

# O USO DE FERRAMENTAS FINANCEIRAS COMO MECANISMO ESTRATÉGICO DE REVERTER UMA SITUAÇÃO DEFICITÁRIA DE UMA EMPRESA DE ELETRODOMÉSTICOS

FINANCIAL TOOLS FOR USE AS A STRATEGIC MECHANISM TO REVERSE SITUATION IN AN APPLIANCES COMPANY

**Prof. Esp. Jorge Assef Lutif Júnior**

Docente da Universidade Potiguar – UnP  
Mestrando do Programa de Pos Graduação em Engenharia de Produção – PEP/UFRN

Departamento de Engenharia de Produção  
Professor do Programa de Pos Graduação em Engenharia de Produção – PEP/UFRN

**Prof. Dr. Jamerson Viegas Queiroz**

Docente da Universidade Federal do Rio Grande do Norte do Departamento de Engenharia de Produção  
Professor do Programa de Pos Graduação em Engenharia de Produção – PEP/UFRN

**Profa. Dra. Fernanda Cristina Barbosa Pereira Queiroz**

Coordenadora do Curso de Engenharia de Produção – Universidade Federal do Rio Grande do Norte  
Professora do Programa de Pos Graduação em Engenharia de Produção – PEP/UFRN

**Prof. Dr. Hélio Roberto Hékis**

Docente da Universidade Federal do Rio Grande do Norte do

**Natália Veloso Caldas de Vasconcelos**

Mestranda do Programa de Pos Graduação em Engenharia de Produção – PEP/UFRN

## RESUMO

O presente artigo almeja esboçar as principais teorias sobre a estrutura teórica dos diversos métodos de análise econômico-financeira em consonância com a liquidez, através de um estudo de caso. Este trabalho tem por finalidade abordar os benefícios que as diversas ferramentas financeiras trazem para este segmento e seus usuários, pois, através de dados concretos obtidos sobre as demonstrações contábeis, é possível avaliar e diagnosticar a situação econômico-financeira da empresa e, a partir desta realidade, tomar decisões mais coerentes com a real situação da mesma. A empresa Embramaq, objeto do estudo de caso, estava enfrentando diversos desafios, tais como a globalização da economia, os ambientes externos e internos cada vez mais dinâmicos, os clientes cada vez mais exigentes, as rápidas mudanças nos produtos e processos, especialmente em função de avanços tecnológicos.

Palavras-chave: Liquidez Empresarial. Estratégia Financeira. Capital de Giro.

## ABSTRACT

*This article aims to outline the main theories about the theoretical structure of the various methods of economic and financial analysis in line with the liquidity, through a case study. This study aims to address the benefits that the various financial tools to bring this thread and its users, because through concrete data obtained on the financial statements, can assess and diagnose the financial-economic situation of the company and from this fact, take decisions more consistent with the real situation of the same. The company Embramaq result of the case study was facing several challenges such as globalization of the economy, internal and external environments increasingly dynamic, each time demanding customers, rapid changes in products and processes, especially in according of technological developments.*

*Key-words: Corporate liquidity. Financial Strategy. Cash Conversion Cycle.*

**Campo de Pesquisa:** Estratégia e Competitividade: estudos empíricos, reflexões teóricas inovadoras e relatos de casos empresariais sobre a formulação, implementação e gestão de processos estratégicos em ambientes competitivos, assim como fatores sistêmicos determinantes da competitividade das pequenas e médias empresas no contexto brasileiro e internacional. Os textos podem estar vinculados a áreas como marketing, finanças corporativas, logística e operações, gestão da tecnologia da informação, redes inter-organizacionais e desenvolvimento local.

**Objetivo:** O presente trabalho tem como objetivo realizar a avaliação financeira entre os anos de 1999 a 2004 para a alavancagem dos resultados da empresa Embramaq, até então demonstrados como insatisfatórios frente a um volume crescente de vendas.

**Método:** Este artigo tem como metodologia o estudo de caso, a análise empírica de conceitos e teorias e a análise das estratégias que adicionam melhorias operacionais ou financeiras, que possam gerar resultados positivos significativos. Neste estudo de caso, foram utilizadas as principais análises, como, por exemplo, o uso da análise financeira como mecanismo de medir a liquidez que expressa a capacidade de pagamento que há na organização Embramaq. Vê-se, ainda, o equilíbrio financeiro e sua necessidade de investimento em capital de giro.

**Resultados:** Atualmente, com as altas taxas de juros praticadas, qualquer redução de endividamento corresponde a uma “taxa de retorno simbólica” tão alta quanto os juros que estamos deixando de pagar. Algumas vezes, a opção é queimar estoques para gerar caixa para reduzir algum endividamento sufocante. O estudo do capital de giro e das alterações das políticas de giro em estoque, dos fornecedores e de endividamento é fundamental para a alavancagem operacional e financeira, pois a empresa precisa recuperar todos os custos e despesas incorridas durante o ciclo operacional e obter o lucro desejado, por meio da venda dos produtos.

**Contribuição para a prática administrativa:** A gestão organizacional se faz com base em diversos conjuntos de indicadores, cujo andamento, no seu dia a dia, leva em conta um ciclo contábil e financeiro relacionado intrinsecamente com o fluxo em ativos e passivos operacionais ou também chamado de circulante, imprescindível para análise de qualquer tipo de organização empresarial, que se encontra em situação de solvência ou baixo capital de giro.

## 1 INTRODUÇÃO

A gestão organizacional se faz com base em diversos conjuntos de indicadores, cujo andamento, no seu dia a dia, leva em conta um ciclo contábil e financeiro relacionado intrinsecamente com o fluxo em ativos e passivos operacionais ou também chamado de circulante. Para as empresas de venda de eletrodomésticos da linha branca, que é o caso da Embramaq, é um ciclo longo: começa desde os desembolsos para manter estes equipamentos em estoque, até o custo com a distribuição dos mesmos tanto em mercado local como no exterior.

Dessa forma, o presente trabalho tem como objetivo realizar a avaliação financeira entre os anos de 1999 a 2004 para a alavancagem dos resultados da empresa Embramaq, até então demonstrados como insatisfatórios frente a um volume crescente de vendas. Propõe a análise das estratégias que adicionam melhorias operacionais ou financeiras, que possam gerar resultados positivos significativos.

Neste estudo de caso, foram utilizadas as principais análises, como, por exemplo: o uso da análise financeira como mecanismo de medir a liquidez que expressa a capacidade de pagamento que há na organização Embramaq, ou seja, suas condições financeiras de cumprir, no vencimento, todas as obrigações assumidas. Vê-se, ainda, o equilíbrio financeiro e sua necessidade de investimento em capital de giro; também a análise econômica, através de uma avaliação da rentabilidade e lucratividade do desempenho desta empresa estudada, observando o retorno sobre os investimentos realizados e a lucratividade apresentada pelas vendas; e, por fim, a análise administrativa, em que se ponderaram cálculos e alterações dos índices de rotação ou prazos médios (recebimento, pagamento e estocagem), tendo como intuito avaliar a capacidade da administração do capital de giro da organização Embramaq. Diante das circunstâncias expostas, as informações extraídas da análise servem para atender aos interesses de vários usuários, sejam pessoas físicas, sejam jurídicas, que tenham interesse no assunto abordado e que possam replicar estas estratégias.

