



Instituto de Desenvolvimento Educacional do Alto Uruguai - IDEAU



# RACI

REVISTA DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS DO IDEAU

ISSN 1809-6212  
Vol.6 - n.12 - Janeiro - Junho 2011  
Semestral

*Artigo:*  
**GESTÃO FINANCEIRA: UMA PROPOSTA DE MODELO PARA UMA  
SOCIEDADE ANÔNIMA**

*Autor:*  
Leandro Garcia da Silva<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Bacharel em Administração de RH – Unisinos; Bacharel em Administração de Empresas – Unisinos; Bacharel em Ciências Jurídicas e Sociais – Unisinos; Pós-graduado MBA em Gestão de Redes de Cooperação e Relações Interorganizacionais – Unisinos. O autor atua como docente e consultor de empresas.  
[leandroconsultor@yahoo.com.br](mailto:leandroconsultor@yahoo.com.br) - [leandroqualidade@hotmail.com](mailto:leandroqualidade@hotmail.com)

## **GESTÃO FINANCEIRA: UMA PROPOSTA DE MODELO PARA UMA SOCIEDADE ANÔNIMA**

**Resumo:** Atualmente, a gestão financeira é uma das áreas mais importantes e críticas da análise de desempenho de uma empresa: entender estes comportamentos e atuar sobre as causas desses problemas, pode guiar a organização para um novo nível (gerencialmente falando). O domínio destas informações e técnicas de gestão possivelmente auxilia gestores e diretores a detectar o que está errado e para reconhecer a lacuna existente na organização e o próximo nível desejado. Também pode auxiliá-lo a visualizar como alcançar as mudanças necessárias para guiar a gestão financeira da corporação para o destino correto. Estes questionamentos inspiraram o presente estudo, procurando auxiliar executivos a obterem uma ferramenta simples e, ao mesmo tempo, uma maneira de medir os resultados financeiros e atuar sobre as causas dos problemas, mediante o estudo de gráficos de resultados da organização e outros temas relevantes para as análises financeiras da organização.

**Palavras-chave:** avaliação de desempenho, gestão financeira, análise financeira.

**Abstract:** *Currently, corporate finance it's one of the most important and critical areas of performance analysis of a company: to understand these behaviors and to act on those causes can lead the organization in the next level (speaking on management). The domain those information and management tools possible helps the Managers and CEO's to detect what is wrong and to recognize the existing gap on the organization and the next step wanted. Also, can help them to visualize how achieve the necessary changes to drive the corporate finance on the right way. Those questions inspired the present paper, aiming to help the executives to get a simple tool and, at the same time, a way to measure financial results and to act on causes of the problems, by studying in graphic forms the results of the corporation and other relevant themes of corporate finance analysis.*

**Key-words:** *performance evaluation, corporate finance, cash flow, financial analysis.*

### **1. INTRODUÇÃO**

O mundo empresarial está cada vez mais competitivo, os *stakeholders* demandam mais resultados e governança corporativa, com relações de ética e respeito em um ambiente de *fair play*, mediante práticas de gestão aprimoradas. No segmento de Energia Elétrica, as empresas atuam mediante concessões públicas: surge o interesse público em receber o melhor dessa concessão, no desejo de altos níveis de eficiência e eficácia frente à execução dos contratos de concessão. É nesse contexto que se verifica a necessidade de melhoria constante do Sistema de Gestão Financeira, pelo que se fundamentam os objetivos da pesquisa: objetivo geral: sugerir um modelo de instrumento de gestão financeira de longo prazo para o estudo de caso; objetivos específicos: 1) analisar as necessidades de informações financeiras para a gestão e tomada de decisão; 2) analisar as informações do atual sistema de gestão financeira; 3) definir os índices financeiros e outras ferramentas a serem utilizados; 4) comparar os índices com outras concessionárias de energia de porte aproximado na região Sul do Brasil. Assim, acredita-se que a contribuição do estudo é disponibilizar uma possibilidade de melhoria na

Gestão Financeira, oferecendo um instrumento rápido de consulta para aplicar ao Sistema de Informações Gerenciais da organização que viabilize análises aprofundadas dos resultados.

