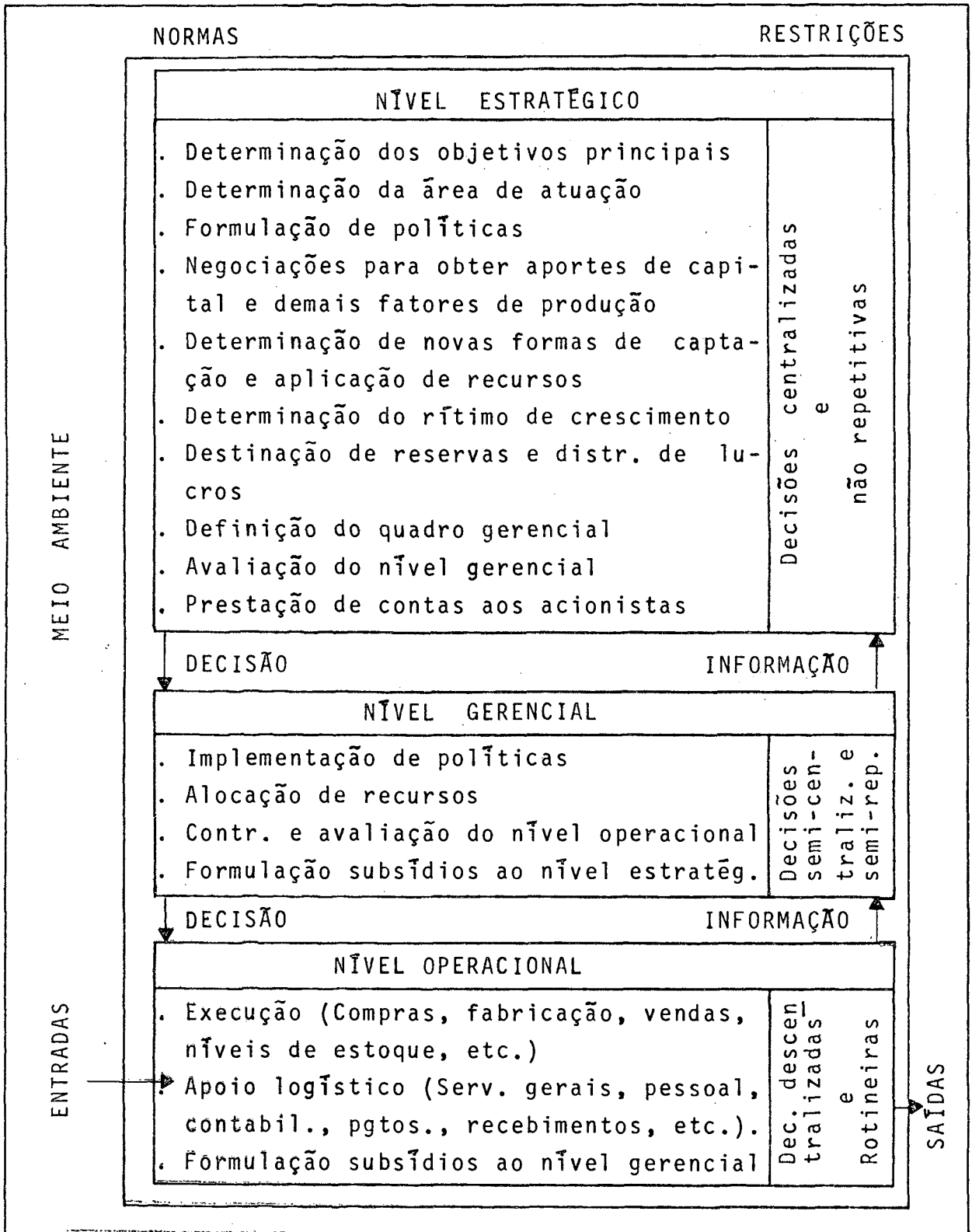
* O autor considera que a tomada de decisões concernentes ao Passivo da empresa depende consideravelmente de fatores exógenos, dificultando o seu controle.

cobrança, política de crédito, política de pagamentos, recebimentos e de descontos.

Estas políticas, bem como as demais, são formuladas no nível estratégico (Presidência e Diretoria Colegiada) e implementadas pelo nível gerencial ou tático (no que tange ao Disponível, pela Diretoria Financeira). Cabe, finalmente, ao nível operacional a execução das mesmas através do Departamento de Crédito e Cobrança e Tesouraria. Evidentemente, o nível de disponibilidades em um dado momento deve ser explicado a partir destes departamentos, subindo o fluxo inverso no sentido da cúpula administrativa.

A Figura 11 resume e ilustra os pontos aqui abordados, além de servir como subsídio à apresentação dos itens que se seguem.

FIGURA 11 - Modelo típico de atuação empresarial*



* Adaptado de ANSOFF, M. IGOR, em "Toward a strategic theory of the firm" - 1.968

. *Estoques*. A elevada relação entre Estoques e o Ativo Circulante total, na maioria das empresas, assegura-lhe atenção toda especial.

As decisões tomadas pela alta administração (nível estratégico) poderão estabelecer as bases para a constituição de estoques (política de compras, produção, vendas e estoques, propriamente dita), aos níveis administrativos médios (gerenciais) caberá a formulação das regras práticas para implementação da políticas e, ao nível operacional, o detalhamento das atividades de manutenção de estoques, mediante a programação e execução das compras, produção e vendas.

As decisões no nível estratégico que, direta ou indiretamente, afetam o montante investido em estoques poderão aplicar-se a fatores, tais como:

1. Mercado
2. Linha de produtos
3. Método de distribuição.

Algumas linhas de produção poderão ser constituídas por itens padronizados, cuja demanda é relativamente uniforme. Outros produtos poderão ser de estilo variável, com elevado risco de obsolescência, enquanto ainda outros poderão ser fabricados inteiramente sob encomenda. Cada categoria exigirá um enfoque diferente, no que se refere ao controle de estoque.

A administração de nível médio (gerencial) ainda estaria eventualmente dentro dos limites de formulação de políticas, mas suas decisões que podem afetar o montante dos estoques abrangem situações do seguinte tipo:

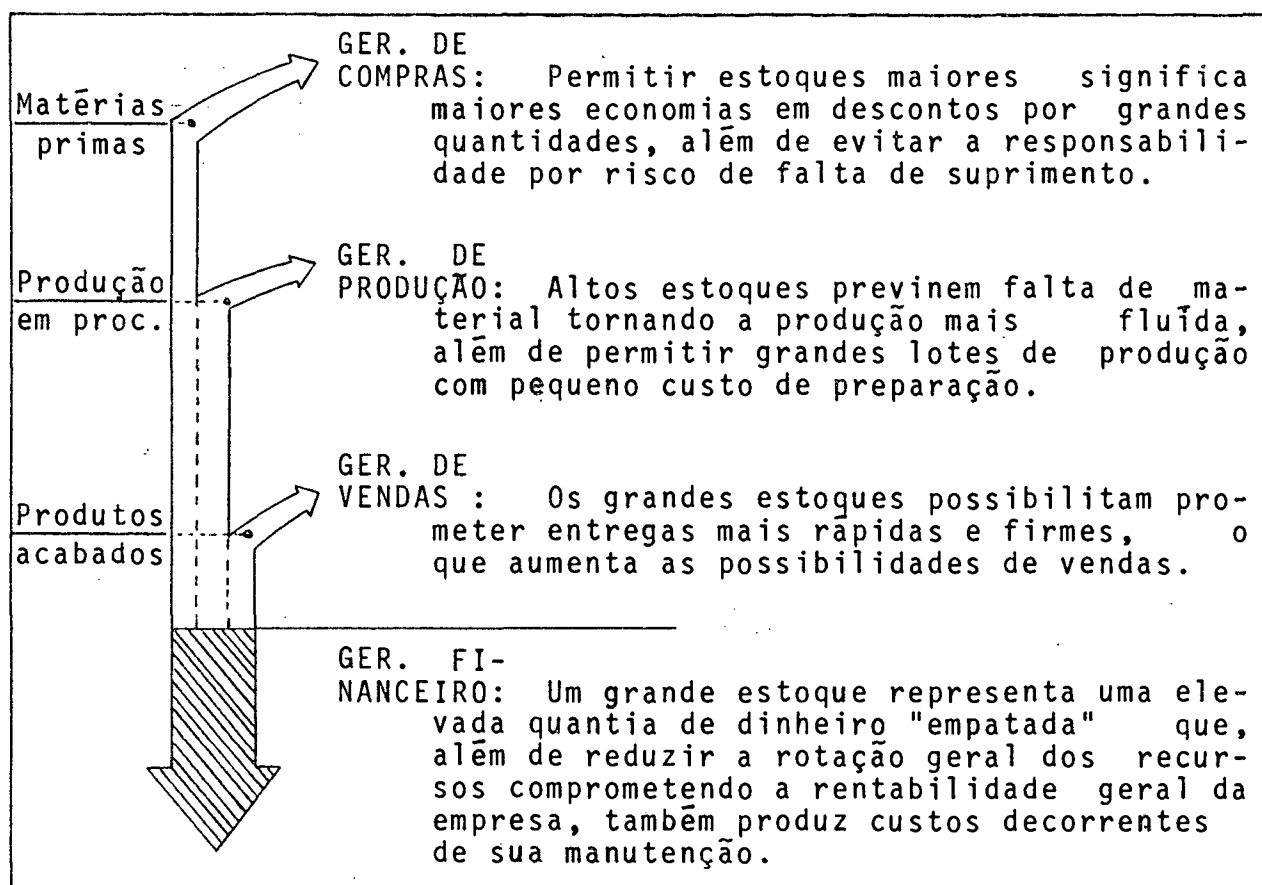
1. Determinação da demanda previsível de produtos (Dir.Com.)
2. Determinação das necessidades reais de matérias-primas - (Produção);
3. Determinação dos lotes econômicos de compras (Comercial);
4. Determinação dos L. econômicos de fabricação (Produção);
5. Determinação dos tipos apropriados de máquinas e métodos de fabricação (Produção)

As decisões da administração ao nível operacional, são, fundamentalmente, decisões relativas à manutenção dos estoques a níveis adequados, ou, em outras palavras, à programação do item apro-

priado, na quantidade adequada, no momento mais propício, na fábrica mais conveniente, e usando a máquina e o processo de fabricação mais adequados.

Na verdade, cada uma das áreas na empresa possui certos objetivos próprios que significam investimentos, em termos de estoques, que a área financeira pode considerar excessivos. A figura abaixo ilustra esta questão.

FIGURA 12 - Objetivos conflitantes da administração de estoques



Ainda que continuem persistindo os interesses conflitantes quanto à administração dos estoques, o seu nível mais adequado é uma questão que deveria ser colocada permanentemente. O volume de investimento realizado por uma firma em estoques de matérias-primas, produtos em processo e produtos acabados pode variar consideravelmente de mês para mês. Não se deve supor que um acréscimo de estoques esteja sempre a indicar uma falta de eficiência,

quando, na verdade, pode ser uma situação desejável, em um determinado momento.

Além das considerações anteriores, vale a pena assinalar que as variações no nível de estoques podem ser influenciadas, não apenas pelas decisões internas, mas também por determinados fatores exógenos peculiares ao setor em que a empresa atua. É evidente que na formulação das políticas empresariais relacionadas aos estoques devem ser considerados e, na medida do possível, neutralizados os efeitos negativos destes fatores. Todavia, independentemente da ocorrência dos mesmos, o nível de estoques em um determinado momento deverá ser explicado, em princípio, pela área de PCP e estoques, vindo em seguida as áreas de compras, fabricação e, por último, a área de vendas.

. *Contas a Receber.* Este item do Ativo Circulante representa, normalmente, uma parcela substancial dos recursos totais alocados pela empresa. É condicionado pelo volume de vendas a prazo e pelo tempo que se leva, em média, para receber as somas devidas pelos clientes. Embora a redução das contas a receber, abaixo de um dado limite, seja praticamente impossível, não é interessante deixar de lado o seu controle. Geralmente as empresas mantêm um departamento de crédito e cobrança, subordinado ao Diretor Financeiro ou Comercial, o qual exerce o controle operacional da carteira de contas a receber. Esse departamento executa juntamente com o departamento de vendas, subordinado à Diretoria Comercial, as principais políticas determinantes do volume de investimento em recebíveis, tais como: política de crédito, política de cobrança, política de descontos e política de prazos. Cabe, portanto, aos departamentos de vendas e de crédito e cobrança a formulação de subsídios ao nível gerencial para justificar o montante investido nesta categoria de Ativos Circulantes em dado momento.

b) *Variações no Passivo Circulante*

Este grupo patrimonial, que representa as obrigações da empresa vencíveis a curto prazo, tem como componentes principais os seguintes elementos: Fornecedores, Empréstimos Bancários e Contas a Pagar.

. *Fornecedores.* O saldo devido a fornecedores depende, em

princípio, das políticas de compras e de pagamentos da empresa. Estas políticas, cuja formulação também se dá no nível estratégico, são implementadas e coordenadas pelo nível gerencial através da Diretoria Comercial e Diretoria Financeira. A execução das mesmas fica a cargo do Departamento de Compras e da Tesouraria, os quais se subordinam às diretorias acima. Com efeito, pode-se dizer que estas são as duas áreas operacionais mais indicadas para explicar quaisquer variações no nível de débito para com os fornecedores.

. *Empréstimos Bancários.* O saldo desta conta é decorrente de empréstimos obtidos junto a instituições financeiras, normalmente bancos, para complementar o capital de giro da empresa. A tomada de decisões no sentido de aumentar este tipo de obrigações de curto prazo compete, geralmente, à Diretoria Financeira, a qual implementa e coordena a política bancária - um segmento da política monetária. O processo decisório torna-se cada vez mais simplificado na medida em que as empresas procuram melhorar a natureza das relações mantidas com os estabelecimentos de crédito.

O controle operacional da conta de Empréstimos Bancários é executado pela Tesouraria, devendo, a mesma, fornecer os primeiros subsídios para a verificação das causas das variações no saldo.