Para o desenvolvimento do estudo, foi necessário, inicialmente, fazer levantamento bibliográfico, especialmente sobre os métodos utilizados para a análise dos fatores que demonstram a volatilidade dos recursos, como os índices de solvência ou liquidez e das variações do comportamento financeiro, recorrendo-se, essencialmente, a livros de análise das demonstrações contábeis e de administração financeira. E, para a

elaboração de planilhas e gráficos, foram utilizadas as ferramentas do programa Microsoft Office Excel 2003.

Por fim, o presente estudo está estruturado em seis capítulos, sendo eles: o primeiro é a introdução, em que são apresentadas informações relevantes sobre os principais conceitos a serem investigados ou analisados, a apresentação dos objetivos e do método de pesquisa utilizado para o desenvolvimento do trabalho; no segundo capítulo, será abordado o gestor e as estratégias organizacionais, em que serão elucidadas informações de como o gestor toma as decisões balizadoras da informação; no terceiro capítulo, serão abordadas as técnicas de gerenciamento de estoque, compras e vendas, aprofundamento sobre as relações de estocagem e giro em uma empresa frente às situações de rentabilidade e lucratividade operacional; no quarto capítulo, será apresentada a análise financeira, estabelecendo a análise dos dados obtidos na demonstração do resultado do exercício e no balanço patrimonial; e o último capítulo é a conclusão, que compreende a síntese de tudo o que foi apresentado durante o trabalho, como também a análise crítica dos autores.

## 2 O GESTOR E AS ESTRATÉGIAS ORGANIZACIONAIS

A ferramenta de trabalho de um coordenador em uma empresa é, em especial, a informação. Esse gestor fará um trabalho com qualidade se as informações de que dispõe forem de boa qualidade e fidedignas.

As trajetórias representativas desta análise para o profissional tomador de decisão são as demonstrações financeiras, que fornecem as quantificações e as qualificações dos resultados apurados em uma empresa, que se constituem na matéria-prima para chegar a uma síntese sobre a situação patrimonial, econômica e financeira da organização analisada. Além das informações financeiras, esse gestor busca informações disponíveis, quanto ao grau de tecnologia, à concorrência, à capacidade administrativa, ao mercado, à capacidade instalada e dos posicionamentos dos dirigentes, entre outras.

O objetivo primordial da grande maioria das empresas privadas é a obtenção de lucros para os seus proprietários, mediante a produção de bens ou serviços para venda no mercado. Para que essa meta possa ser alcançada, a organização adquire os fatores de produção e com eles produz venda. Uma das áreas mais importante para a administração é aquela que cuida dos recursos financeiros, que se preocupa com dois aspectos cruciais: a rentabilidade e a liquidez. Na realidade, estes são os dois objetivos principais

da gestão financeira: o melhor retorno possível do investimento (rentabilidade ou lucratividade) e a rápida conversão em dinheiro (liquidez).

As organizações, em especial as que operam com venda de eletrodomésticos da linha branca, estão diante de uma nova concepção em se tratando de gerenciamento financeiro, o alinhamento dos riscos de longo prazo, com os indicadores financeiros comparados aos sistemas orçamentários mais eficientes, administrando melhor seu capital de giro para diminuir as necessidades de caixa.

Busca-se sempre o melhor desempenho e equilíbrio financeiro. Além disso, esses tipos de organização poderão antecipar possíveis problemas de caixa, prevenindo as dívidas que acarretarão em dificuldades futuramente. Para alcançar esses pressupostos, é necessário um hábil monitoramento das despesas e dos custos variáveis, haja vista que a ausência deste monitoramento, especialmente dos estoques de produtos acabados, tem tido grande participação na queda do faturamento das empresas.

Segundo Valdério Freire (apud. ASSAF NETO, 2010), em verdade, a preocupação do analista centra-se nas demonstrações contábeis da organização, das quais extrai suas conclusões a respeito de sua situação econômico-financeira, e toma (ou influencia) decisões com relação a conceder ou não crédito, investir em seu capital acionário, alterar determinada política financeira, avaliar se a empresa está sendo bem administrada, identificar sua capacidade de solvência (estimar se irá falir ou não), avaliar se é uma empresa lucrativa e se tem condições de saldar suas dívidas com recursos gerados internamente etc.

Ainda conforme Valério (apud. MATARAZZO, 2003, p.19), “deve-se guiar a formatação da análise a partir do raciocínio científico, contando também com a sensibilidade e experiência do gestor”. O processo de tomada de decisão deve estar norteado pelas seguintes etapas: a identificação de premissas que melhor apresentem as características de uma determinada organização; comparação com amostras ou padrões através da estatística, fazendo comparações com os concorrentes; diagnóstico ou conclusões é uma etapa diferente da comparação com padrões, pelo fato de serem analisadas, de fato, as informações obtidas nas etapas anteriores; decisões a serem tomadas, a partir das conclusões obtidas após os passos anteriores.

Nota-se que a não realização de um planejamento alinhado às estratégias financeiras e operacionais da organização para seguir essas etapas faz com que a análise não atinja o seu ponto primordial, ou melhor, a

sustentabilidade do negócio. Dessa maneira, o desempenho entrará em desarmonia, prejudicando, assim, a evolução dos negócios da empresa e o gestor não efetivará o fornecimento de informações que sejam relevantes, como as que ele gostaria de dar, pela ausência de dados imprescindíveis à interpretação dos dados.

Para o gestor, a interpretação através de índices é a forma mais adequada de se chegar a ter dados concretos da real situação de uma empresa em um momento determinado. As técnicas utilizadas foram aprimoradas com o passar dos anos, principalmente no que se diz respeito à insolvência, fazendo com que, atualmente, os índices tenham um embasamento científico.

### 3 TÉCNICA DE GERENCIAMENTO EM RAZÃO DOS ESTOQUES

Tal como contas a receber, os estoques representam investimentos significativos em várias empresas. Em uma industrial típica, os estoques podem muito bem superar o nível de 15% dos ativos e em uma empresa varejista, como é o caso da Embramaq, objeto de estudo deste trabalho, os estoques podem representar mais de 25% dos ativos. As grandes organizações de varejo devem centralizar seus esforços no gerenciamento pela redução do valor aplicado em estoques, buscando, assim, a redução do capital investido como imobilizado nesse ativo e, conjuntamente, em encontrar a melhor forma possível de administrar os três grandes custos inerentes ao estoque: custo de excesso, custo da venda perdida e custo de oportunidade.

De acordo com Godinho Filho (2006), alguns modelos de tamanhos de lotes são: o clássico lote econômico de compra; a quantidade lote por lote; a quantidade pedida é exatamente igual à necessidade; o método das necessidades fixas do período, cujo tamanho de lote é igual à demanda de um período predeterminado, como, por exemplo, uma semana ou um mês; a quantidade do pedido periódico; é o lote econômico de compra (LEC) arredondado para uma quantidade inteira de períodos; o método do menor custo total, o tamanho de lote é aquele que minimiza o custo total geral, entre outros.

Conforme Pozo (2001, p.43-48), o método do LEC nas empresas de varejo, ao realizarem pedidos de eletrodomésticos na linha branca para armazenagem em estoque, é a forma mais adequada de minimizar esses custos, pois “há um dimensionamento real das necessidades de estoques em relação à demanda, às variações de mercado, às negociações com os agentes fornecedo-

res e à satisfação do cliente, otimizando-se os recursos disponíveis e minimizando os estoques e custos”.

Esses estoques, sendo mínimos, devem ser utilizados pelas empresas que operam com eletrodomésticos na linha branca, ou seja, as empresas poderão usar esse recurso não para especular no sistema financeiro e estagnar, mas para aprimorar seus recursos nos processos de manufatura, na aquisição de novos equipamentos ou adicionais, para expandir ou diversificar sua produção, tornando-se mais eficaz e competitiva.

O estoque é um dos principais alvo para redução, não apenas pelo tamanho de seu custo agregado de oportunidade, mas também pelo seu valor no balanço patrimonial, afetando diretamente o retorno sobre o investimento dos acionistas. A gestão de estoques procura fixamente a diminuição dos valores em estoques, agindo para mantê-los no mínimo possível e dentro de níveis de segurança, tanto monetário quanto aos volumes para atender à demanda.

### 4 ANÁLISES OPERACIONAIS E FINANCEIRAS

Marion (2006, p.45-47) ressalta que, para que a empresa comece a operar de fato, ela precisa de capital (dinheiro, bens, recursos). “Capital próprio significa recursos dos próprios sócios ou acionistas (fonte interna de capital) e capital de terceiros, recursos de indivíduos ou entidades emprestados à empresa (fonte externa de capital)”.

A análise financeira é crucial para a organização que pretende evoluir, pois se podem obter subsídios sobre a posição econômica e financeira e a comparabilidade com o mercado em que está inserida. É através dessas informações que o gestor obterá conhecimentos de como a organização deve ser avaliada ou mensurada em um determinado período, se merece crédito ou não, se a mesma tem envergadura de pagar seus compromissos, se vem sendo bem administrada, se sua atividade operacional oferece rentabilidade que atenda às perspectivas dos proprietários de capital e se irá falir, ou se continuará operando, dentre outros fatores.

Então, liquidez pode ser traduzida como a disposição que a organização tem para saldar seus débitos ou dívidas com o que angaria ou tem a receber. Consiste em uma relação entre ativo circulante (disponibilidades, aplicações financeiras, contas a receber) e passivo circulante (contas a pagar, dívidas com fornecedores, salários etc).

De acordo com os autores Matarazzo (2003), Assaf

Neto (2010), Gitman (2004), Iudícibus (2000), é apresentado, abaixo, alguns indicadores relacionados aos tipos de liquidez, assim como o conceito de capital de giro.

*Liquidez Geral:* Ativo Circulante + Realizável a Longo Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo. “Quanto à empresa, possui no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo para cada \$ 1,00 de dívida total”. Permite ao analista fazer análises de liquidez em relação ao Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo frente a certas quantidades de obrigações de curto e longo prazo.

*Liquidez Corrente:* Ativo Circulante Passivo Circulante. “Quanto à empresa, possui no Ativo Circulante para cada \$ 1,00 de Passivo Circulante”. O analista poderá identificar a liquidez da empresa em relação às aplicações de recursos de curto prazo para certas quantidades de obrigações de curto prazo.

*Liquidez Seca:* Disponível + Aplicações Financeiras + Clientes de Rápida Conversibilidade em Dinheiro Passivo Circulante. “Quanto à empresa, possui no Ativo Líquido para cada \$ 1,00 de Passivo Circulante”. Possibilita ao analista fazer julgamento da liquidez da empresa em relação ao Ativo Líquido para uma certa quantidade de dívidas de curto prazo.

*Capital de Giro:* Ativo Circulante – Passivo Circulante. Quanto à empresa, possui Ativo Circulante Líquido. Possibilita ao analista fazer julgamento da situação financeira líquida da empresa de curto prazo.

Conforme Oliveira (2005), diante das considerações apresentadas, percebe-se que os gestores deverão estar preparados para lidar com essas situações, relacionadas ao desempenho financeiro, tendo em vista que a empresa poderá correr sérios riscos de liquidez, e, conseqüentemente, poderá ter dificuldade em obter resultados econômicos capazes de subsidiar essa liquidez.

Há também um indicador denominado de endividamento, que é a relação entre as obrigações de curto prazo, passivo circulante, mais o exigível de longo prazo dividido pelo patrimônio líquido da organização. Lembrando que este patrimônio é o capital que foi investido pelos sócios no início e durante a existência da empresa. Há índices de endividamento para o curto e para o longo prazo.

Hoji (2006, p.29) afirma que: “a liquidez é a disposição de saldar endividamento de curto prazo”. De forma geral, a liquidez é pautada com as disponibilidades mais os direitos e bens realizáveis de curtíssimo prazo, ou melhor, a liquidez é relacionada exclusivamente com estas disponibilidades de curtíssimo prazo, que são exatamente as contas de caixa, bancos e aplicações financeiras. Por essa razão, o gestor de uma

organização adota o regime de caixa para planejar, executar e controlar o caixa da organização, por trabalhar com mais precisão sobre a movimentação dos recursos operacionais, ou melhor, os circulantes da empresa.

Iudícibus (2000, p.79) também adverte quanto à utilização desse índice, ao afirmar que “é preciso ponderar que, no numerador, estão abrangidos itens diversos, como valores pagos antecipadamente, como é o caso de despesas antecipadas”. No denominador, constam as dívidas e obrigações vencíveis a curtíssimo prazo. É necessário, como de resto para muitos outros índices, estar atento às questões dos prazos de a receber a curto prazo, estoques e demais despesas.

Os fatores de liquidez se limitam a evidenciar se existe ou não o mecanismo de liquidar obrigações, não abrangendo, por exemplo, indicadores como os prazos de pagamento e recebimento. Apesar disso, são de enorme importância para o norteamo da gestão organizacional, por demonstrarem disposição de curto prazo para tomada de decisões, afetando, direta ou indiretamente, outras áreas de valores da empresa. Os recursos operacionais de curtíssimo prazo acabam se tornando o “centro” da estratégia organizacional, pois são através deles, e baseados neles, que, em muitas ocasiões, os negócios são orientados.

Somente é possível utilizar as variáveis de liquidez e endividamento se forem correlacionadas com dados históricos estatísticos e de passado. Eles subsidiam as instituições financeiras creditícias para as negociações de empréstimos tanto de curto como de longo prazo, em favor do suprimento de capital de giro operacional das organizações em desequilíbrio financeiro. Dessa forma, são importantes na administração e na imagem da empresa no mercado financeiro.

Van Horne (1995, p.139) indica que “a questão da estabilização financeira está atrelada às deliberações ligadas à estrutura de ativo e passivo operacional circulante”. Para ele, uma maneira de eliminar desequilíbrios financeiros está atrelada ao fato de precaver-se à incerteza com uma determinada margem de segurança. Segundo o autor, se não forem devidamente provisionados.