. *Contas a Pagar.* Sob este título estão englobados os salários a pagar, 13º salários, férias, encargos sociais, impostos e outras dívidas a serem pagas em prazo de até um ano. As variações no saldo desta conta são condicionadas basicamente pelas políticas de pagamento, de pessoal e administrativa. A execução destas políticas compete: Tesouraria, Departamento de Pessoal e Departamento de Serviços Gerais, respectivamente.

4.2.2 - VARIAÇÕES NOS ELEMENTOS PATRIMONIAIS NÃO-CIRCULANTES

As variações nos elementos patrimoniais que compõem a parte não-corrente do Balanço são, geralmente, ocasionadas por decisões de características não repetitivas e centralizadas no nível estratégico. Trata-se, portanto, de decisões tomadas não muito fre-

quentemente e que, devido principalmente à influência que exercem sobre a estrutura patrimonial são, notadamente nas empresas de grande porte, precedidas de estudos criteriosos, desenvolvidos por técnicos especializados.

Desta forma, as variações nos elementos não-circulantes devem ser analisadas caso a caso, de acordo com as políticas condicionantes de cada item descrito a seguir.

a) Variações no Ativo Realizável a Longo Prazo

Esta categoria de Ativos é composta por itens, tais como Valores a Receber e Estoques, ambos com prazo de realização superior a 1 (um) exercício contábil. As políticas que influenciam no dimensionamento destes itens são as mesmas do Ativo Circulante, apenas com maior horizonte de tempo, já que neste caso o prazo de realização vai além do exercício social subsequente.

b) Variações no Ativo Permanente

Neste grupo patrimonial acham-se incluídos os Investimentos, o Imobilizado e o Diferido. O nível de Investimentos está relacionado com a política de inversões financeiras da empresa. Já o montante do Imobilizado é, basicamente, resultante das políticas de expansão e de imobilização. Resta, por último, o Ativo Diferido, cujas modificações dependem da política de implantação no tocante ao rateio e alocação das despesas pré-operacionais para os exercícios seguintes.

Os acréscimos do Ativo Permanente poderão representar uma substancial redução do capital de giro da empresa. Recomenda-se, por conseguinte, que seja tomado o devido cuidado para que tais acréscimos guardem uma certa proporção com o potencial de vendas, caso contrário, a empresa poderá enfrentar sérias dificuldades financeiras em termos de liquidez.

c) Variações no Passivo Exigível a Longo Prazo

Este grupo patrimonial é representado por obrigações da empresa com prazo superior a 1 (um) exercício social, tais como Financiamentos Bancários e Debêntures a Pagar. Suas variações são, normalmente, determinadas pela política de capital da empresa, a qual é formulada e coordenada pela alta administração ou nível es-

tratégico.

d) Variações no Patrimônio Líquido

Esta categoria de elementos patrimoniais representa as reivindicações dos acionistas ou proprietários em Relação ao Patrimônio da Empresa. É a participação dos proprietários, comumente denominada de não exigível. Tal participação, atualmente classificada nas contas Capital Social, Reservas e Lucros Acumulados, pode aumentar ou diminuir, dependendo da gestão administrativa no tocante às políticas de capital, de dividendos e de auto-financiamento, todas formuladas e coordenadas no nível tratégico.

Conforme salientou-se inicialmente, esta metodologia tem o propósito de possibilitar a identificação das políticas empresariais e respectivas áreas responsáveis pelas variações de fundos através dos itens patrimoniais, variações estas que afetam a liquidez. Sua conclusão se dará no próximo tópico, onde se apresenta uma visão mais sistematizada da mesma.

4.2.3 - ESQUEMAS PARA IDENTIFICAÇÃO DAS POLÍTICAS E RESPECTIVAS ÁREAS RESPONSÁVEIS PELAS VARIAÇÕES

Após uma descrição geral da metodologia, houve-se por bem apresentá-la também numa forma mais sintetizada a fim de facilitar o seu emprego por ocasião da aplicação prática.

Revela-se inicialmente o Quadro 4, o qual sintetiza e complementa em alguns aspectos o assunto abordados nos tópicos anteriores.

QUADRO 4 - Os elementos patrimoniais associados às políticas e respectivas áreas determinantes de suas variações

NATUREZA dos ELEMENTOS	CLASSIF. CONTÁBIL		POLÍTICAS INFLUENCIÁVEIS	ÁREAS DE IMPLEMENTAÇÃO E COORDENAÇÃO DAS POLÍTICAS	DPTOS EXECUTANTES	INSTRUMENTOS de GESTÃO	
	GRUPOS PATRIMON.	SUBGRUPOS ou CONTAS					
CIRCULANTES	ATIVO CIRCULANTE	Disponível	Pol. Monetária	Financeira	Tesouraria	. Fluxo de Caixa . Aplicação excedentes no Open Market; . Pgto. e Recebimentos; . Mvto. contas bancárias. . Adequação preços a vista e a prazo; . Padrões ou critérios de crédito; . Análise de crédito, seleção e limites. . Período ou prazo de crédito. . Métodos de cobrança. Utiliz. . Eficiência do pessoal de cobrança;	
		C.a Receber	Pol. Vendas	Comercial	Vendas		
			Pol. Crédito	Financeira	Créd. Cobr.		
			Pol. Cobrança	Financeira	Créd. e Cobr.		
		Estoques	Pol. Descontos	Financeira	Tesouraria	. Adequação do sistema de controle de c.a receber. . Período ou prazo e percentuais de descontos; . Definição L.E. Compras e ponto de reposição; . Fontes alternativas: - Localização fornecedor - Preços e Descontos . Padrões de qualidade	
			Pol. Compras	Comercial	Compras		

NATUREZA dos ELEMENTOS	CLASSIF. CONTÁBIL		POLÍTICAS INFLUENCIÁVEIS	ÁREAS DE IMPLEMENTAÇÃO E COORDENAÇÃO DAS POLÍTICAS	DPTOS. EXECUTANTES	INSTRUMENTOS de GESTÃO
	GRUPOS PATRIMON.	SUBGRUPOS ou CONTAS				
CIRCULANTES	ATIVO	CIRCULANTE	Pol. Produção	Produção	PCP/Fabrição	. Eficácia do PCP; . Confiabilidade nas previsões de vendas, programação da produção, etc. . Eficácia do sistema de armazenamento - Volume estoque de matérias-primas, prod. em processo e prod. acab. - Estoques obsoletos;
			Pol. Estoque	Produção	PCP e Estoques	. Confiabilidade nas previsões de vendas; . Estoque de segurança; . Canais e meios de distribuição;
CIRCULANTES	PASSIVO	CIRCULANTE	Pol. Vendas	Comercial	Vendas	. Confiabilidade nas previsões de vendas; . Estoque de segurança; . Canais e meios de distribuição;
			Pol. Aval. Est.	Financeira	Contab./custos	. Método adotado: - PEPS, UEPS ou C. MÉDIO.
CIRCULANTES	PASSIVO	CIRCULANTE	Pol. Compras	Comercial	Compras	. Volume de compras a prazo (quantidades/preços) . Condições cred. obtidas . Época de efetivação das compras;
			Pol. pagamentos	Financeira	Tesouraria	. Prioridade p/ os diferentes tipos de obrigações; . Eficácia do controle financeiro de c. a pagar; - pgto. c/ desconto; - pgto. no vencimento; - pgto. c/ atraso;

NATUREZA dos ELEMENTOS	CLASSIF. CONTÁBIL		POLÍTICAS INFLUENCIÁVEIS	ÁREAS DE IMPLEMENTAÇÃO E COORDENAÇÃO DAS POLÍTICAS	DPTOS. EXECUTANTES	INSTRUMENTOS de GESTÃO
	GRUPOS PATRIMON.	SUBGRUPOS ou CONTAS				
CIRCULANTES		Empréstimos Bancários	Pol. Bancária	Financeira	Tesouraria	.Natureza das relações mantidas com os bancos;
		C.a Pagar	Pol. Pessoal	Administrativa	Pessoal	.Controles diversos: -Ordenados, 13º salário, Férias, etc.
	PASSIVO CIRCULANTE	C.a Pagar	Pol. Administr.	Administrativas	Serv. Gerais	.Controles diversos: -Encargos sociais, ICM, IR, IPI, etc.
			Pol. Pagamentos	Financeira	Tesouraria	.Prioridade dos débitos; .Eficácia do controle financeiro de c.a pagar;
NÃO CIRCULANTES	ATIVO REALIZÁVEL A L. PRAZO	Valores e Bens a Realizar	As mesmas políticas do Ativo Circulante, apenas com maior horizonte de tempo.	Dir. Colegiada		As variações nos elementos não-circulantes são caracterizadas por decisões centralizadas no nível estratégico. Trata-se de decisões não repetitivas e, como tal, devem ser analisadas caso a caso. Normalmente, ao serem tomadas, são também definidas as áreas executantes.
	PASSIVO EXIG. A LP.	Financiamentos.	Pol. Capital	Dir. Colegiada	idem, acima	idem, acima.
	ATIVO PERMANENTE	Investimentos Imobilizados	Pol. Inversões Financeiras	Dir. Colegiada	idem, idem	idem, idem.
			Pol. Expansão	Dir. Colegiada	idem, idem	idem, idem.
			Pol. Imobiliz.	Dir. Colegiada	idem, idem	idem, idem.

NATUREZA dos ELEMENTOS	CLASSIF. CONTÁBIL		POLÍTICAS INFLUENCIÁVEIS	ÁREAS DE IMPLI- MENTAÇÃO E COOR- DENAÇÃO DAS POLÍTICAS	DEPTO. EXECUTANTES	INSTRUMENTOS de GESTÃO
	GRUPOS PATRIMON.	SUBGRUPOS ou CONTAS				
NÃO CIRCULANTES		Diferido	Pol. Implanta- ção e Manut.	Dir. Colegiada	idem, idem	idem, idem
		Capital	Pol. Capital Pol. Dividendos	Dir. Colegiada Dir. Colegiada	idem, idem idem, idem	idem, idem idem, idem
	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	Reservas	Pol. de auto - financiamento	Dir. Colegiada	idem, idem	idem, idem
		Lucros Acu- mulados	Pol. de Divi- dendos	Dir. Colegiada	idem, idem	idem, idem

Partindo-se do Quadro 4, foi possível elaborar um diagrama (Fig. 13) onde é evidenciado o interrelacionamento entre políticas empresariais, áreas de responsabilidade e o conjunto de itens patrimoniais.

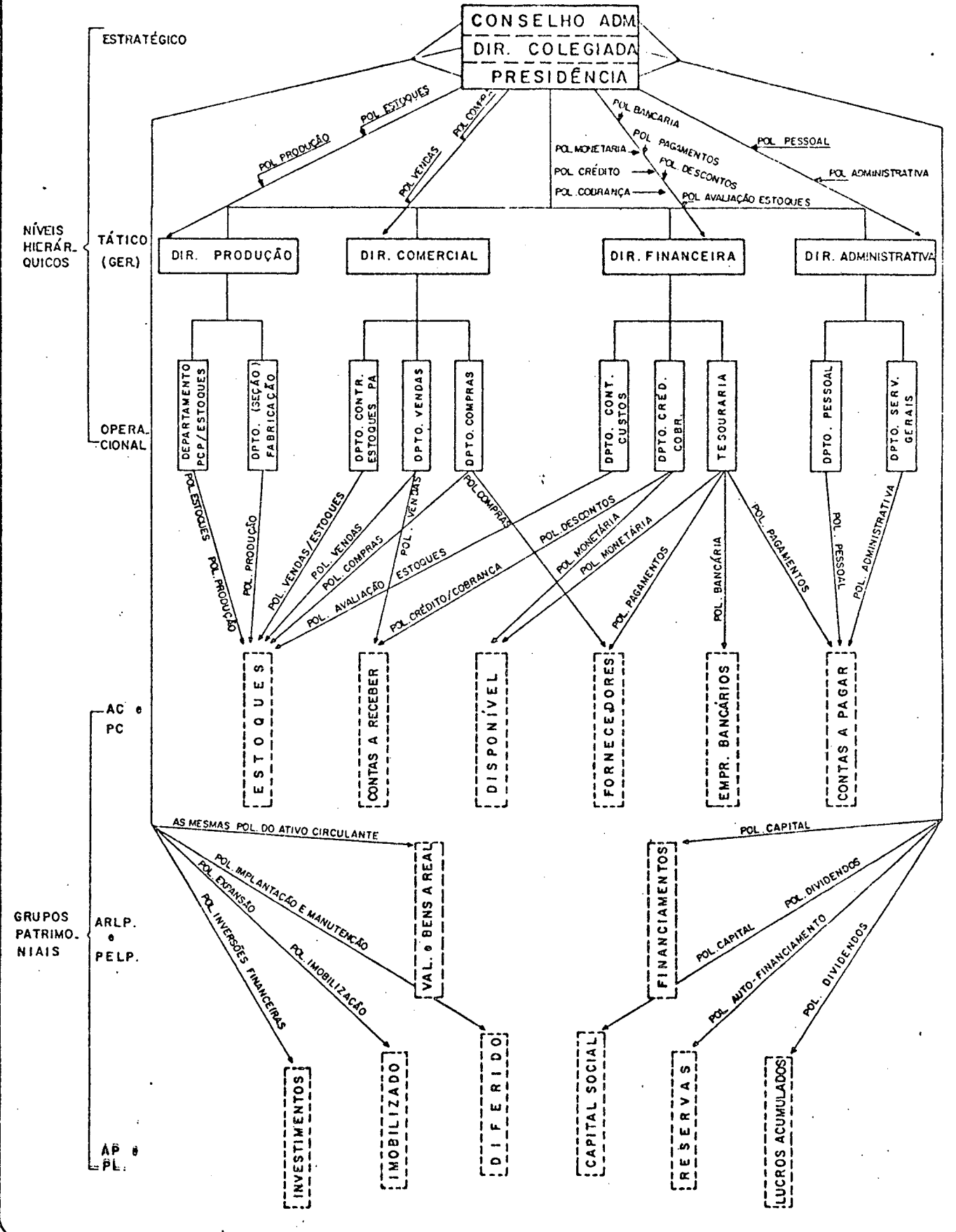
A idéia básica é mostrar o caminho a ser seguido quando se deseja verificar, ante a uma variação de fundos num item patrimonial, quais as políticas e respectivas áreas de responsabilidade que foram determinantes da variação considerada.