#### 4.1 GESTÃO DOS FLUXOS FINANCEIROS – CAPITAL E NECESSIDADE DE GIRO

A gestão do caixa flutuante se faz com base em outros indicadores. Uma diretriz extremamente necessária é se avaliar o grau de necessidade de capital

de giro (NCG) que uma organização precisa, frente as suas operações rotineiras, para manter seus estoques e o desenvolvimento operacional. É a quantidade de recurso que a organização precisa para continuar funcionando e operando: para comprar insumos, pagar seus funcionários, manter estoques, etc. A necessidade de capital de giro permite entender como se dá a administração da empresa: em relação às origens e aplicações de recursos, se os está gerindo; se está aumentando estoques, se está reduzindo prazos de recebimentos de curto prazo, etc.

O funcionamento da organização no seu dia a dia leva em conta um ciclo financeiro. Para as organizações de venda de eletrodomésticos da linha branca, este ciclo é demasiadamente curto, pois envolve apenas entrada e vendas de mercadorias muitas vezes em poder de terceiros (com os fabricantes). Para que aconteça o giro destas operações, o gestor solicita ao capital próprio, ao lucro e caixas gerados, a empréstimos, isto é, origina de obrigações próprias ou para com terceiros, por isso as aplicações são frutos de endividamentos, sendo estes de curto e longo prazo. Haverá diversas modalidades para que isso aconteça, sendo atrelados taxas de juros, impostos e custos de oportunidades distintas. Ao optar por colocar dinheiro na compra de um insumo e estocá-lo, o administrador poderá eliminar outras diversas probabilidades para usar o mesmo recurso.

A NCG está mais empregada no lado das aplicações de curto prazo, isto é, em ativos circulantes da organização, como contas a receber e estoques. Inclusive, as entradas de vendas a prazo (contas clientes) correspondem a produtos fabricados que saíram do estoque para os consumidores. Na verdade, é um estoque na casa do cliente. Para gerenciar de maneira adequada, o administrador precisa desenvolver maneiras de reduzir os prazos de recebimento e aumentar os prazos com os fornecedores, isto é, os pagamentos de curto tornarem-se de longo prazo. Com isso, ele reduz a NCG. Numericamente, esta necessidade de capital de giro é a soma pela qual as contas a receber (contas clientes) mais os estoques superam as contas a pagar (contas fornecedores).

Não só o cálculo da necessidade de capital de giro é um indicador gerencial importante, outras diretrizes servem para análise gerencial, uma delas é extremamente crucial, obtida através das projeções do fluxo de caixa, são como as sobras de recursos da empresa, são administrados. É a relação entre o que a organização tem investido, ou em saldos bancários ou em empréstimos a terceiros, menos os financiamentos e

dívidas de curtíssimo prazo, dividendos e imposto de renda a pagar.

É também extremamente disseminado o conceito de capital de giro operacional, que representa a diferença entre aplicações circulantes e origens circulantes, ou seja, todas as contas de curto prazo do ativo e passivo. De maneira geral, englobam as necessidades de capital de giro e as sobras de caixa em um único número. Este indicador não é tão aplicado, porque, se a organização tiver um volume significativo de dívidas no curto prazo, dará uma estranha informação que necessita de um capital operacional baixo para seu funcionamento. É por isso que é interessante separar em necessidades de capital de giro e sobras de caixa.

## 5 O ESTUDO DE CASO: EMBRAMAQ

A empresa estudada denomina-se Embramaq. Atua no ramo de industrialização e venda direta no varejo e atacado de produtos da linha branca, como geladeiras, lava-louça, lava-roupas e freezers.

A Embramaq, entre o período de 1999 a 2004, vem apresentando crescente volume de vendas, isto é, aumento gradual do faturamento da empresa de forma satisfatória, porém, o resultado não acompanha este crescimento, haja vista que há uma relação inversa, enquanto o faturamento está elevado, os resultados líquidos apresentam níveis insatisfatórios, apresentando, de um ano para outro, prejuízo do exercício.

### 5.1 ANÁLISE DA ESTRUTURA FINANCEIRA DA EMBRAMAQ

Com base nas tabelas 01 e 02 abaixo, a organização precisa melhorar a estrutura de composição de recursos, já que não existem regras fixas. A natureza do endividamento, as taxas de juros e os riscos, quando comparados com o retorno que tais recursos propiciam uma vez investidos, devem ser, por sua vez, comparados com os custos alternativos da captação de capital de risco de longo prazo e não de curto prazo como vem adotando e ao mesmo tempo com elevadíssimos juros.

Mesmo que durante certo tempo inicial (1999) a Embramaq se tenha beneficiado de uma taxa de endividamento significativa, surgiu, a partir de 2000, pela grandeza dos custos financeiros, o endividamento adicional, em que a tendência é atingir níveis indesejáveis para manutenção da saúde financeira desta organização, mesmo porque os emprestadores de dinheiro, a partir de certo grau de endividamento, aumentam seus riscos de apli-

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>CONTAS A RECEBER</b>	97.563	112.279	125.937	142.230	161.344	183.920
<b>VENDAS</b>						
- Nacionais	467.186	528.079	592.349	669.103	759.169	865.575
- Exportação	-	38.105	91.101	102.004	114.616	129.299
(-) Devoluções	96.894	113.237	136.690	154.221	174.757	198.975
<b>EBTIDA PARA ANÁLISE</b>	<b>(11.123)</b>	<b>31.493</b>	<b>83.941</b>	<b>106.035</b>	<b>131.674</b>	<b>161.591</b>

**Tabela 1** – Quadro Comparativo de Vendas a Prazo e Total Vendido – R\$ mil  
Fonte: Elaborado pelos autores

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ATIVO CIRCUL</b>	217.637,41	255.005,94	338.765,35	316.692,40	357.728,17	406.377,32
<b>PASS. CIRCUL</b>	196.136,00	531.611,86	826.031,90	1.090.907,27	1.414.335,04	1.841.334,41
<b>CAPITAL GIRO LIQ</b>	<b>21.501,41</b>	<b>(276.605,92)</b>	<b>(487.266,55)</b>	<b>(774.214,87)</b>	<b>(1.056.606,88)</b>	<b>(1.434.957,09)</b>

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ATIVO Ñ CIRC</b>	333.097	316.572	292.566	269.600	248.435	230.669
<b>PASSIV Ñ CIRC</b>	191.776	139.101	82.682	24.013	29.014	34.765
<b>Patrim.Líquido Total</b>	162.822	(99.135)	(277.382)	(528.628)	(837.186)	(1.239.053)
<b>CAPITAL GIRO PERM</b>	<b>(21.501)</b>	<b>276.606</b>	<b>487.267</b>	<b>774.215</b>	<b>1.056.607</b>	<b>1.434.957</b>

**Tabela 2** – Quadro Analítico do Capital de Giro Líquido e Permanente - Extraído da Embramaq – R\$ mil  
Fonte: Elaborado pelos autores

Muitas vezes, a empresa possui um índice alto de endividamento, como é o caso sabido da Embramaq (maior que 50%), e dispõe de ativos fixos financiados quase pela totalidade do capital de terceiros ao invés de capitais próprios. Uma forma de solucionar o problema é vender ativos e reduzir as dívidas de curto prazo, que, normalmente, têm as maiores taxas de juros. Atualmente, com as altas taxas de juros praticadas, qualquer redução de endividamento corresponde a uma “taxa de retorno simbólica” tão alta quanto os juros que estamos deixando de pagar. Algumas vezes, a opção é queimar estoques para gerar caixa para reduzir algum endividamento sufocante.

No caso da Embramaq, como estratégia, buscam a ampliação das exportações no vize de reduzir o ciclo financeiro (adiantamento de contrato de câmbio - ACC) sobre vendas futuras. Há o inconveniente de que a ciclicidade dos preços interfere nos valores no momento de se resgatá-los. A retirada de ACC implica em se somar caixa ao ativo (nova disponibilidade) e se criar uma dívida de curto prazo no passivo (já que o prazo máximo de resgate é de 180 dias).

Avaliando esses indicadores, poderemos saber quanto o funcionamento da empresa demandou de capital, quanto ele gerou, quanto gastou e quanto

sobrou. Quando queremos entradas de capital, podemos fazê-las através de retenção de lucros, aporte de capital pelos acionistas com aumento do patrimônio líquido (PL), ou, então, aumento das dívidas no longo prazo. O PL, muitas vezes, é melhorado pela subscrição de novas ações, ou por capitalização pelos acionistas. A redução do ativo imobilizado também permite a entrada de capital, o que é conseguido pela venda de algum bem (terrenos, equipamentos, etc.).

Para a Embramaq, devem interessar: reduzir as necessidades de capital de giro; aumentar a entrada de capital; garantir disponibilidades para eventualidades e ter liberdade financeira.

Uma das formas para se reduzir as saídas de caixa ou necessidades de capital de giro da Embramaq é através de adequada gestão dos estoques e das contas a pagar e a receber. Fica uma pergunta: será que a área de vendas está consciente do que ela faz quando vende grandes quantidades a um cliente e lhe dilata substancialmente o prazo por razões de “fidelidade” nas compras? Este questionamento é feito em virtude da comparabilidade das contas clientes (duplicatas a receber) em favor das variações de estoques e fornecedores existentes entre os anos de 1999 a 2000.

Outra questão: e quando vende para um possível

inadimplente, só para se mostrar eficiente em vender tudo que é comprado? A Embramaq estará reduzindo estoques, mas a entrada de caixa será postergada. Se a Embramaq buscar dinheiro no curto prazo, mesmo tendo muito a receber, a situação é, no mínimo, cons-

trangedora para a administração e mais onerosa à organização.

A situação da Embramaq pode ser avaliada globalmente, sem necessidade de inserir todos os esforços em custos, já que sobre preços há pouca ação.

RENTABILIDADE BRUTA	1999	2000	2001	2002	2003	2004
C. P. V. / Vendas líquidas	68,4%	63,9%	58,6%	58,7%	58,8%	59,0%
L.B. / Vendas líquidas	21,5%	27,8%	34,1%	34,6%	35,1%	35,4%

**Tabela 3** – Quadro Analítico da Rentabilidade Bruta - Extraído da Planilha da Embramaq – (%)

Fonte: Elaborado pelos autores

ANOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ctas a receber	97.563	112.279	125.937	142.230	161.344	183.920
(-) Prov.pª Devs.duvidosos	6.342	7.298	8.186	9.245	10.487	11.955
Ctas a receber - líquido	91.221	104.981	117.751	132.985	150.857	171.965
Fornecedores	35.233	24.419	26.603	29.932	33.826	38.413

**Tabela 4** – Quadro Comparativo da Relação de Compra e Vendas a Prazo – Embramaq – R\$ mil

Fonte: Elaborado pelos autores

ANOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004
RECEITA LÍQUIDA	306.046	379.124	463.285	522.606	592.074	673.973
CUSTOS DOS PRODS.VENDS.	209.352	242.160	271.417	306.693	348.255	397.554
<b>PART (CUSTOS / RECEITAS)</b>	<b>68%</b>	<b>64%</b>	<b>59%</b>	<b>59%</b>	<b>59%</b>	<b>59%</b>

**Tabela 5** – Quadro Comparativo da Relação dos Custos sobre as Receitas – R\$ mil

Fonte: Elaborado pelos autores

## 5.2 ANÁLISE DAS VARIÁVEIS DE RENTABILIDADE E VENDAS A PRAZO

Expressar a rentabilidade em termos absolutos tem uma utilidade informativa bastante reduzida. De maneira geral, deve-se relacionar o resultado líquido (receita líquida) da Embramaq com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo, para analisar quão bem se saiu entre 1999 a 2004.

Com base nas tabelas 03, 04 e 05, poderíamos dizer que a empresa taxa de rentabilidade do lucro bruto sobre a receita aquela que permite à empresa manter e desenvolver suas atividades sem ter que procurar outros capitais (próprios ou de terceiros). É lógico que tudo está ligado à natureza dos produtos, em especial de geladeiras e lava-roupas, às condições de baixa captação de financiamentos de longo prazo para que a Embramaq tenha

para se desenvolver e à conjuntura econômica favorável, que não acompanhou este crescimento de mercado.

Através dessa análise, podemos perceber, também, a importância de dois fatores: o custo operacional – influenciando diretamente na margem de lucro; e o movimento de vendas – influenciando diretamente na rotatividade e, indiretamente, na margem de lucro (através da variação do custo operacional).

O sucesso da Embramaq depende, também, das condições em que são administrados os recursos diretamente relacionados com o capital de giro, em especial das vendas a vista em relação ao volume de vendas a prazo (contas clientes). Percebe-se que a empresa adotou, nos últimos seis anos, uma política de aumento no volume de vendas a prazo em desencontro com o volume de compras a prazo, a qual se manteve equilibrada nos últimos anos, denotando, assim, compras

em quase sua totalidade a vista para suprimento dessas vendas, desfavorecendo, assim, seu poder de liquidez, tanto de curto como de longo prazo.

Na tabela 05, é possível constatar a relação dos custos e dos riscos assumidos, isto é, a evolução de vendas a prazo, no decorrer dos anos, faz com que a empresa assuma custos e riscos que a venda a vista não oferece, principalmente aumento gradativo desde volume a prazo em desacordo com o crescimento de vendas a vista. A Embramaq precisa adotar uma postura de redução dos custos com a estrutura de crédito e cobrança, haja vista que houve um crescimento, na mesma proporção, do volume de provisão para os devedores, podendo ter sido ocasionado pela queda da qualidade dos produtos ou, em especial, pela falta de política quanto à concessão destes créditos (vendas a prazo).

De acordo com a capacidade produtiva em atender mais de 20% da demanda instalada nacional, constata-se potencial de crédito dos clientes, principalmente devido à redução dos índices de inflação e aumento considerável do PIB, proporcionando, assim, aumento gradativo do poder de compras pelos consumidores de baixa renda (classe c e d), a Embramaq deverá adotar política agressiva quanto a vendas dos 02 (dois) principais itens da categoria “branca”, consumidos por essas classes: geladeiras e lava-roupas; É notório que para os demais itens, como lava-louças e freezer, o volume não é tão significativo, principalmente por nossa classe média alta representar menos de 1% da população brasileira. No período de 1999 a 2004, não

houve perda significativa de poder aquisitivo do valor dos créditos (inflacionários).