Conforme já foi salientado, as políticas são geralmente formuladas no nível estratégico e implementadas pelo nível tático (ou gerencial). A execução das mesmas ocorre, comumente, no nível operacional, através dos vários departamentos. Este processo sofre, eventualmente, algumas alterações no tocante à execução daquelas políticas voltadas para os elementos não-circulantes do Balanço Patrimonial, pois as decisões a elas atinentes são de caráter bastante centralizado e não-repetitivo. Assim, para cada caso é definida a área de implementação bem como o nível hierárquico encarregado da execução, que poderá ser o próprio nível gerencial.

Ainda com respeito às diversas políticas, observe-se na Figura 13 que a cada uma delas corresponde um processo de avaliação de desempenho no tocante aos valores realizados, o qual se verifica através do fluxo inverso de informações. Em outras palavras, isto significa observar as setas traçadas no diagrama, porém no sentido inverso.

É evidente que a abordagem conceptual da estrutura organizacional aqui apresentada pode sofrer algumas variações em termos práticos, pois os nomes dos departamentos podem ser diferentes de empresa para empresa, ainda que executem basicamente as mesmas atividades. Entretanto, deve-se salientar que, uma vez entendida a linha de raciocínio básica, tudo será uma questão de se adaptar o esquema proposto à situação específica que se pretende analisar.

FIGURA 13.- DIAGRAMA PARA IDENTIFICAÇÃO SISTEMÁTICA DAS POLÍTICAS E RESPECTIVAS ÁREAS RESPONSÁVEIS PELAS VARIAÇÕES DE FUNDOS NA EMPRESA.



CAPÍTULO V

5 - APLICAÇÃO PRÁTICA DA METODOLOGIA

5.1 - CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

A fim de facilitar a compreensão da utilidade prática da metodologia de diagnóstico gerencial da liquidez, aqui apresentada, mostram-se a seguir os resultados e as dificuldades encontradas quando da realização da análise de uma empresa, a qual não será identificada por razões de confidencialidade.

Antes, porém, que se inicie a análise propriamente dita, releva tecer algumas considerações referentes à empresa e à maneira de conduzir a análise.

A análise que se descreverá em seguida, foi desenvolvida de acordo com o roteiro sugerido para implementação da metodologia, apresentado no Anexo I. As diversas etapas nele mencionadas poderão ser facilmente visualizadas nas diferentes partes que compõem esta aplicação prática.

Os primeiros passos preconizados pelo citado roteiro se referem às providências para definição da empresa a ser analisada, o que merece algumas considerações a respeito. De início, procurou-se obter informações sobre a posição de liquidez para os setores da indústria, entretanto, não houve necessidade de um estudo mais aprofundado neste sentido, haja vista que se sabia de antemão que uma boa parcela de empresas apresentam hoje baixos índices de liquidez devido ao crescente inflacionamento da economia brasileira e conseqüente aumento do custo dos recursos financeiros. Após esta pesquisa preliminar, estabeleceu-se um contato com quatro empresas para as quais foram explicados os objetivos e as vantagens da metodologia. Todas demonstraram bastante interesse pelo estudo, porém, diante das limitações do tempo disponível, houve-se por bem optar por uma dentre elas, a qual colocou-se inteiramente à disposição para que o estudo pudesse ser levado a cabo.

Trata-se de uma empresa que atua dentro de um ramo de atividade cuja produção é, por natureza, bastante diversificada, daí,

produzir quase que exclusivamente sob encomenda. O faturamento tem sofrido sucessivos aumentos a cada ano que passa e, segundo seus dirigentes, estes aumentos vem ocorrendo espontaneamente, ou seja, não são oriundos de excepcionais esforços de vendas. Vale assinalar, neste sentido, que durante os contatos mantidos com os dirigentes, observou-se que existe, inclusive, um elevado senso de acomodação por parte dos mesmos quanto ao comportamento futuro da demanda. Entretanto, não se pode negar a validade da estratégia básica adotada pela empresa a fim de consolidar sua imagem no mercado. Fundamentalmente, tal estratégia está voltada para o alto padrão de qualidade de seus produtos, sendo que, devido a isso, torna-se necessária a utilização tanto de pessoal com elevado nível de capacitação, quanto de sofisticados equipamentos.

A empresa não possui um organograma formalmente definido, porém, nota-se claramente que cada um de seus dois sócios responde por determinadas áreas de responsabilidade. Um deles, o Diretor Técnico, comanda as áreas de Produção e Comercial, enquanto que o outro, o Diretor Administrativo, exerce o controle financeiro e administrativo, propriamente dito, da sociedade.

Uma vez definida a empresa objeto de análise, os passos seguintes consistiram na obtenção dos dados e subsequente reestruturação dos mesmos, conforme se mostra nos Quadros 5, 6 e 7. A análise que se descreverá nos tópicos que se seguem, apóia-se fundamentalmente nestes dois últimos quadros. O primeiro deles contém os índices básicos e auxiliares, além de outros fatores indispensáveis para a efetivação da análise. Já o Quadro 7 - Demonstrativo das Origens e Aplicações de Recursos - apresenta uma síntese das modificações na posição financeira da empresa entre dois últimos períodos considerados.

Os valores de cada índice serão, via de regra, comparados com os resultados obtidos em períodos anteriores ou, em alguns casos, confrontados com padrões médios do setor, extraídos de publicações especializadas. Há que se ressaltar, todavia, o fato de que tais publicações não apresentam valores médios para a grande maioria dos instrumentos aqui envolvidos. Além disso, elas tornam-se disponíveis somente a partir do nono ou décimo mês após o encerramento do último período a que se reportam. Estes inconven-

nientes, por sinal bastante comuns em trabalhos desta natureza, poderiam ser eliminados, pelo menos parcialmente, caso fosse feito um levantamento e compilação de dados de outras cinco ou mais empresas do setor. Contudo, esta última hipótese fica aqui registrada apenas como sugestão, uma vez que ela não foi levada a cabo devido principalmente às limitações do tempo disponível.

5.2 - INTERPRETAÇÃO E ANÁLISE DA SITUAÇÃO DE LIQUIDEZ DA EMPRESA

Os Quadros 5, 6 e 7 contêm os subsídios necessários à análise. A partir deles, desenvolve-se o estudo da situação de liquidez da empresa.

5.2.1 - OBSERVAÇÃO DOS INDICADORES BÁSICOS DA LIQUIDEZ

Dentre todos os indicadores básicos da liquidez, atenção especial deve ser dada ao Índice de Liquidez Corrente, obtido a partir da relação entre o Ativo e o Passivo Circulantes. Observe-se que o valor deste índice, embora tenha aumentado ao longo da série em estudo, ainda não atingiu a unidade situando-se bastante abaixo do padrão médio do setor, o qual girou em torno de 1,82 : 1 em 1977 e 1,65 : 1 em 1978, de acordo com a publicação "Quem é Quem na Economia Brasileira" da Revista Visão. Portanto, este é um primeiro e talvez o principal sintoma de que a empresa vem enfrentando dificuldades financeiras.

O Índice de Liquidez Seco, que representa uma variante muito adequada para se avaliar conservadoramente a situação de liquidez já que os estoques são eliminados do Ativo Circulante, sofreu uma aparente melhoria entre os exercícios de 1978 e 1979 subindo de 0,31 : 1 para 0,62 : 1. Acredita-se que na atual conjuntura, cujo comportamento é altamente inflacionário, um índice entre 0,6 a 0,8 : 1 seja considerado satisfatório. Diante disso, poder-se-ia afirmar que a empresa atingiu um relativo equilíbrio da sua posição de liquidez sob este aspecto durante o último período considerado. Entretanto, cabe aqui mencionar um fato que

QUADRO 5 - Balanços Patrimoniais

EMPRESA: ..	1.977		1.978		1.979*	
	CR\$	%	CR\$	%	CR\$	%
E. ATIVO (1 + 2 + 3)	4.259.600	100,0	6.879.400	100,0	9.618.400	100,0
T.. ATIVO CIRCULANTE (1.1+1.2)	1.164.600	27,3	1.749.000	25,4	2.820.600	29,3
1.1 - Disponível	126.630	3,0	230.700	3,4	420.000	4,3
Caixa e Bancos	126.630	3,0	230.700	3,4	420.000	4,3
1.2 - Realizável a Curto Prazo	1.037.970	24,3	1.518.300	22,0	2.400.600	25,0
Contas a Receber	684.300	16,1	868.160	12,6	2.156.000	22,4
(-) Previsão para Perdas	(13.100)	(0,3)	(18.300)	(0,3)	(38.800)	(0,4)
(-) Duplicatas Descontadas	(129.930)	(3,1)	(320.190)	(4,7)	(591.370)	(6,1)
Estoques de Matérias-primas	496.700	11,6	988.630	14,4	874.770	9,1
2. ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	-	-	-	-	-	-
Créditos de Clientes	-	-	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-	-	-
3. ATIVO PERMANENTE (3.1+3.2+3.3)	3.095.000	72,7	5.130.400	74,6	6.797.800	70,7
3.1 - Investimentos	-	-	-	-	-	-
Participações/Ações	-	-	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-	-	-
3.2 - Imobilizado	3.095.000	72,7	5.130.400	74,6	6.797.800	70,7
Terrenos e Edificações	-	-	-	-	-	-
Máquinas e Ferramentas	3.018.250	70,9	4.875.100	70,9	6.508.300	67,7
Móveis e Utensílios	41.750	1,0	170.300	2,5	204.500	2,1
Veículos	35.000	0,8	85.000	1,2	85.000	0,9
3.3 - Diferido	-	-	-	-	-	-
Despesas Pré-operacionais	-	-	-	-	-	-

EMPRESA: ..	1.977		1.978		1.979*	
	CR\$	%	CR\$	%	CR\$	%
II. PASSIVO (1 + 2 + 3 + 4)	4.259.600	100,0	6.879.400	100,0	9.618.400	100,0
I. PASSIVO CIRCULANTE	1.750.470	41,1	2.429.270	35,3	3.136.210	32,6
Fornecedores	1.169.870	27,5	1.490.080	21,7	1.019.210	10,6
Empréstimos Bancários	461.000	10,8	499.020	7,2	1.809.000	18,8
Contas a Pagar	119.600	2,8	440.170	6,4	308.000	3,2
2. PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	1.060.000	24,9	2.000.000	29,1	1.690.000	17,6
Financiamentos	1.060.000	24,9	2.000.000	29,1	1.690.000	17,6
3. RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTU- ROS	-	-	-	-	-	-
Receitas Diferidas	-	-	-	-	-	-
Outras	-	-	-	-	-	-
4. PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.449.130	34,0	2.450.130	35,6	4.792.190	49,8
Capital	400.000	9,4	400.000	5,8	500.000	5,2
Reservas de Capital	145.200	3,4	474.530	6,9	900.000	9,3
Lucros Acumulados	903.930	21,2	1.575.600	22,9	3.392.190	35,3

* 1.979 - período compreendido entre 01/01/79 a 20/11/79 (320 dias)

QUADRO 6 - Sumário para a análise financeira

	1.977	1.978	1.979*
Duplicatas a Receber (bruto)	684.300	868.160	2.156.000
Contas a Pagar (Fornecedores)	1.169.870	1.490.080	1.019.210
Estoque de Matérias-primas Inicial	16.830	496.700	988.630
+ Compras (100% a prazo)	1.432.490	2.697.680	3.160.850
- Estoque Final	496.700	988.630	874.770
= Consumo de Matérias-primas	952.620	2.205.750	3.274.710
Vendas (100% a prazo)	3.698.510	6.110.900	10.942.580
Estoque Médio de Matérias-primas	326.750	742.660	931.700
Estoque Médio de Produtos Acabados	*	*	*
Saldo Médio de Duplicatas a Receber	587.310	776.230	1.512.080
Saldo Médio de Contas a Pagar (Fornecedores)	712.680	1.229.970	1.254.640
1. Índice de Liquidez Corrente	0,67 : 1	0,72 : 1	0,90 : 1
2. Índice de Liquidez Seco	0,38 : 1	0,31 : 1	0,62 : 1
3. Índice de Liquidez Imediata	0,07 : 1	0,09 : 1	0,13 : 1
4. Índice de Liquidez Geral	0,41 : 1	0,39 : 1	0,58 : 1
5. Rotação do Estoque de Matérias-primas	2,91	2,97	3,51
6. Rotação do Estoque de Renovação Est. M.-primas	124	121	91
7. Rotação do Estoque de Renovação de Prod. Acabados	*	*	*
8. Rotação do Estoque de Renovação de Prod. Acabados	6,30	7,87	7,24
9. Rotação do Estoque de Renovação de Prod. Acabados	57	46	44
10. Rotação do Estoque de Renovação de Prod. Acabados	2,01	2,19	2,52
11. Rotação do Estoque de Renovação de Prod. Acabados	179	164	127
12. Rotação do Estoque de Renovação de Prod. Acabados	181	167	135
13. Rotação do Estoque de Renovação de Prod. Acabados	2	3	8
14. Índice de Endividamento Total	0,66 : 1	0,64 : 1	0,50 : 1

* 1.979 - Período compreendido entre 01/01/79 a 20/11/79, correspondendo, portanto, a 320 dias.

** Não existem dados para o cálculo (a empresa não estoca Produtos Acabados).

poderã revelar que esta posição é apenas ilusória. Acontece que em meados de 1.979, os proprietários do empreendimento em análise resolveram implantar, em conjunto com outro sócio, uma segunda empresa, a qual está voltada exclusivamente para a comercialização de determinados tipo de produtos por atacado. Tais produtos representam, na verdade, a matéria-prima básica utilizada pela primeira empresa (ou empresa-mãe). Assim, os estoques são acumulados no estabelecimento comercial e posteriormente transferidos para a empresa-mãe, de acordo com as suas necessidades de produção. Por essa razão, a participação dos estoques no Ativo Circulante caiu de 57% em 1978 para 31% em 1979, resultando numa aparente melhoria do Índice de liquidez seco da empresa em estudo.

O quociente de Liquidez Imediata, que é a razão entre as disponibilidades líquidas e as obrigações a curto prazo (Passivo Circulante), foi um dos poucos indicadores que tiveram um comportamento satisfatório, sobretudo no último período analisado quando a empresa possuía Cr\$ 0,13 em disponibilidade para cada Cr\$ 1,00 de dívidas a curto prazo. Esta posição, embora aparente ser muito baixa, pode ser considerada normal tendo em vista a escalada inflacionária do País nos últimos anos. Deve-se assinalar, porém, que este índice tem pouca representatividade, mormente quando apreciado isoladamente.

O Índice de Liquidez Geral revela, por sua vez, que a empresa possuía em 1979 Cr\$ 0,58 de Ativos Circulante e a Longo Prazo para fazer face a cada Cr\$ 1,00 de suas exigibilidades totais. Conquanto este indicador tenha experimentado um considerável aumento em relação ao período anterior, quando situou-se na faixa de 0,39 para 1, ainda não pode ser admitido como satisfatório uma vez que não atingiu a unidade, ficando muito abaixo desta. A tendência deste índice é ocupar uma posição mais elevada nos próximos anos em face de uma provável redução no endividamento da empresa. As dívidas de longo prazo tiveram um crescimento bastante acentuado a partir dos exercícios de 1977 e 1978, pois nestes anos a empresa contraiu pesados financiamentos junto a órgãos oficiais, como o BRDE e o BADESC, além de empréstimos particulares a fim de sustentar parcialmente as aquisições de novos Ativos fixos. Pode-se dizer, em princípio, que estas inversões em Ativos Perma-

mentes, são a principal causa de aperturas financeiras por que vem passando a empresa. É evidente que o retorno destes investimentos através da receita operacional facilitará uma breve recuperação da capacidade financeira da empresa; uma prova neste sentido é dada pela própria tendência observada na série de períodos em estudo.

5.2.2 - OBSERVAÇÃO DOS INDICADORES AUXILIARES NA ANÁLISE DA LIQUIDEZ

A apreciação dos Índices Auxiliares ratifica em grande parte as afirmações iniciais a respeito da posição de liquidez da empresa. Na verdade, as dificuldades financeiras enfrentadas por grande número de empresas tem origem basicamente na má gestão dos recursos investidos no giro. É evidente que em alguns casos uma momentânea abertura financeira pode estar embasada em decisões racionais, embora isto aparente ser um paradoxo; a título de exemplo, pode-se mencionar o caso de empresas em fase de implantação ou de ampliação, onde, via de regra, consideráveis parcelas de recursos são canalizadas para o Ativo fixo. Em suma, o ritmo de atividade de um empreendimento está condicionado à maior ou menor agilidade de seus administradores na movimentação dos recursos empregados no giro.

O estoque de matérias-primas da empresa em questão se renovou a cada 91 dias em 1979. Trata-se de um prazo médio ainda relativamente alto, não obstante tenha experimentado uma notável queda em confronto com períodos anteriores. Além disso, deve-se considerar que um dos fatores determinantes desta queda foi a própria redução nos níveis de estoques e, conforme já foi salientado anteriormente, os estoques começaram a cair a partir do momento em que entrou em operações uma segunda empresa, da qual fazem parte os mesmos sócios. A redução nos níveis de estoques da empresa-mãe foi compensada mais que proporcionalmente pela elevação nos níveis de estoques da nova empresa. Isto significa que se fosse considerado o estoque das duas empresas conjuntamente, o prazo médio de giro provavelmente não teria sofrido tão acentuada queda.

Quanto ao prazo médio de recebimento, que no último período

do girou em torno de 44 dias, pode-se dizer que na atual conjuntura as atividades de crédito e cobrança obtiveram um desempenho satisfatório, pois os prazos nominais concedidos nas vendas a prazos são definidos em 30 e 60 dias. Observe-se também que o prazo médio de recebimento (ou de renovação de contas a receber) é inferior ao prazo médio de pagamento aos fornecedores, isto é, a empresa está pagando a prazos superiores ao de seus recebimentos, o que de modo geral não pode ser considerada má política. Por outro lado, deve-se admitir que um período médio de pagamento situado em torno de 127 dias em 1979 é excessivamente alto, revelando-se como um sinônimo de liquidez bastante apertada. Este é um primeiro indício de que provavelmente a empresa vem adotando uma política de atraso nos pagamentos a fim de sustentar o capital de giro, porém, com custos financeiros elevados conforme atestam seus demonstrativos de resultados.

Somando-se o alto prazo médio de renovação dos estoques (91 dias) com o prazo médio de cobrança (44 dias), obtém-se a extensão de um ciclo operacional da empresa que foi de 135 dias no ano de 1979. É evidente que existe um empenho de toda a administração no sentido de reduzir o ciclo de operações, pois assim estará sendo maximizada a rotação dos recursos comprometidos com o Ativo Circulante. Todavia, o resultado obtido ainda não demonstra uma grande agilidade na movimentação destes recursos, em que pese ter melhorado bastante ao longo da série em apreço.

Se do ciclo operacional (135 dias) for deduzido o prazo médio de pagamentos a fornecedores (127 dias), obtém-se um número de dias denominado ciclo de caixa, o qual expressa o hiato financeiro entre os prazos de saída e retorno do capital circulante. Também neste caso, é altamente interessante minimizar a extensão de um ciclo a fim de reduzir a exigência de saldo operacional de caixa.

Aparentemente, a empresa em análise vem agindo corretamente no sentido de manter baixo o ciclo de caixa, chegando a 2, 3 e 8 dias para os anos de 1977, 1978 e 1979, respectivamente. As principais medidas responsáveis por este quadro foram as seguintes:

1. A empresa vem retardando, tanto quanto possível, os pa-

gamentos de duplicatas aos fornecedores, embora, como já salientou-se anteriormente, tais retardamentos parecem um tanto excessivos, ocasionando custos financeiros mais elevados; e

2. Vem recebendo seus créditos junto aos clientes o mais cedo possível.

No elenco destas medidas poderia ser incluída uma outra referente ao aumento no giro dos estoques, porém, isto não ocorreu satisfatoriamente, além do que, o pequeno aumento numérico verificado no índice de rotação deveu-se principalmente a um fator extra-operacional ou exógeno, qual seja, a redução no nível de estoques após a criação de uma segunda empresa, o que já foi comentado a respeito.

Quando se examina o ciclo de caixa, deve-se levar em conta que o único tipo de desembolso operacional considerado no seu cálculo é aquele referente ao pagamento a fornecedores pela aquisição de matérias-primas, através do seu prazo médio. Ocorre que em muitas empresas, como é o caso desta que está sendo analisada, o consumo de matérias-primas não é tão expressivo quanto o gasto com a mão-de-obra direta na composição do custo total da produção. Com efeito, é de se esperar que o ciclo de caixa de empresas com tal característica seja, nominalmente, bastante reduzido, pois o único desembolso incluído no seu cálculo, além de ser o menos expressivo, só ocorre nos últimos dias de cada ciclo operacional. Se o prazo médio referente aos desembolsos com mão-de-obra direta fosse considerado, provavelmente o ciclo de caixa seria mais longo, mesmo porque tais desembolsos, além de serem de maior monta, são efetivados durante todo o ciclo operacional.

Depreende-se do exemplo que a empresa teve que sustentar suas operações com descontos de duplicatas, empréstimos ou financiamentos bancários por um prazo muito superior a um ciclo de caixa (8 dias) em cada ciclo operacional referente ao ano de 1979. Uma prova neste sentido é dada pela própria tendência crescente destas rubricas contábeis nos balanços patrimoniais manuseados.

5.2.3 - SUMÁRIO DA ANÁLISE ATRAVÉS DOS ÍNDICES

A análise que se fez até agora, tendo por base o cálculo dos índices básicos e auxiliares, mostrou que a empresa em estudo ainda não conseguiu estabilizar sua posição de liquidez, haja vista que são várias as evidências de aperturas financeiras por que ela vem passando.

Os seus indicadores básicos da liquidez situaram-se, de um modo geral, muito abaixo dos níveis que poderiam caracterizar uma situação favorável ou satisfatória. Este quadro um tanto precário, foi parcialmente explicado quando da verificação do seu desempenho operacional a partir dos índices auxiliares, onde se constatou uma lenta rotação dos estoques para o tipo de atividade explorada (91 dias) e um dilatado prazo no pagamento de seus fornecedores (127 dias) porquanto, o prazo nominal obtido nas compras girou em torno de 75 dias. A situação poderia ser ainda mais adversa se não fosse o aceitável desempenho do setor de crédito e cobrança, o qual promoveu a realização dos recebíveis num prazo médio de apenas 44 dias. A propósito, deve-se dizer que o aumento da participação dos recebíveis no Ativo Total, de 12,6% em 1.978 para 22,4% em 1.979 se deve muito mais ao próprio crescimento das vendas, do que a um suposto comportamento ineficaz do setor de crédito e cobrança, embora tenha aumentado o volume de duplicatas descontadas no último exercício.

Conquanto a situação financeira da empresa a curto e médio prazos não seja a mais desejável, há que se ponderar quanto ao seu posicionamento financeiro a longo prazo, pois neste sentido as perspectivas podem ser bastante otimistas. A performance do Índice de Endividamento Total ao longo da série em estudo comprova tal prognóstico. Observe-se que este indicador vem sofrendo sucessivas quedas, passando de 0,66 : 1 em 1.977 para 0,50 : 1 em 1.979, o que significa que a empresa vem dando grandes impulsos na direção de sua autonomia financeira.

É bom que se diga, no entanto, que esta autonomia (ou independência do capital alheio) será tão mais benéfica, em termos de liquidez, na medida em que o "superavit" dos capitais próprios, em relação aos capitais de terceiros, começar a atender também a

uma parcela das necessidades do capital de giro. Esta situação ainda não é peculiar à empresa em questão, de vez que ela não possui Capital de Giro Próprio (CGP = Patrimônio Líquido - Ativo Permanente) nem Capital Circulante Líquido (CCL = Ativo Circulante - Passivo Circulante). Isto equivale a dizer, em outras palavras, que o expressivo montante investido na formação do seu Ativo Permanente absorve, conforme atestam seus demonstrativos contábeis, nada menos que:

1. a totalidade de seus recursos próprios (Patrimônio Líquido), mais
2. a totalidade dos recursos de terceiros a longo prazo (Passivo Exigível a Longo Prazo), e mais ainda
3. uma parcela dos capitais de terceiros a curto prazo (Passivo Circulante).

Os fatores determinantes da atual posição de liquidez da empresa serão tratados no tópico seguinte.

5.2.4 - OBSERVAÇÃO DOS FLUXOS DE FUNDOS NA EMPRESA - AS CAUSAS OU FATORES DETERMINANTES DE SUA POSIÇÃO DE LIQUIDEZ

Uma vez conhecida a posição de liquidez, há que se identificar as causas, ou seja, os fatores responsáveis por esta posição. Para fazer isso, a metodologia se baseia na observação do comportamento dos fluxos de fundos verificados na empresa.

O primeiro passo neste sentido, o qual se enquadra na 6ª etapa do Roteiro apresentado no Anexo 1, é retomar o quadro 7 - Demonstrativo das Origens e Aplicações de Recursos.

Uma primeira revelação deste quadro é que a maior origem de fundos foi através da geração de lucros, contribuindo com 48,2% dos fundos totais, o que comprova a alta capacidade lucrativa da empresa. A segunda maior fonte de fundos foi a obtenção de empréstimos bancários a curto prazo, com 34,8% dos fundos totais. Esta segunda forma de captação de recursos poderá indicar, em princípio, que a empresa tornou-se ainda mais dependente do crédito a instituições financeiras. Algumas considerações mais detalhadas a

esse respeito serão apresentadas oportunamente.

Do lado das aplicações, o quadro 7 vem confirmar um ponto já amplamente discutido, qual seja, a portentosa presença do imobilizado em termos de absorção de recursos. Observe-se que somente nesta categoria de Ativos foi investido 44,3% dos fundos totais obtidos pela empresa durante o exercício de 1.979. Trata-se de uma taxa excessivamente alta, embora tenha diminuído bastante em relação aos períodos anteriores.

Após estas observações preliminares a respeito das variações de fundos ocorridas, torna-se interessante verificar qual o efeito que cada uma destas variações causou sobre a liquidez corrente da empresa.

De acordo com o previsto na metodologia, para se fazer isso, é necessário que se defina cada fluxo de fundos em toda a sua extensão. Em outras palavras, isto implica em estabelecer para cada aplicação de fundos a origem correspondente a estes fundos. Como exemplo, pode-se dizer que a quantia de Cr\$ 1.667.400 aplicada no Imobilizado foi originada no Patrimônio Líquido, através da obtenção de lucros. Evidentemente, para se estabelecer esta associação entre origens e aplicações, é necessário que se observem determinados critérios. Neste sentido, parece que não existe nada mais correto para se ordenar a movimentação de fundos do que o próprio conceito de correspondência entre as origens e aplicações*. De acordo com citado conceito, os fundos permanentes e a longo prazo devem, ou deveriam, ser utilizados em aplicações permanentes e a longo prazo, enquanto que as origens a curto prazo devem ser utilizadas para financiar as aplicações de curto prazo. Partindo-se desta norma, é possível estabelecer os seguintes relacionamentos para o caso da empresa em questão:

1. as origens de fundos correspondentes ao acréscimo no Patrimônio Líquido (Cr\$ 1.816.590 de lucros mais Cr\$ 525.470 de aumento do Capital e Reservas) foram assim distribuídas:
 - . Cr\$ 1.667.400 aplicados no Ativo Permanente (Imobil.);

* Ver CHERRY, R.T. op. cit., p. 399 e 406.

- . Cr\$ 310.000 aplicados no Passivo Exigível a Longo prazo; e
 - . Cr\$ 364.660 aplicados no Ativo Circulante.
2. as origens de fundos no Passivo Circulante, através de empréstimos bancários (Cr\$ 1.309.980), foram empregados da seguinte forma:
- . Cr\$ 603.040 na redução das dívidas a fornecedores e outras contas a pagar, dentro do próprio Passivo Circulante;
 - . Cr\$ 706.940 no Ativo Circulante.
3. os fundos originados no Ativo Circulante, devido a redução nos estoques (Cr\$ 113.860), foram aplicados em outros itens do giro, também dentro do próprio Ativo Circulante.