Causas da existência de contas a receber: a utilização do crédito pode ser vista tanto como método de venda, quanto arma contra a concorrência. Esta política de crédito constitui importante elemento para a consecução dos objetivos de venda e serve de instrumento de procura para o que a empresa oferece para o mercado. A expansão das operações da Embramaq provoca a necessidade de financiamento ou de crédito, gerando a possibilidade de utilizar os recursos de produção, sem contrapartida, até que os mesmos estejam trazendo rendimentos próprios que permitam remunerar os fornecedores.

### 5.3 A ROTATIVIDADE E A INFLUÊNCIA NOS CUSTOS E ESTOQUES

Estes quocientes abaixo, na tabela 06, importantíssimos, representam a velocidade com que elementos patrimoniais se renovam durante determinado período de tempo. Por sua natureza, têm seus resultados apresentados em dias. Para a Embramaq, a importância de tais quocientes consiste em perceber que se paga as compras a prazo em um prazo quase 3X (três vezes) menor do que os recebimentos de clientes (vendas a prazo), afetando bastante na posição de liquidez e rentabilidade da Embramaq, tendo, assim, que fazer constantes resgates com capital de terceiros de curto prazo com taxas altas para honrar compromissos operacionais.

ANOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Rotação de Estoques</b>	<b>2,05</b>	<b>2,05</b>	<b>2,11</b>	<b>2,11</b>	<b>2,11</b>	<b>2,11</b>
- nº de dias	176	175	171	171	171	171
<b>Rotação de Fornecedores</b>	<b>4,67</b>	<b>7,81</b>	<b>8,00</b>	<b>8,00</b>	<b>8,00</b>	<b>8,00</b>
- nº de dias	77	46	45	45	45	45

**Tabela 6** – Quadro Comparativo da Rotatividade e Influência sobre Estoques e Custos - Quocientes  
Fonte: Elaborado pelos autores

É importante salientar, conforme Iudícibus (1982, p.86), “um acréscimo da rotação do estoque não significa necessariamente aumento de lucro”. O estoque apresentado se renova, em média, de 170 em 170 dias durante o ano, gerando, assim, um alto custo de manutenção e baixa captação de recursos de curto prazo para quitação de dívidas de curto prazo. Enquanto na rotação das contas a pagar, ou melhor, das compras

a prazo diretas com fornecedores, identifica-se qual o número de vezes em que são renovadas as dívidas com fornecedores da Embramaq num determinado período de tempo.

Assim, como a empresa demora muito mais para receber suas vendas a prazo do que para pagar suas compras a prazo, irá necessitar mais capital de giro adicional para sustentar suas vendas, criando-se um

círculo vicioso difícil de romper.

Percebe-se, também, que, apesar de haver um aumento nas despesas, as outras receitas operacionais, dentre elas os juros sobre obtenção de capital de terceiros, aumentaram o prejuízo, fazendo com que a empresa obtivesse, entre 2000 a 2004, um aumento exponencial do prejuízo em relação ao faturamento.

A situação financeira da embramaq encontra-se no rumo de uma falência, se mantiver a atual estratégia, pois não terá futuramente mais capacidade de pagamento, já que está gradativamente piorando seus retornos financeiros.

Sugere-se para a empresa Embramaq que verifique a não necessidade de possuir estoques altos, pois estes constituem parcela não tão significativa do ativo operacional, por se tratar de uma empresa industrial, visto que, em contrapartida, o passivo circulante cresceu mais em relação ao ativo circulante, o que diminui sua capacidade de pagamento.

O melhor a ser feito, em nossa opinião, seria reduzir o elevado valor que a empresa possui em estoques, trabalhando somente com o necessário.

## 5.4 FATORES CONDICIONANTES DO INVESTIMENTO EM CONTAS A RECEBER

- Aumento do volume das vendas a prazo e de-

sacordo com a política de compras a prazo.

- A proporção entre o custo direto do produto e o valor de venda faturado é extremamente alto, afetando, assim, a relação de contas a receber (recebíveis até 360 dias) com os pagamentos a prazo (pagamentos até 360 dias).

- A sazonalidade das vendas (rotação de estoques) não acompanha as compras a prazo (rotação de fornecedores), afetando, assim, as regras quanto a limites de crédito, às políticas de prazo de crédito e, principalmente, a possíveis políticas de descontos da empresa.

- A política de concessão de crédito envolve um equilíbrio entre os lucros nas vendas a prazo e o custo de manutenção de valores a receber, adicionado aos possíveis prejuízos decorrentes de dívidas incorríveis, o que não está acontecendo, haja vista que esta proporcionalidade não ocorre.

- O estabelecimento de limites para a concessão de crédito, ou seja, os valores máximos financiáveis pela empresa para cada cliente faz com que a Embramaq tenha que recorrer a empréstimos de curto (até 360 dias) e longo prazo (acima de 360 dias) para manter seu capital de giro líquido e poder de compras.

- A Embramaq precisa reformular a política de cobrança, incluindo os métodos de cobrança (instrumentos, agressividade relativa, etc.), principalmente aumentando estabelecimento de descontos por pagamento antecipado, visando acelerar o recebimento de

ANOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>RECEBIMENTOS</b>	<b>374.392</b>	<b>438.231</b>	<b>533.102</b>	<b>600.592</b>	<b>679.914</b>	<b>773.323</b>
<b>PAGAMENTOS</b>	<b>639.132</b>	<b>2.021.074</b>	<b>1.272.142</b>	<b>1.715.061</b>	<b>2.057.272</b>	<b>2.574.494</b>
Contas a pagar	226.331	271.286	280.372	319.496	363.371	415.569
Impostos a pagar	64.012	74.676	83.297	94.090	106.732	121.663
Despesas operacionais	102.322	104.515	107.040	108.819	110.903	113.360
<b>DESPESAS DE JUROS</b>	<b>95.976</b>	<b>261.925</b>	<b>228.182</b>	<b>322.315</b>	<b>404.067</b>	<b>525.692</b>
<b>EMPRÉSTIMOS CTO.PRAZO</b>	<b>65.141</b>	<b>1.229.748</b>	<b>499.332</b>	<b>790.673</b>	<b>1.050.950</b>	<b>1.368.960</b>
Amort.financ.lgo.prazo	44.577	63.925	63.919	67.669	6.249	9.249
<b>SUP/DEFICIT OPERACIONAL</b>	<b>(194.140)</b>	<b>(1.571.594)</b>	<b>(731.539)</b>	<b>(1.105.469)</b>	<b>(1.366.108)</b>	<b>(1.786.170)</b>
CAIXA INICIAL	11.674	9.310	16.805	75.939	21.420	24.272
Caixa necessário	(9.310)	(16.805)	(75.939)	(21.420)	(24.272)	(27.635)
<b>Saldo de caixa</b>	<b>(191.776)</b>	<b>(1.579.089)</b>	<b>(790.673)</b>	<b>(1.050.950)</b>	<b>(1.368.960)</b>	<b>(1.789.534)</b>
<b>NOVOS EMPRÉSTIMOS</b>	<b>191.776</b>	<b>1.579.089</b>	<b>790.673</b>	<b>1.050.950</b>	<b>1.368.960</b>	<b>1.789.534</b>

**Tabela 7** – Fluxo de Caixa - Relação dos Recebimentos e Pagto frente aos Empréstimos – R\$ mil

Fonte: Elaborado pelos autores

valores devidos pelos clientes da Embramaq.