Transportando-se estas variações para a matriz de fluxos de fundos (Fig. 14), tem-se o impacto que as mesmas provocaram sobre a liquidez corrente da empresa.

Observando-se a disposição dos fluxos de fundos na Figura 14, é possível afirmar desde logo, que no exercício de 1.979 a empresa demonstrou uma ligeira preocupação no sentido de melhorar sua posição de liquidez, haja vista o considerável aumento experimentado pelo próprio Índice de liquidez corrente. Apesar de não se notar grandes disparidades na correspondência entre as origens e as aplicações de fundos, é importante atentar para alguns fatos caracterizados nesta figura, os quais são declinados a seguir.

1. *Origens no Patrimônio Líquido.* Os novos recursos dos proprietários no valor de Cr\$ 2.342.060, representados pelos lucros e contribuições para aumento do Capital e Reservas, foram aplicados quase que totalmente em itens não-circulantes ou extra-giro (Cr\$ 310.000 na redução do Passivo Exigível a Longo Prazo e Cr\$ 1.667.400 no aumento do Ativo Permanente). Como se observa, estas aplicações não tiveram um reflexo positivo sobre a posição de liquidez da empresa. Além disso, absorveram uma parte considerável dos fundos que poderiam ter sido carreados para o giro. Na verdade, a parcela dos novos recursos dos proprietários destinada ao reforço do capital circulante foi de apenas Cr\$ 364.660. Em

FIGURA 14- A MOVIMENTAÇÃO DE FUNDOS NA EMPRESA E SEUS EFEITOS SOBRE A LIQUIDEZ.

ORIGENS \ APLICAÇÕES	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	PASSIVO EXIGÍVEL A L.P.	ATIVO PERMANENTE	ATIVO CIRCULANTE (Li < 1)	PASSIVO CIRCULANTE (Li < 1)	SOMA ORIGENS
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	=	= 310.000	= 1.667.400	↗ 364.660	↗	2.342.060
PASSIVO EXIGÍVEL A L.P.	=	=	=	↗	↗	
ATIVO PERMANENTE	=	=	=	↗	↗	
ATIVO CIRCULANTE (Li < 1)	↘	↘	↘	= 113.860	↘	113.860
PASSIVO CIRCULANTE (Li < 1)	↘	↘	↘	↗ 706.940	= 603.040	1.309.980
SOMA APLICAÇÕES		310.000	1.667.400	1.185.460	603.040	3.765.900

CONVENÇÕES:

- = NÃO ALTERA A LIQUIDEZ
- ↗ AUMENTA A LIQUIDEZ
- ↘ DIMINUI A LIQUIDEZ

consequência desta grande absorção de fundos pelos itens de longo prazo ou permanentes, a empresa continuou operando sem Capital Circulante Líquido*, ou seja, seu Ativo Circulante continuou sendo inferior ao Passivo Circulante, embora tenha reduzido o "deficit" no último período.

É interessante notar que a pequena parcela de recursos permanentes injetada no giro pode significar uma inversão de tendência com relação aos exercícios anteriores. Bastaria apenas uma simples verificação do fluxo de fundos em 1.977 e 1.978 para se concluir que naqueles períodos a empresa sustentava uma parte de suas aplicações permanentes e a longo prazo com recursos provenientes do giro. Portanto, esta inversão da tendência dos fluxos de fundos em 1.979 representou um primeiro passo no sentido de uma efetiva melhora da condição de liquidez da empresa.

2. *Origens no Passivo Circulante:* A segunda origem substancial de fundos foi através do aumento do Passivo Circulante, mais precisamente, pelo acréscimo no saldo dos Empréstimos Bancários, no valor de Cr\$ 1.309.980. Estes fundos, como já se disse, foram aplicados em dois itens: uma parcela no valor de Cr\$ 706.940 foi destinada ao Ativo Circulante, contribuindo para o acréscimo dos Recebíveis e das Disponibilidades; a outra, que corresponde a Cr\$ 603.040, foi aplicada no próprio Passivo Circulante a fim de resgatar dívidas a fornecedores e outras contas a pagar. Como se observa na figura 14, só o primeiro tipo de aplicação teve, efetivamente, um reflexo positivo sobre a liquidez, ao passo que o segundo, ou seja, a liquidação de dívidas, não a afetou.

Provavelmente a empresa deve ter tido suas razões para usar uma parcela destes recursos no pagamento de dívidas mesmo sabendo que isso não resultaria num aumento de sua liquidez. Contudo, há que se observar que a partir do momento em que as obrigações a fornecedores foram parcialmente substituídas pelas obrigações a instituições financeiras, a empresa concentrou sua dependência externa quase que exclusivamente nas mãos dos estabelecimentos de

* CCL = AC - PC. Em 1.978 foi de -Cr\$ 680.270, ou seja, (Cr\$ 1.749.000 - Cr\$ 2.429.270). Em 1.979 foi de -Cr\$ 315.610.

crédito. Tal procedimento deve, todavia, ser cuidadosamente examinado para saber se a firma está abusando do crédito bancário. Caso isso se confirme, não há dúvidas de que a situação é potencialmente perigosa para a sobrevivência do empreendimento a médio e a longo prazo, mesmo porque, uma eventual restrição na disponibilidade do referido tipo de crédito poderia provocar uma excessiva pressão na sua posição de liquidez. Além disso, deve-se considerar também que uma restrição no empréstimo bancário geralmente vem acompanhada de restrições na carteira do desconto de títulos. Isso agravaria ainda mais a situação da empresa, dado que ela depende igualmente do desconto de duplicatas para complementar suas necessidades de caixa. Não restam dúvidas, portanto, que a melhor alternativa seria a obtenção de financiamentos a longo prazo, ao invés dos empréstimos bancários. Neste caso, mudaria apenas a origem dos fundos, mas ambas as aplicações (Cr\$ 706.940 no Ativo Circulante e Cr\$ 603.040 no Passivo Circulante) teriam refletido positivamente sobre a liquidez, conforme se deduz da Figura 14.

3. *Origens no Ativo Circulante.* Os recursos originados neste item, no valor de Cr\$ 113.860, foram provenientes de um pequeno decréscimo nos níveis de estoques. A aplicação destes recursos foi feita em outras contas, porém, dentro do próprio Ativo Circulante, sendo que, devido a isso, não houve alteração na liquidez.

Todos os pontos aqui levantados serão resumidos ao final da análise, quando se apresentarão também algumas sugestões para uma efetiva melhoria da liquidez. A esta altura, após estabelecer as variações de fundos e seus efeitos sobre a liquidez, resta verificar quais as políticas juntamente com as áreas de responsabilidade que foram determinantes destas variações, o que será feito a seguir.

5.2.5 - IDENTIFICAÇÃO DAS POLÍTICAS E ÁREAS RESPONSÁVEIS PE LA ATUAL SITUAÇÃO DE LIQUIDEZ DA EMPRESA

As variações de fundos ocorridas são as causas que concorrem para a atual posição de liquidez da empresa. Como é sabido, tais variações foram determinadas pelas decisões tomadas nas diferentes áreas de atividades quando da execução das diversas po-

líticas. Em vista disso, é necessário que se conheçam as políticas adotadas pela empresa e respectivas áreas de implementação e execução das mesmas. Para fazer isso, a metodologia sugere, conforme se observa na 7.^a etapa do Roteiro apresentado no Anexo 1, a Realização de uma entrevista com os dirigentes, a qual deve ser norteadas pelas variações de fundos ocorridas.

Com relação à empresa, objeto de análise, pode-se perceber que seus administradores vêm adotando com maior ênfase as seguintes políticas:

1. *IMPLEMENTADAS E COORDENADAS PELO DIRETOR TÉCNICO:*

- . POLÍTICA DE PRODUÇÃO - Área de Produção
- . POLÍTICA DE ESTOQUES - Área de Produção e Comercial
- . POLÍTICA DE COMPRAS - Área Comercial
- . POLÍTICA DE VENDAS - Área Comercial.

2. *IMPLEMENTADAS E COORDENADAS PELO DIRETOR ADMINISTRATIVO:*

- . POLÍTICA MONETÁRIA - Área Financeira
- . POLÍTICA DE PESSOAL - Área Administrativa
- . POLÍTICA ADMINISTRATIVA - Área Administrativa

3. *IMPLEMENTADAS CONJUNTAMENTE PELOS DIRETORES TÉCNICO E ADMINISTRATIVOS:*

- . POLÍTICA DE EXPANSÃO E IMOBILIZAÇÃO
- . POLÍTICA DE AUTO-FINANCIAMENTO

Estas políticas empresariais não se encontram formalmente definidas, ou seja, detalhadas e expressas num documento em forma de manual ou algo semelhante. Talvez isto nem seria mesmo necessário, e até dispensável quando se trata de uma empresa de pequeno porte e com uma estrutura administrativa relativamente simples. É evidente que nestes casos, onde a empresa não dispõe de um manual ou quadro de referências que fundamente suas linhas de atuação nos diversos sentidos, o analista deve utilizar-se de seu potencial de sensibilidade a fim de que seja possível detectar os procedimentos comumente adotados pela administração e enquadrá-los dentro das diversas políticas empresariais.

Neste sentido, pode-se descrever, em linhas gerais, as políticas utilizadas pela empresa da seguinte forma:

1.^a *Política de Produção.* A empresa produz exclusivamente sob encomenda e procura dar aos seus produtos um elevado padrão de qualidade.

2.^a *Política de Estoques.* Esta política depende basicamente das políticas de produção e de compras. Como a produção é executada mediante pedidos de vendas, não se acumula estoque de produtos acabados. No tocante ao estoque de matérias-primas, o administrador técnico preocupa-se em mantê-lo o mais baixo possível evitando, porém, faltas de suprimentos. Na verdade, os estoques não se mostraram tão baixos como se pretende, o que pode ser comprovado pelo dilatado prazo médio de renovação dos mesmos.

3.^a *Política de Compras.* As compras são efetuadas mediante as solicitações feitas ao Diretor Técnico pelo elemento que, teoricamente, controla os estoques. Isto ocorre toda vez que se percebe a possibilidade de falta de um determinado item. Não se emprega técnicas de comprovada eficiência em termos de controle de estoques e de compras, tais como a Curva ABC para os estoques e Lote Econômico de Compra. As opções em termos de redução de custo de aquisição dos materiais são bastante limitadas uma vez que os fornecedores apresentam tabelas de preços quase que uniformes. Isto faz com que a empresa se empenhe mais na obtenção de maiores prazos para pagamentos, embora muitas vezes, para que se consiga um prazo especial é necessário aumentar a quantidade pedida. Daí a acumulação de estoques, acima dos níveis desejados.

4. *Política de Vendas.* A empresa atende uma parcela significativa do mercado local, compreendido pela cidade de Florianópolis e as demais cidades circunvizinhas. Desfruta de um bom conceito perante este mercado, devido principalmente ao alto padrão de qualidade de seus produtos. A demanda vem crescendo espontaneamente ano a ano, independente de qualquer esforço excepcional de vendas. Seus preços situam-se em torno da média entre os concorrentes. As vendas são efetuadas quase que totalmente a prazo, os quais são estabelecidos em 30, 60 e 90 dias, sendo que a maior parte do faturamento se concentra em torno de 30 a 60 dias. Os vendedores externos fazem um primeiro contato com os clientes. Os pedidos, que incluem as características dos produtos, são apresentados ao Diretor Técnico; o qual, após uma breve apreciação encaminha-os à pessoa encar-

regada da elaboração dos orçamentos. Tais orçamentos, depois de aceitos pelos clientes, dão origem às correspondentes ordens de fabricação.

5. *Política Monetária.* Esta política engloba as políticas de crédito, cobrança, descontos, pagamentos e política bancária. A implementação e coordenação das mesmas, fica a cargo do Diretor Administrativo. A empresa tem estabelecido seus prazos para vendas a crédito em torno de 30 a 60 dias. O setor de vendas vem, efetivamente, atendendo a esses prazos, ocorrendo o mesmo em relação ao setor de cobranças uma vez que os recebíveis foram cobrados num prazo médio bastante satisfatório - 44 dias - independentes da concessão de descontos superiores ao padrões normais. Em termos de política de pagamento, o Diretor Administrativo geralmente adota a seguinte escala de prioridades: em primeiro plano atende aos compromissos assumidos com o pessoal interno (remuneração da mão-de-obra direta e indireta); em seguida vêm os fornecedores e por último, os demais encargos sociais e fiscais. Um outro segmento da política monetária, ao qual a empresa vem dedicando especial atenção é a política de relacionamento bancário, pois os empréstimos e instituições financeiras representam sua maior fonte de obtenção de recursos externos a curto prazo. Assim, os dirigentes procuram manter um amistoso relacionamento com os estabelecimentos de crédito, embora isto se traduza numa considerável parcela de recursos empatados em forma de saldo médio.

6. *Política de Pessoal e Administrativa.* A empresa procura sempre melhorar o nível de capacitação de seus empregados, além de propiciar-lhe um padrão salarial relativamente bom dentro do setor em que opera. Esta política tem se revelado de vital importância para o aumento da produtividade e aprimoramento da qualidade de seus produtos. Outro resultado que pode ser atribuído a esta política é o próprio clima organizacional vigente na empresa, o qual aparenta ser bastante ameno conforme se observa pelo comportamento descontraído e cooperativo de seus empregados, em todos os níveis de qualificação. Uma prova concreta neste sentido é dada pelo próprio índice de rotatividade de mão-de-obra que, segundo o Diretor Administrativo, vem experimentando sucessivas quedas.

7. *Política de Expansão e Imobilização.* A crescente inova-

ção tecnológica por que passou o setor nos últimos anos exige dos administradores, conjuntamente, uma constante atenção quanto às possibilidades de introduzir novas alterações em sua planta industrial. Com efeito, a empresa adota uma política bastante agressiva neste sentido, procurando renovar e expandir, tanto quanto possível, a sua capacidade instalada. É evidente que a execução desta política expõe a empresa a consideráveis sacrifícios financeiros, o que se comprovou tendo em vista a sua não satisfatória posição de liquidez. Não há dúvidas, portanto, que se trata de um mal, porém, passageiro e necessário: é mal no sentido de que toda imobilização enfraquece a atual capacidade de pagamentos da empresa; é necessário dado que o futuro posicionamento econômico-financeiro depende em grande parte dos investimentos fixos hoje realizados. A propósito desta categoria de investimentos, um outro aspecto deve aqui ser retomado, qual seja a alta participação do Ativo Permanente sobre o Ativo Total, sempre superior a 70% na série considerada. Isto não chamaria tanto a atenção se não fosse o fato de que a empresa veio financiando parcialmente sua expansão com recursos de terceiros a curto prazo, pelo menos até o recente ano de 1978*. Esta prática parece não ser a mais recomendada em termos de política de imobilizações, haja visto que existe até mesmo uma opinião bastante generalizada no sentido de que a empresa deve manter uma certa correspondência entre as fontes e os usos de fundos. Para Cherry¹³, conforme já se salientou, "os fundos permanentes e a longo prazo devem ser usados para financiar as aplicações permanentes e a longo prazo, e as origens de fundos a curto prazo para financiar as aplicações a curto prazo". Já Wright¹⁴, por sua vez, faz a seguinte advertência: "usar fundos a curto prazo para este fim (aquisição de Ativos fixos) seria um verdadeiro desastre - esta norma pode parecer óbvia para a maioria das pessoas, porém, surpreendentemente, ela é, muitas

* As considerações a este respeito foram mais detalhadas no item 5.2.3, quando se levantou o problema da não existência de CCL, nem CGP.

13. CHERRY, R.T. op. cit., pg. 399 e 406.

14. WRIGHT, M.G. 'Administração Financeira: a base da decisão'. Sp. McGraw-Hill do Brasil Ltda. 1974. p. 135.

vezes, ignorada na prática, como o atestam muitas das falências".

8. *Política de Auto-Financiamento.* Esta política tem como fatores determinantes a capacidade de geração de lucros da empresa e o destino que normalmente se dá a estes lucros. Para que se tenha uma idéia do poder de ganho do empreendimento, basta apenas que se observe a expressiva taxa em que o Ativo Operacional retornou na forma de lucro líquido de 1979: cerca de 19%. A empresa procura coadunar esta capacidade lucrativa com o seu objetivo de sobrevivência numa economia inflacionária ao adotar uma política de auto-financiamento baseada na retenção total dos resultados obtidos. Como reflexo imediato desta medida, pode-se destacar a ascensão ou reforço do Patrimônio Líquido - que teve sua participação no Passivo Total aumentada de 34% em 1977 para 49,8% em 1979 - e a conseqüente queda do nível de endividamento. A validade desta política de retenção total dos resultados é insofismável, contudo, ela será tão mais vantajosa em termos de liquidez na medida em que a empresa aplicar no giro uma parcela mais significativa dos lucros retidos. Isto só ocorrerá, efetivamente, a partir do instante em que for limitada a agressiva política de Imobilização da empresa, a qual absorve a quase totalidade destes fundos.

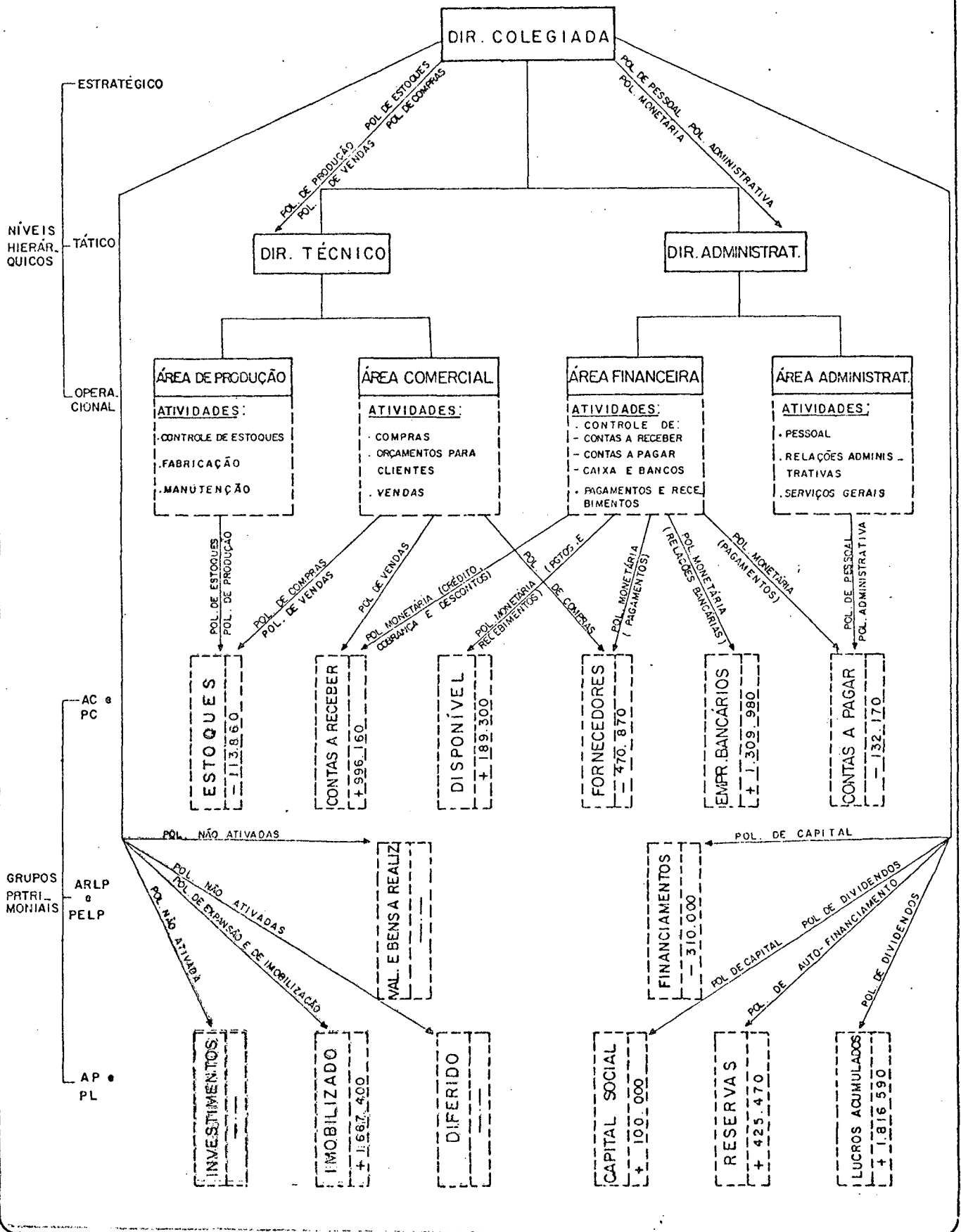
Após conhecido os procedimentos ou políticas empresariais adotadas pelos administradores, o passo seguinte consiste em associar essas políticas e respectivas áreas de responsabilidade às variações de fundos observadas no tópico anterior. A figura 15 ilustra esta questão.

A partir desta figura, é possível identificar, diante de uma variação de fundos ocorrida, qual a política e correspondente área da empresa, responsáveis pela variação considerada. Neste sentido, pode-se ressaltar os seguintes pontos:

1. os lucros acumulados representaram a maior origem de fundos, os quais ficaram retidos (acumulados) na própria empresa em consonância com uma política de auto-financiamento baseada na não-distribuição de dividendos. Esta política é implementada pelos dois diretores, conjuntamente, ou seja, pela Diretoria Colegiada;

2. os empréstimos bancários contribuíram com a segunda

FIGURA 15 - AS POLÍTICAS ADOTADAS PELA EMPRESA E SUAS RESPECTIVAS ÁREAS DE RESPONSABILIDADE ASSOCIADAS ÀS VARIÇÕES DE FUNDOS OCORRIDAS.



maior parcela dos recursos utilizados pela empresa. A variação positiva (ou aumento) desta conta decorre de uma política monetária fundamentada num amistoso relacionamento com as instituições de créditos. Esta política é executada pela Área Financeira;

3. O Imobilizado representou a maior aplicação de fundos. O elevado montante de recursos investidos neste item comprova a agressiva política de expansão e imobilização implementada pela Diretoria Colegiada;

4. As Contas a Receber de clientes representaram uma substancial aplicação de recursos. O aumento verificado se deve ao próprio acréscimo do faturamento, propiciado pela política de vendas executada pela Área Comercial. Um suposto desempenho ineficaz do setor de crédito e cobrança (Área Financeira) também poderia ter contribuído para o aumento dos Recebíveis. Mas isso, certamente não ocorreu, mesmo porque, o prazo médio de cobrança foi compatível com o prazo médio nominal de vendas.

5.2.6 - RESUMO GERAL DO DIAGNÓSTICO E PROPOSIÇÕES PARA O PLANEJAMENTO DA LIQUIDEZ

Em resumo, as demonstrações juntamente com os demais artifícios empregados na análise mostram uma empresa em fase de transição, motivo pelo qual vem passando por sérias dificuldades financeiras. Trata-se de uma empresa que conseguiu atingir elevadas taxas de retorno do Ativo Operacional, sobretudo no último período considerado, o que reflete uma excelente capacidade de geração de lucros. No entanto, todo o lucro gerado internamente não vem sendo suficiente para atender sua política de Imobilização.

Uma característica básica do setor em que opera é a necessidade constante de novas inversões em Ativos Permanentes, isto faz com que uma parcela superior a 70% dos seus recursos totais permaneça sempre empatada nesta categoria de Ativos. Assim, enquanto a empresa não conseguir satisfazer as necessidades básicas de sua planta industrial, provavelmente deverá continuar passando por aperturas financeiras, pois conforme se observou, o atendimento destas necessidades vem requerendo substanciais volumes de re-

cursos.

Parece oportuno assinalar, no entanto, que em vista de um dos contatos mantidos com os dirigentes, pode-se perceber que a empresa passará brevemente a limitar seus investimentos em Ativos Fixos uma vez que as exigências mais prementes já foram atendidas. A partir do momento em que esta intenção for colocada em prática, a empresa terá amplas condições para equilibrar sua atual posição de liquidez que, em síntese, é bem melhor do que já fora anteriormente.

A contenção dos desembolsos destinados ao Ativo Permanente representa uma importante medida para a revitalização da capacidade financeira da empresa. Porém, não é a única. Há a possibilidade de se proceder melhorias substanciais em diversas áreas, o que pode contribuir para tal objetivo. Diante da aplicação da metodologia e dos vários contatos mantidos com os dirigentes, pode-se observar os seguintes pontos fortes da empresa:

- . um nível satisfatório de controle dos devedores, indicando que as políticas de crédito e cobrança e de vendas vem sendo executadas a contento, produzindo bons resultados;
- . bom controle e planejamento da produção, possibilitando as entregas nas datas estipuladas;
- . boa posição da empresa no mercado em que se insere, tendo amplas possibilidades de aumentar ainda mais o seu faturamento;
- . suficiente capacidade instalada, capaz de suportar aumentos consideráveis na produção.

Apesar dos pontos fortes relacionados acima, o estudo detectou também alguns procedimentos que não estão perfeitamente coadunados com o objetivo de melhora da liquidez a curto prazo. Estes procedimentos, que configuram os pontos fracos da gestão administrativa quando da execução de determinadas políticas, são apresentados a seguir juntamente com as sugestões para que possíveis medidas corretivas sejam tomadas.

- *Política de Imobilização*: a análise vertical dos Balanços e do Demonstrativo de Origens e Aplicações de Recursos mostrou am-

plamente que a absorção de fundos pelo Ativo Permanente é uma das maiores causas das aperturas financeiras por que vem passando a empresa. Os dirigentes sabem disso, tanto é que, independente de qualquer sugestão, eles estão propensos a limitar os investimentos nesta categoria de Ativos. Seria até aconselhável [fazer-se um levantamento físico do Imobilizado em vista da grande possibilidade de se estar mantendo equipamentos ociosos e sem perspectivas de utilização]. A subsequente venda destes equipamentos poderá representar uma origem marginal de recursos, repercutindo favoravelmente sobre a atual posição de liquidez.

- *Política de Compras e de Estoques*: O alto valor registrado no estoque de matérias-primas, cujo prazo de renovação foi bastante dilatado, pode ser consequência de deficiências na área de compras ou na área de controle de estoques. O mais correto é admitir que está havendo falhas em ambas as áreas. De um lado, a empresa não dispõe de um sistema adequado de controle de estoques. De outro, parece faltar-lhe critérios devidamente definidos para o processamento das compras. Diante disso, cabe sugerir aos dirigentes uma revisão nos procedimentos que usualmente utilizam, porquanto, não é difícil observar que a estrutura dos controles internos não vem sendo compatível com o porte e volume de atividades da empresa.

- *Política Monetária*: Como já foi salientado, esta política engloba várias outras, dentre as quais deve-se destacar a política de pagamentos e a política bancária. A análise do prazo médio de liquidação das dívidas a fornecedores revelou que a empresa vem adotando uma política de atraso nos pagamentos a fim de sustentar o seu capital de giro, muito embora essa prática tenha lhe acarretado uma elevação nos custos financeiros, conforme atestam seus demonstrativos contábeis. É interessante notar que no exercício de 1.979 houve uma queda no prazo médio de pagamento a fornecedores. Porém, neste mesmo ano ocorreu uma sensível elevação da Conta de Empréstimos Bancários, o que significa que a empresa apenas substituiu um tipo de obrigações por outro. Aparentemente este fato não é de grande relevância. Mas há que se considerar que a empresa tornou-se ainda mais dependente do crédito bancário a curto prazo. Trata-se de uma situação potencialmente perigosa,

QUADRO 7 - Demonstrativo das origens e aplicações de recursos
(de 01/01/79 a 20/11/79)

GRUPOS	ELEMENTOS PATRIMONIAIS		ORIGENS		APLICAÇÕES	
	CONTAS E/OU SUBGRUPOS		CR\$	%	CR\$	%
P.L.	Lucros Acumulados	(aumento)	1.816.590	48,2		
	Capital social	(aumento)	100.000	2,7		
	Reservas de Capital	(aumento)	425.470	11,3		
P.E.L.P.	Financiamentos	(redução)			310.000	8,2
P.C.	Fornecedores	(redução)			470.870	12,5
	Empréstimos Bancários	(aumento)	1.309.980	34,8		
	Contas a Pagar	(redução)			132.170	3,5
A.C.	Caixa e Bancos	(aumento)			189.300	5,0
	Contas a Receber Líquidas	(aumento)			996.160	26,5
	Estoques	(redução)	113.860	3,0		
A.P.	Imobilizado	(aumento)			1.667.400	44,3
	T o t a l s		3.765.900	100,0	3.765.900	1000

pois no caso de uma eventual restrição neste tipo de crédito, a empresa corre o risco de sofrer consequências em termos de liquidez. Uma única medida poderá ser suficiente não só para aliviar esta relação de dependência, como também para resolver grande parte das dificuldades financeiras: a empresa deve explorar mais as oportunidades de injetar recursos permanentes e a longo prazo no giro, pois seu capital circulante é totalmente incompatível com o crescente volume de vendas.