Já na tabela 07, entre 2002 e 2004, a Embramaq encontrou dificuldades para sobreviver em virtude da ausência de capital de giro próprio para movimentar as atividades operacionais da empresa, bem como do excessivo valor de empréstimos captados de curto prazo e especialmente em virtude de uma dívida captada referente a grandes volumes de empréstimos entre 1999 e 2000, ocasionando, assim, altos custos financeiros que comprometem os resultados das atividades a partir de 2000.

O custo financeiro alto, devido a juros sobre estes empréstimos, reconhecido, inclusive, do aumento do resultado de EBITA, quando do uso do capital de terceiros, por exemplo, reduz o lucro da empresa, e este, sem dúvida nenhuma, é a melhor fonte de reposição e manutenção do capital de giro, sendo fato de reconhecer o grande fator decisivo para redução gradativo do resultado frente ao crescimento das vendas.

Com o aumento da necessidade de mais competitividade, em decorrência da concorrência acirrada e do aumento da renda per capita, e, em especial, com a redução do desemprego, com base nos dados da inflação, PIB e demais fatores, faz-se necessário que a Embramaq repense suas linhas estratégicas, em especial as linhas de produtos centrados nos segmentos mais produtivos em termo de venda: geladeiras e lava-roupas.

Com base nos dados, também se percebe dificuldade no giro mais rápido dos estoques, o que representa volumes financeiros que estão "imobilizados", muitas vezes por longos períodos. Por essa razão, torna-se necessário manter os estoques em níveis adequados, negociando reposição no menor tempo possível, evitando, assim, imobilização de recursos financeiros.

Os clientes, de forma geral, estão exigindo prazos maiores para pagar suas compras, em virtude,

principalmente, das condições que o mercado, de modo geral, vem impondo aos hábitos de consumo e às condições de compras. Os fornecedores estão diminuindo os prazos concedidos nas compras, também com o objetivo de melhorar a performance do capital de giro de suas empresas. Por outro lado, a Embramaq precisa ampliar os prazos com esses fornecedores, haja vista que foi concedido nos últimos três anos (2001 a 2003) uma política agressiva de prazos nas vendas a prazos, desde que sejam aplicados os encargos financeiros.

A empresa perde a condição de continuar existindo, quando não dispõe de capacidade para pagar suas dívidas. A Embramaq poderá quebrar por ter problemas relacionados com a sua liquidez, ou seja, com o seu poder de pagamento. As prováveis causas que estão contribuindo para que isso aconteça são: fatores de caráter operacional e decisões estratégicas que, por alguma razão, não estão dando certo, como: volumes de vendas inadequados em produtos específicos, como freezers; aumento da inadimplência nos recebimentos não na mesma proporção destas vendas a prazo; e, em especial, altos valores de custos e margem de ganhos reduzida em relação às expectativas;

## 5.5 SITUAÇÃO FINANCEIRA

Com base na tabela 08 abaixo, a Embramaq apresenta uma péssima situação econômica, com elevada participação de capitais de terceiros (passivos - de curto e de longo prazo) em relação ao capital próprio e aos investimentos (ativos). A partir de 2000, essa relação prejudicou a liquidez da empresa, por não ter em mãos recursos numéricos suficientes para a liquidação de seus compromissos de curto prazo, tendo que recorrer, anualmente, a novos empréstimos, unicamente para liquidar recursos operacionais (fluxo de caixa).

ANÁLISE VERTICAL - DRE	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Impostos sobre vendas brutas	13,8%	13,0%	12,2%	12,2%	12,2%	12,3%
<b>Devoluções / Vendas brutas</b>	<b>20,7%</b>	<b>20,0%</b>	<b>20,0%</b>	<b>20,0%</b>	<b>20,0%</b>	<b>20,0%</b>
C. P. V. / Vendas líquidas	68,4%	63,9%	58,6%	58,7%	58,8%	59,0%
L.B. / Vendas líquidas	21,5%	27,8%	34,1%	34,6%	35,1%	35,4%
Despesas comerciais / V. L.	23,2%	18,7%	15,3%	13,6%	12,0%	10,5%
Desps.coms.variáveis / V. L.	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Desps.Administrativas / V. L.	7,2%	5,8%	4,8%	4,2%	3,7%	3,3%
L.A.J.I.R. / V. L.	-13,7%	0,0%	10,8%	13,6%	16,1%	18,4%
<b>Desps.financieiras / V. L.</b>	<b>31,4%</b>	<b>69,1%</b>	<b>49,3%</b>	<b>61,7%</b>	<b>68,2%</b>	<b>78,0%</b>

**Tabela 8** – Participação das Desp. Financeiras (Juros) e das Devoluções sobre o Lucro – (Par.%)  
Fonte: Elaborado pelos autores

Este último aspecto – a insuficiência de recursos para o pagamento das obrigações - é o que caracteriza a situação ruim financeira da Embramaq, afetando

drasticamente a sua capacidade de pagamento, tendo, assim, que recorrer, anualmente, a altos valores de empréstimos de curto prazo.

INDICES DE LIQUIDEZ	1999	2000	2001	2002	2003	2004
- corrente	1,11	0,48	0,41	0,29	0,25	0,22
- imediata	0,51	0,23	0,23	0,14	0,12	0,11
<b>Lucratividade</b>						
- sobre vendas	-29,5%	-46,3%	-26,1%	-32,6%	-35,3%	-40,4%
- sobre Patrim.líquido	-84,7%	264,2%	64,3%	47,5%	36,9%	32,4%

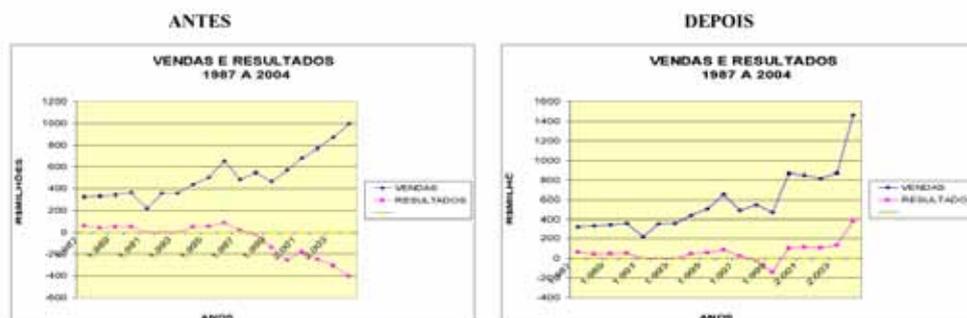
**Tabela 9** – Análise dos Índices de Solvência e Lucratividade – Quociente (Var)

Fonte: Elaborado pelos autores

Segundo a tabela 09, no estudo da capacidade de pagamento em curto prazo, tendo em vista as dívidas vencíveis no exercício seguinte ao balanço, constata-se que a Embramaq não está contando, no mesmo período, com valores disponíveis e rentáveis em montante suficiente para o resgate das mesmas. No caso da liquidez corrente, índices inferiores à unidade revelam, em princípio, situação financeira deficitária. Dessa forma, podemos enquadrar os resultados obtidos nas seguintes situações: ruim = menor que 0,5; apertada = de 0,5 a

0,7; satisfatória = de 0,8 a 1,0; boa = maior que 1,0.