Em suma, as recomendações para a administração da empresa no sentido de se reorientar as referidas políticas (ou procedimentos) em vista do objetivo de melhorar sua condição de liquidez, consistem no seguinte:

- . limitar, na medida do possível, os investimentos no Ativo Permanente (maquinários, equipamentos e veículos);
- . realizar um levantamento físico do Imobilizado a fim de que se tenha informações sobre os maquinários e equipamentos ociosos e obsoletos, sem perspectivas de utilização, colocando-os à venda e investindo os recursos no giro;
- . injetar ou carrear para o giro (Ativo e/ou Passivo Circulantes) uma parcela mais significativa dos lucros gerados internamente, das eventuais contribuições dos proprietários ou, ainda, dos capitais de terceiros a longo prazo. Uma injeção imediata de fundos - de cerca 1 a 1,5 milhões de cruzeiros - poderia melhorar sensivelmente a posição de liquidez da empresa. Estes fundos podem ser obtidos até mesmo através de financiamentos, contanto que sejam a longo prazo. A devolução destes recursos não deve ser motivo de preocupação, já que o baixo Grau de Endividamento da empresa (Cr\$ 0,50 de dívidas para cada Cr\$ 1,00 de bens e direitos) lhe propicia amplas condições para isso. Além do mais, ela conta com uma perspectiva promissora em termos de aumento de vendas;
- . reduzir, tanto quanto possível, a alta dependência do crédito bancário a curto prazo, pois uma restrição nestes créditos poderá desequilibrar o processo de recupe-

ração da liquidez;

- . procurar uma melhor adequação da estrutura dos controles internos, adotando, se possível, técnicas de comprovada eficiência no controle de estoques e de compras, tais como a Curva ABC para os estoques e o Lote Econômico para as compras. Ao lado destas medidas, que poderão resultar em benefício não só da liquidez como também da própria rentabilidade, há um outro aspecto de controle interno que igualmente merece ser revisto. Trata-se da atual sistemática utilizada para a determinação dos custos. Embora não se tenha aprofundado neste sentido, parece evidente que o processo em uso não condiz com a realidade da empresa.

5.3 - DIFICULDADES E LIMITAÇÕES ENCONTRADAS NA ANÁLISE

5.3.1 - DIFICULDADES

A maior dificuldade surgiu e foi superada logo no início desta aplicação prática. Ocorre que para atender ao propósito de se desenvolver um estudo consistente e de maior utilidade para a empresa analisada, achou-se que seria conveniente fazer-se uma atualização nos seus demonstrativos contábeis. Para isso, foi necessário efetuar um novo levantamento de sua situação patrimonial e financeira. A realização desta etapa adicional demandou um certo tempo, além de exigir um esforço considerável.

Deve-se reconhecer, todavia, que os novos demonstrativos, então obtidos, provavelmente não apresentam um alto grau de detalhamento, mesmo porque, a maneira como isso foi feito não permitia tal nível de sofisticação. No entanto, eles foram suficientes para atender aos fins a que se destinavam e, em vista disso, acredita-se que a análise tenha se aproximado mais da realidade do que se ficasse limitada aos dados de que se dispunha.

5.3.2 - LIMITAÇÕES

Dentre as principais limitações da análise aparentada neste capítulo, podem-se destacar as seguintes:

- . o último período considerado corresponde a 320 dias apresentando, portanto, uma defasagem de 40 dias em relação aos demais;
- . não se desenvolveu uma análise mais profunda em todos os aspectos da análise econômico-financeira, tais como a estrutura de capital e a capacidade de geração de lucros da empresa. Isto se deve ao fato de que a principal ênfase foi sobre o aspecto da liquidez.

Um outro fator que poderia ser apontado como limitante desta análise é o fato dela ter sido fundamentada particularmente em demonstrativos contábeis. Geralmente se alega que nem sempre tais demonstrativos refletem a realidade de uma empresa. Cabe assinalar, no entanto, que esta restrição tornou-se quase insignificante em vista das providências iniciais no sentido de que fossem obtidos dados mais realistas e atualizados.

CAPÍTULO VI

6 - CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

A revisão da literatura em problemas de análise econômico-financeira de um modo geral, mostra que os trabalhos neste campo têm dado considerável ênfase ao aspecto rentabilidade, mais especificamente, em termos de retorno sobre o Ativo Operacional. Por outro lado, o ramo da análise voltado para o aspecto liquidez não tem experimentado grande evolução nos últimos tempos. Na verdade, os instrumentos disponíveis para a verificação deste aspecto possibilitam apenas uma visão estática da situação. Decorre daí que esta visão simplista pode não detectar problemas que venham a se revelar de importância vital para a empresa.

A metodologia apresentada neste trabalho propõe-se, todavia, a eliminar pelo menos uma parcela desta deficiência, podendo se configurar num valioso instrumento de controle da gestão empresarial em termos financeiros. Isso porque, diferentemente da abordagem tradicional, ela foi desenvolvida a partir do princípio de que o importante não é apenas estabelecer a posição de liquidez de uma empresa, mas também, e principalmente, apontar quais as causas ou variações de fundos que a levaram à posição configurada, juntamente com as políticas e respectivas áreas responsáveis pelas variações. A relevância da identificação destes fatores reside no fato de que eles podem evidenciar a necessidade de se reformular algumas políticas ou procedimentos usualmente adotados, como por exemplo, uma reorientação quanto às novas formas de movimentação dos recursos, a fim de que se alcance o objetivo de liquidez fixado. Para atingir tais propósitos, a metodologia se baseia num conjunto de índices conhecidos e na utilização do conceito do fluxo de fundos sob uma forma apropriada.

O estudo desenvolvido fez com que se chegasse a algumas importantes conclusões, sobretudo a respeito da movimentação de fundos e seus reflexos sobre a liquidez do empreendimento. Estas conclusões foram caracterizadas no texto, subcapítulo 3.5, como Regras Gerais para a Liquidez em virtude de que elas se aplicam a qualquer empresa, abrangendo todas as situações possíveis. Em

linhas gerais, tais regras consistem no seguinte:

1 . *Não afetam a liquidez corrente:*

- . as operações que envolvem exclusivamente a movimentação de recursos entre os grupos não-circulantes do Balanço Patrimonial;
- . as mutações de fundos entre as contas do Ativo Circulante ou entre as Contas do Passivo Circulante;

2. *Diminuem a liquidez corrente:*

- . as operações que constituem aplicações em grupos patrimoniais não-circulantes, cujos fundos são originados de Ativos ou de Passivos Circulantes;
- . as aplicações no Passivo Circulante, cujos fundos são originados no Ativo Circulante, quando a Liquidez Inicial é menor que a unidade ($L_i < 1$);
- . as aplicações no Ativo Circulante, cujos fundos se originam do Passivo Circulante quando $L_i > 1$;

3. *Aumentam a liquidez corrente:*

- . as aplicações em Ativo ou Passivo Circulantes, cujos fundos se originam de grupos patrimoniais não-circulantes;
- . as aplicações no Passivo Circulante, cujos fundos se originam do Ativo Circulante quando $L_i > 1$;
- . as aplicações no Ativo Circulante, cujos fundos se originam do Passivo Circulante quando $L_i < 1$.

Com base nestas Regras Gerais, foi possível elaborar a última parte da metodologia, onde se apresentou uma forma sistemática para se identificar quais as políticas empresariais e respectivas áreas de responsabilidade que, numa situação considerada, foram determinantes das variações de fundos que afetaram a liquidez.

Foi feita uma aplicação prática da metodologia, analisando-se a posição de liquidez de uma empresa industrial. Embora esta aplicação não tenha sido tão aprofundada devido às limitações de tempo a que se estava restrito, pode-se dizer que os pressupostos teóricos foram confirmados na prática. Evidenciou-se com clareza

a situação de liquidez do empreendimento, juntamente com os fatores determinantes desta situação. Neste sentido, chegou-se a conclusão de que a empresa ainda não conseguiu o seu equilíbrio financeiro, e isto se deve principalmente ao fato de que sua agressiva política de imobilização vem carreando para o Ativo Permanente a quase totalidade dos recursos obtidos. Outros pontos foram sistematicamente levantados durante a análise e, ao final da mesma, apresentou-se algumas sugestões no sentido de se reorientar determinadas políticas ou procedimentos adotados pela empresa, especialmente no tocante à movimentação de fundos, com vistas a uma possível melhoria na sua posição de liquidez. Em que pese os satisfatórios resultados obtidos nesta aplicação prática, é possível que a aprovação definitiva da metodologia esteja condicionada a algumas aplicações futuras, as quais provavelmente trarão novas contribuições que poderão ser incorporadas a ela.

Finalmente, releva dizer que é muito importante o fato de se verificar também a capacidade de geração de lucros da empresa e sua estrutura de capital, quando da implementação da metodologia, a fim de que se possa chegar a conclusões e sugestões mais consistentes. Isto, obviamente, não reduz a validade do trabalho aqui apresentado, porém, abre novas perspectivas para que a mesma linha de raciocínio seja estendida aos citados aspectos da análise econômico-financeira, o que poderá ser objeto de futuros estudos a serem desenvolvidos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. ANTHONY, R.N. Contabilidade Gerencial. Tradução para o português de Luiz Aparecido Caruso. São Paulo, Atlas, 1.976, 483 p.
2. ARCHER, S. H. & D'AMBROSIO, C. A. Administração financeira, Tradução para o português de Antonio Z. Sanvicente. São Paulo, Atlas e Editora da USP, 1.969.
3. BLECKE, J. C. Análise financeira para tomada de decisão. Tradução para o português de Antonio Z. Sanvicente. 2^a ed., São Paulo, Atlas, 1.976, 247 p.
4. BOYCE, R. O. & CHRISTIE, N. D. Integrated managerial controls, 2^a ed., London, Longman, 1.974, 334 p.
5. CENTRE FOR INTERFIRM COMPARISON. Interfirm comparison in action, in management Techniques Week, London, 1.968, p. 1-14.
6. CHERRY, R. T. Introdução à administração financeira. Tradução para o português de Vera Maria Nogueira e Danilo A. Nogueira. São Paulo, Atlas, 1.976, 444 p.
7. CRUZ, O. L. Análise de Relatórios financeiros. Rio de Janeiro, Livros Técnicos e Científicos Editora, 1.978, 133 p.
8. GITMAN, J. L. Princípios de administração financeira. Tradução para o português de Francisco José S. Braga. São Paulo, Harper & Row do Brasil Ltda. 1.978, 580 p.
9. IUDÍCIBUS, S. Análise de Balanços. São Paulo, Atlas, 1.976, 222 p.
10. KANITZ, S. C. Como prever falências de empresas. Exame, São Paulo, dez/74, p. 95-102.
11. LOPES, DE SÃ, A. Quocientes derivados na análise estrutural das imobilizações técnicas. Projeção, Brasília, nº 15/77.
12. MACKNESS, J. R. Os instrumentos básicos de uma metodologia de diagnóstico para pequenas e médias empresas. Florianópolis, 1.977, 151 p.

13. MYER, J. N. Análise das demonstrações financeiras. Tradução para o português de Danilo A. Nogueira. São Paulo, Atlas, 1.973, 310 p.
14. NIEHUES, L. C. Uma metodologia para análise e comparação do desempenho de empresas através de índices econômico-financeiros. Tese de Mestrado - UFSC, Centro Tecnológico, 1.978.
15. SANVICENTE, A. Z. Administração financeira. São Paulo, Atlas, 1.978, 301 p.
16. SIZER, J. An insight into management accounting. Penguin Books, 1.969, 340 p.
17. TREUHERZ, R. M. Análise financeira por objetivos. São Paulo, Pioneira, 1.975.
18. WALTER, M. A. & BRAGA, H. R. Demonstrações financeiras, um enfoque gerencial. São Paulo, Saraiva S/A - Livreros Editores, 1.979, vol. 1 e 2.
19. WALTER, M.A. Introdução à análise de balanços. São Paulo, Saraiva S/A - Livreros Editores, 1.978, 265 p.
20. WELSCH, G. A. Orçamento empresarial. Tradução para o português de Antonio Z. Sanvicente. São Paulo, Atlas e Editora da USP, 1970.
21. WESTON, J. F. Finanças de empresas (campo é método). Tradução para o português de Antonio Z. Sanvicente. São Paulo, Atlas, 1.969.
22. WRIGHT, M. G. Administração financeira: a base da decisão. Tradução para o português de Suely M. Brazão e Vicente P. P. Adorno. São Paulo, McGraw-Hill do Brasil Ltda, 1.974, 293 p.
23. ZAPPA, M. L. Índice Geral econômico-financeiro, Rumos do Desenvolvimento, São Paulo, nov/77.