A tabela 09 também traz uma análise da liquidez imediata, indicando resultados que devem ser vistos com maior cuidado. A natureza dos estoques e sua facilidade de comercialização foram analisadas e tiradas desse fator de avaliação, haja vista o teor de liquidez das mesmas. Portanto, considerando que dificilmente pelo menos parte dos estoques deixará de ser vendida, podemos considerar como “ruim” índices até ligeiramente inferiores à unidade



**Gráfico 1** – Antes e depois das Alterações – Relação do Faturamento e do Resultado Líquido – Embramaq

Fonte: Elaborado pelos autores

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apesar das limitações da análise, é possível fazer algumas recomendações para maximizar o resultado da empresa, no que tange ao resultado líquido anual e ao capital de giro: a Embramaq deve gerar caixa operacional ao longo do tempo, para que não ocorra a descapitalização; a organização pode melhorar os resultados econômicos e financeiros, administrando, adequadamente, o ciclo financeiro. O esforço de re-

dução do ciclo financeiro deve ser feito por todas as áreas da empresa, por meio de políticas eficientes de crédito, descontos financeiros, compras etc. Em qualquer caso, a taxa de desconto obtida ou concedida deve justificar-se economicamente; assegurar interromper o processo de produção, o que poderia levá-lo a comprar grandes lotes, desnecessariamente, para obter descontos.

Sob o aspecto financeiro, a empresa deve comparar os preços à vista e a prazo antes de decidir pela

forma de financiamento dos estoques, procurando optar pelas compras a vista, mas caso seja a prazo, analisar a taxa de juros e analisar o custo-benefício.

As vendas a prazo geram riscos de inadimplência e despesas com análise de crédito, cobrança e recebimento, mas alavancam as vendas, isto é, aumentam o volume de vendas e o lucro, portanto, deve-se otimizar as vendas a prazo para aumentar o nível de operações e o giro dos estoques e, assim, ganhar a escala e maximizar a rentabilidade.

Nesse sentido, o adiamento de mais investimentos para propiciar a formação de uma reserva financeira contribuiria para uma reoxigenação do capital de giro, mesmo que prejudique, em um primeiro momento, a lucratividade da empresa. Todavia, esse tipo de decisão carece de uma análise mais criteriosa, sendo necessário viabilizar um estudo que indique o volume de capital de giro que se precisa e qual seria o custo do capital ao contrair uma eventual dívida para alavancar tal decisão.

A Embramaq necessita recorrer a capitais de terceiros a longo prazo, ao invés de a curto prazo. O “realizável a longo prazo” deve ser maior que o “exigível a longo prazo”, sendo assim, deve ampliar o volume de investimento em ativos de longo prazo atrelado a financiamento de longo prazo (melhorias dos processos produtivos – aperfeiçoamento tecnológico e ampliação da capacidade produtiva com produtos: geladeiras e lava-roupas);

Os financiamentos a longo prazo geralmente não “apertam” tanto a empresa, pois os prazos de resgate são, de uma forma, dilatados e bem equacionados, se contratados através de instituições financeiras públicas ou através de programas de desenvolvimento do governo federal.

Já que a situação de liquidez está muito relacionada a contas a pagar e a contas a receber; a aplicações financeiras; a dívidas de curto e longo prazo; ao custo dos produtos vendidos/ margem; ao crescimen-

to das vendas; aos estoques; e à receita operacional será necessário que a Embramaq adote políticas mais agressivas com clientes que possam enumerar um volume maior de vendas a vista, alinhadas a uma nova política de cobrança das vendas a prazo (descontos por antecipações), inclusive que fortaleça o processo produtivo, para que haja concentração na questão de custos operacionais e não afete tanto a margem bruta das vendas operacionais.

O índice de endividamento da Embramaq, que é a relação entre o passivo circulante (curto prazo) mais o exigível de longo prazo dividido (dívidas no longo prazo) pelo patrimônio líquido, vem apresentando queda em virtude, principalmente, dos altos juros cobrados em relação aos empréstimos contrai- dos. Já que o patrimônio líquido é o capital dos sócios (“shareholder’s equity”) e que quanto menor o quociente, melhor, que a Embramaq adote política de captação de recursos centrada mais em capital de terceiros de longo prazo e até mesmo com capital próprio como política de financiamento de seus ativos do que dos capitais de terceiro de curto prazo. Há índices de endividamento para o curto e para o longo prazo.

Uma forma de solucionar o problema é vender ativos e reduzir as dívidas de curto prazo, que normalmente têm as maiores taxas de juros. Atualmente, com as altas taxas de juros praticadas, qualquer redução de endividamento corresponde a uma “taxa de retorno simbólica” tão alta quanto os juros que estamos deixando de pagar. Algumas vezes, a opção é queimar estoques para gerar caixa para reduzir algum endividamento sufocante.

Por fim, o estudo do capital de giro e alterações das políticas de giro em estoque, fornecedores e de endividamento é fundamental para a alavancagem operacional e financeira, pois a empresa precisa recuperar todos os custos e despesas incorridas durante o ciclo operacional e obter o lucro desejado, por meio da venda dos produtos.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

FAMÁ, Rubens; GRAVA, J. William. **Liquidez e a teoria dos elementos causadores de insolvência**. São Paulo: Atlas, 2000.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

HOJI, Masakasu. **Administração financeira: uma abordagem prática**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

LUPORINI, Carlos Eduardo de Mori; SOUSA, Almir Ferreira de; SOUZA, Milanez Silva de. **Gestão do capital de giro**. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v.1, n. 3, 2º Sem./1996. Disponível em: <<http://www.eac.fea.usp.br>>. Acesso em: 22 Outubro. 2010.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de balanços**. 6. ed. São Paulo: Atlas; 2003.

MENEZES, Edgard J. Carbonell; SOUSA, Almir Ferreira de. **Estratégia, crescimento e a administração do capital de giro**. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v.2, n. 5, 2º sem/1997. Disponível em: <<http://www.eac.fea.usp.br>>. Acesso em: 23 de Outubro. 2010.

OLIVEIRA, Luís Martins de et al. **Manual de contabilidade tributária**. 4. ed. São Paulo: Pearson, 2004.

POZO, Hamilton. **Administração de Recursos Materiais e Patrimoniais: Uma Abordagem Logística**. São Paulo: Atlas, 2001.

REGULAMENTO DO IMPOSTO DE RENDA. 1999. Artigos art. 313 a 318, com base na Lei nº 9.449, de 14 de março de 1997. **Presidência da República**, Casa Civil – Subchefia para Assuntos Jurídicos, 1999.

VAN HORNE, James C. **Financial management and policy**. 3 ed. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1995.

GODINHO FILHO, Moacir; FERNANDES, Flavio Cesar Faria. **Redução da instabilidade e melhoria de desempenho do sistema MRP**. Revista Produção, vol. 16, n.1, pp. 64-79, 2006.