A N E X O 1

1 - UM ROTEIRO PARA IMPLEMENTAÇÃO DA METODOLOGIA

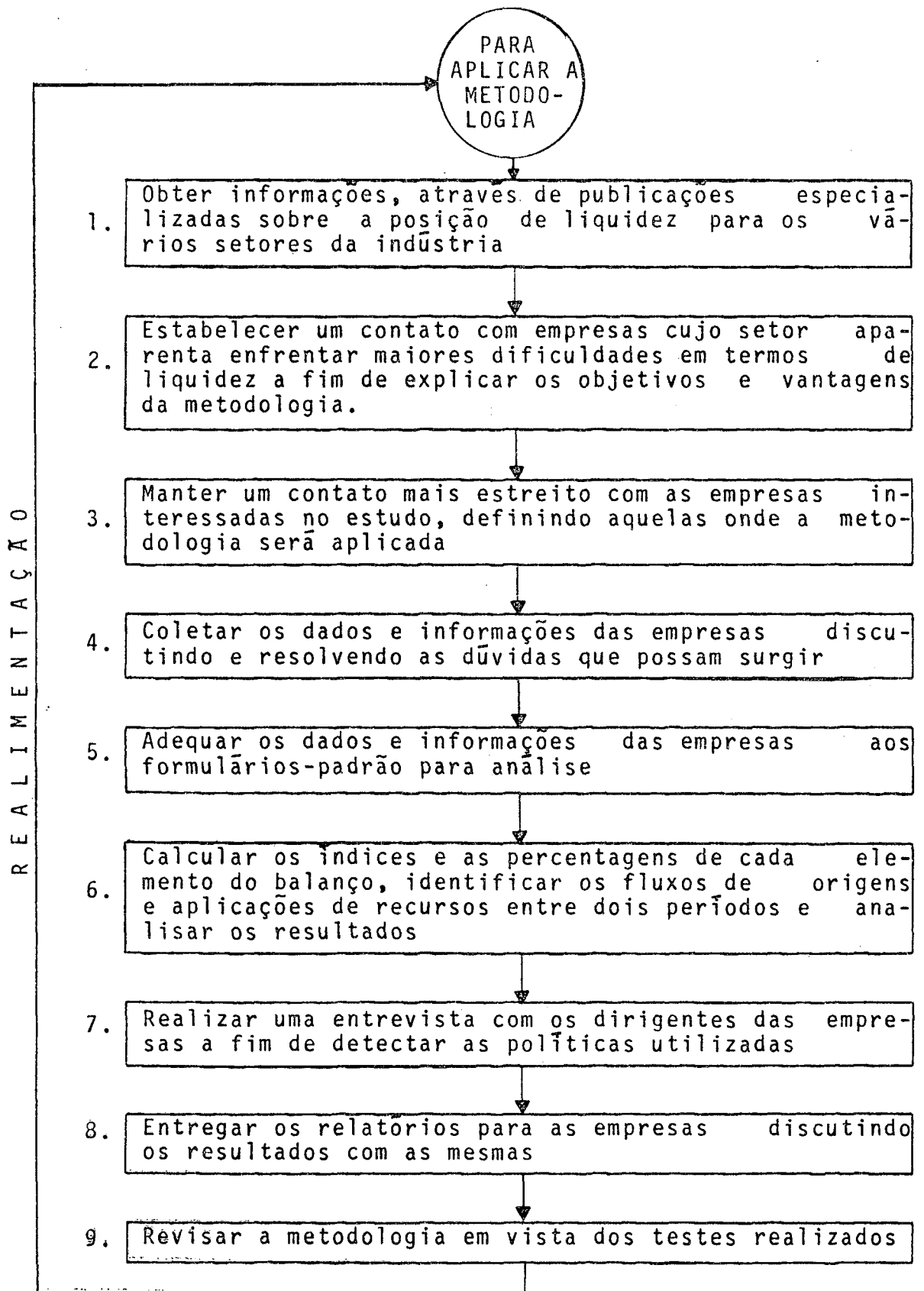
1.1 - ETAPAS SUGERIDAS

É fato conhecido que todo trabalho técnico, para melhor proveito, deve ser procedido de um plano ou programa de ação. Por isso é que o Prof. José Bernardo Cordeiro Filho salienta em seu livro Prática de Análise Econômico-Financeira de Empresas, página 46 (editado pela Atlas S/A.):

"... o plano de análise se constitui numa linha de conduta, um esquema de trabalho ou etapas a serem desenvolvidas, que dispõe de informações sobre a empresa objeto de análise e dos passos a serem seguidos no estudo".

Neste sentido, esboçou-se um esquema para implementação da metodologia desenvolvida o qual é apresentado a seguir.

FIG. 16 - Procedimentos para implementação da metodologia*



*Adaptado de NIÉHUES, L.C. op. cit., pág. 72.

1.2 - CONSIDERAÇÕES SOBRE AS ETAPAS SUGERIDAS

1.^a *Etapa*: Obter informações sobre a posição de liquidez para os vários setores da indústria. Esta providência inicial possibilitaria ao analista saber "a priori" quais os setores mais problemáticos em termos de liquidez, ou seja, qual o mercado em potencial para aplicação da metodologia.

2.^a *Etapa*: Estabelecimento de um contato com empresas cujo setor aparenta dificuldades em termos de liquidez. Este contato visa expor os objetivos e as vantagens que as empresas teriam ao serem analisadas. Procura-se dar ênfase às potencialidades do método, os tipos de problemas que podem ser detectados juntamente com suas causas a áreas responsáveis.

3.^a *Etapa*: Efetivação de um novo contato com as empresas interessadas no estudo. A finalidade deste contato é efetivar a "venda da idéia" iniciada no primeiro contato. Os critérios, bem como os procedimentos para coleta dos dados, devem, então, ser definidos.

4.^a *Etapa*: Levantamento e coleta dos dados e informações. Seria bom que o analista acompanhasse, na medida do possível, os trabalhos de levantamento dos dados nas empresas. Isso possibilitaria uma maior segurança quanto à observação dos critérios estabelecidos, além de facilitar o esclarecimento sobre as dúvidas surgidas. As demonstrações contábeis que oferecem os melhores e mais completos elementos para esta análise são:

1. o Balanço Patrimonial - que representa uma síntese de todos os componentes do patrimônio em determinado momento;
2. a Demonstração do Resultado do Exercício - que é a síntese dos componentes da dinâmica patrimonial; e
3. a Demonstração das Origens e Aplicações dos Recursos - uma síntese das modificações na posição financeira da empresa.

5.^a *Etapa*: Adequação dos dados e informações. Uma vez obtidos os dados e informações solicitados, o analista procurará, em conjunto com o responsável pela contabilidade da empresa, enqua-

drá-los nos formulários-padrão estabelecidos. Tais formulários são apresentados no Anexo 2, adiante. Vale assinalar, a título de observação, que é sempre preferível trabalhar-se com empresas cuja contabilidade inspire confiança quanto à veracidade dos demonstrativos por ela gerados. É evidente que isto nem sempre é possível. Aconselha-se, em alguns casos, o emprego de corretivos e ajustes, ou mesmo, o levantamento de novos demonstrativos quando os existentes suscitem dúvidas.

6.^a *Etapa*: Cálculo dos índices, das percentagens,... e análise dos resultados. A esta altura se dispõe de todos os elementos necessários para acionar os instrumentos de medida apresentados na metodologia e, a partir daí, analisar e interpretar os resultados. O assunto desta etapa foi amplamente discutido neste trabalho.

7.^a *Etapa*: Efetivação de uma entrevista com os administradores. A verificação do comportamento dos índices e o fluxo de fundos na empresa propicia uma visão geral da sua situação de liquidez, bem como das causas (ou variações de fundos) que a levaram a uma tal situação. Entretanto, é importante saber também quais as políticas e respectivas áreas de responsabilidade cujas decisões determinaram as variações de fundos ocorridas. Para que isso seja possível, torna-se necessária a efetivação de uma entrevista com os dirigentes a fim de se caracterizar as políticas ou procedimentos usualmente adotados pela empresa.

8.^a *Etapa*: Preparação e entrega dos relatórios às empresas. Um relatório individual deve ser preparado e entregue a cada empresa. Nele se sumarizam todos os instrumentos empregados na análise, as irregularidades detectadas juntamente com suas causas e áreas responsáveis, além das possíveis medidas para superá-las. Deve ainda constar deste relatório o parecer do analista a respeito da real situação da empresa em termos de liquidez.

9.^a *Etapa*: Revisão da metodologia desenvolvida em vista dos testes realizados. Esta etapa funciona como um "feedback" tanto em relação à metodologia propriamente dita, quanto ao roteiro sugerido para sua implementação. Assim, a própria aplicação do trabalho aqui apresentado servirá como seu elemento da realimentação na medida em que novas informações corretivas vão sendo

geradas e incorporadas ao mesmo.

No caso de um trabalho de consultoria, outras etapas se seguiriam a fim de se introduzir as possíveis melhorias na empresa.

A N E X O 2

REESTRUTURAÇÃO DOS DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS

FIGURA 17 - Balanço Patrimonial reestruturado

EMPRESA:	1.9....		1.9....		1.9....	
	Valores	%	Valores	%	Valores	%
I. ATIVO (1+2+3)						
1. ATIVO CIRCULANTE (1.1+1.2+1.3)						
1.1 - Disponível						
Caixa e Bancos						
Tit. do Mercado Aberto						
1.2 - Dir. Realiz. Exerc. Seguinte						
Duplicatas a Receber						
(-) Valores descontados						
(-) Prov. p/ Dev. Duvidosos						
Titulos a Receber						
Produtos Acabados						
Produtos em Elaboração						
Materias-primas						
Outros						
1.3 - Despesas do Exerc. Seguinte						
2. ATIVO REALIZ. A LONGO PRAZO						
Créditos de Clientes						
Outros						
(-) Provisão p/perdas						
3. ATIVO PERMANENTE (3.1+3.2+3.3)						
3.1 - Investimentos						
Participações/ações						
Aplicações por Incentivos						
Outros						
3.2 - Imobilizado						
Terrenos e Edificações						
Dbras em Andamento						
Máquinas e Ferramentas						
Veículos						

EMPRESA:	1.9...		1.9...		1.9...	
	Valores	%	Valores	%	Valores	%
Móveis e Utensílios						
Correção Monet. Ativo Imobil.						
Outros						
(-) Depreciações Acumuladas						
3.3 - Diferido						
Despesas pré-operacionais						
Outras						
II. PASSIVO (1+2+3+4)						
1. PASSIVO CIRCULANTE						
Duplicatas a Pagar/Forneced.						
Instit. Financ./Empréstimos						
Obrigações Sociais						
Impostos a Pagar						
Prov. p/ pgtos. a efetuar						
Outros						
2. PASSIVO EXIG. A LONGO PRAZO						
Títulos a Pagar						
Financiamentos						
Creditos de Colig./Subsidiárias						
Outros						
3. RESULTADOS DE EXERC. FUTUROS						
Receitas Diferidas						
Adiantamentos recebidos						
Outros						
(-) Despesas e Custeio de Adiant.						
4. PATRIMÔNIO LÍQUIDO						
Capital social						
(-) Capital a Integralizar						
Reservas de Capital						
Reservas de Reavaliação						
Reservas de Lucros						
Lucros (Prejuízos) Acumulados						

FIGURA 18 - Demonstração do resultado do exercício reestruturada

EMPRESA:	1.9....		1.9....		1.9....	
	Valores	%	Valores	%	Valores	%
1. RECEITA OPERACIONAL BRUTA Venda de Prod./mercadorias Prestação de serviços						
2. DEDUÇÕES Impostos faturados Devolução e Abatimentos						
3. RECEITA OPERAC. LÍQUIDA (1-2)						
4. CUSTOS OPERACIONAIS Custo Prod/Mercad. Vendidas Custo da Prestação de Serv.						
5. LUCRO OPERAC. BRUTO (3-4)						
6. DESPESAS OPERACIONAIS Despesas c/ Vendas Despesas Administrativas Despesas Financeiras Despesas Tributárias Outras						
7. LUCRO OPERAC. LÍQUIDO (5-6)						
8. RECEITAS NÃO-OPERACIONAIS						
9. DESPESAS NÃO-OPERACIONAIS						
10. PROVISÕES CONSTITUÍDAS						
11. REVERSAO DE PROVISÕES						
12. SALDO DE CORREÇÃO MONETÁRIA						
13. RESULT.LÍQ.EXERC. (7+8-9-10+11±12)						
14. PREJUÍZOS ACUMULADOS						

EMPRESA:	1.9...		1.9...		1.9...	
	Valores	%	Valores	%	Valores	%
15. PROV. P/ IMPOSTO DE RENDA						
16. RES. LIQ. D/IR. (13-14-15)						
17. PARTICIP. CONTRIBUIÇÕES DIVERSAS						
18. LUCRO (PREJ.) LIQ. EXERC. (16-17)						

FIGURA 19 - Demonstração das origens e aplicações de recursos reestruturada

EMPRESA:	1.9....		1.9....		1.9....	
	Valores	%	Valores	%	Valores	%
1. ORIGENS (1.1 + 1.2 +...+ 1.7)						
1.1 - RESULTADO DAS OPERAÇÕES						
Lucro Líquido do Exercício						
(+) Deprec., Amortiz. e Exaustão						
(±) Variação positiva (neg.) REF.						
1.2 - AUMENTO DE CAPITAL						
Contribuições para aumento						
Contribuições para reservas						
1.3 - AUMENTO DO PASSIVO EXIG. A L.P.						
Financiamentos Bancários						
Financiam. col./subsidiárias						
Emissões de Debêntures						
Outros						
1.4 - REDUÇÃO DO ATIVO REAL. A LP.						
Redução créditos de clientes						
Outros						
1.5 - VENDA DE INVESTIMENTO						
1.6 - VENDA DE BENS E DIR.DO AT. IMOBIL.						
1.7 - REDUÇÃO DO ATIVO DIFERIDO						

EMPRESA:	1.9...		1.9...		1.9...	
	Valores	%	Valores	%	Valores	%
2. APLICAÇÕES (2.1+2.2+...+2.6)						
2.1 - DIVIDENDOS DISTRIBUÍDOS						
2.2 - AQUISIÇÃO BENS E DIR. IMOBIL.						
2.3 - INVESTIMENTOS FINANCEIROS						
2.4 - AUMENTO DO ATIVO DIFERIDO						
2.5 - AUMENTO DO AT. REALIZ. A LP. Aumento de créditos de clientes Outros						
2.6 - REDUÇÃO DO PAS. EXIG. A L.P. Pgto. Financ. bancários Pgto. Finan. col/subsidiárias Resgate de Debêntures Outras						
3. AUMENTO (REDUÇÃO) DO C.C.L. (3.2-3.1)						
3.1 - CAP. CIRC. LÍQ. INICIAL Ativo Circulante Inicial (-) PAS. Circulante Inicial,						
3.2 - CAP. CIRC. LÍQ. FINAL Ativo Circulante Final (-) Pas. Circulante Final						