## **2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1 Análise Financeira e Planejamento Financeiro**

“A administração responsável de uma empresa exige o constante acompanhamento das operações” (GROPPELLI e NIKBAKHT, 2005). Assim, a Análise Financeira de empresas consiste em um “exame minucioso dos dados financeiros disponíveis sobre a empresa, bem como condições endógenas e exógenas, que afetam financeiramente a empresa” (SILVA, 1999, p.21). Envolve tanto as informações financeiras da empresa quanto as condições internas e externas que possam afetá-la. Segundo o autor, os dados financeiros disponíveis são as demonstrações financeiras, os programas de investimentos, projeções de venda e de fluxo de caixa, por exemplo; as condições endógenas seriam exemplificadas com dados da estrutura organizacional, a capacidade gerencial e o seu nível tecnológico; e as exógenas poderiam ser fatores políticos, econômicos, da concorrência e até fenômenos naturais, entre outros. Em suma, a análise financeira transcende as demonstrações financeiras, pois elas são apenas canais de informação sobre a empresa, com o objetivo de subsidiar a tomada de decisão, com informações de qualidade e envolve as seguintes atividades: coletar (documentação aplicável à análise), conferir (checagem dos dados obtidos), preparar (leitura e padronização das demonstrações financeiras), processar (cálculos dos indicadores e obtenção dos relatórios), analisar (análise dos indicadores e relatórios), concluir (conclusão e elaboração de parecer).

Mas não basta a abordagem somente dos registros contábeis: é preciso reconhecer o planejamento financeiro. Para GropPELLI e Nikbackht (2005), Planejamento Financeiro é o processo apuração sobre o financiamento necessário para a continuidade às operações: instrumento que decide quando e como essas necessidades de fundos serão financiadas (financiamentos ou gastos próprios). Como se sabe, não basta apenas realizar o planejamento, é preciso colocá-lo em prática mediante controles consistentes. Junto a isto, ainda segundo os autores, consiste em processo de estimar necessidades futuras de financiamento, identificando como os fundos anteriores foram financiados e como os fundos próprios foram gastos. Além do planejamento, é necessário o controle financeiro, pois se não realizados adequadamente, provavelmente causarão crise de liquidez, ou seja, segundo GropPELLI e Nikbakht (2005). Uma falta de caixa para saldar obrigações, colocando em risco o negócio. Este tipo de crise não é

‘privilégio’ das empresas de pequeno porte, pode atingir empresas de qualquer porte, razão pela qual é importante avaliar os padrões atuais dos fundos, as metas e a aplicação de técnicas de planejamento: para os autores, “com planejamento e controle, a administração pode avaliar se os padrões existentes de financiamento e os fundos de gastos são coerentes com as metas gerais da companhia” Evidente, portanto, a necessidade de realizar um constante planejamento financeiro. Contudo, não basta ser constante, mas também ser eficaz...

## **2.2 Demonstrativos Financeiros**

Existem diversas maneiras de avaliar o planejamento e o controle da gestão financeira de uma empresa. Com o estudo dos demonstrativos financeiros, é possível diagnosticar os pontos fracos nas operações financeiras e adotar medidas adequadas na alocação de seus recursos. Esta análise vai muito além da apuração de dados, pois segundo Groppelli e Nikbakht (2005), também é necessário compará-los com os resultados de outras organizações similares, para conclusões sobre a eficiência da empresa no uso de seus recursos. A análise combinada de várias peças contábeis oferece análise mais consistente e confiável. Além disso, é necessário verificar as virtudes e limitações de cada peça contábil. Por exemplo, o balanço patrimonial possui caráter estático, e Braga (2008), esta é a “principal peça contábil devido à sua abrangência”. Para Groppelli e Nikbakht (2005), esse demonstrativo por si só já alimenta uma série de análises, como apuração do patrimônio líquido (capital próprio), liquidez da empresa e para confrontar os lucros versus ativos investidos para análise da sua eficiência. Além disso, os componentes do DRE – Demonstrativo do Resultado do Exercício refletem as receitas e despesas de uma entidade em um dado período, e segundo Braga (2008) sendo conclusivo sobre o lucro ou prejuízo no exercício social, ou seja, para Groppelli e Nikbakht (2005), é uma ferramenta que relaciona os fluxos de recebimentos e os fluxos das despesas incorridas para produzir e financiar as suas operações. Para Silva (1999), essa análise envolvendo o lucro líquido é uma das mais importantes para a saúde do negócio.

Assim, cabe um comparativo entre os demonstrativos: enquanto o balanço patrimonial apresenta a posição dos ativos e passivos em dado momento, para Silva (1999), a demonstração dos resultados agrupa valores relativos a um período; assim, para Groppelli e Nikbakht (2005), o balanço patrimonial e a demonstração de resultado fornecem informações contábeis básicas para a preparação de um Demonstrativo de Fluxos de Caixa e para a demonstração DOAR – Demonstração de Origens e de Aplicações de Recursos.

Por sua vez, segundo Zdanowicz (2002), o demonstrativo de Fluxo de Caixa permite ao administrador financeiro verificar se poderá realizar aplicações a curto prazo com base na liquidez, rentabilidade e nos prazos de resgate. Para Groppelli e Nikbakht (2005), ele aprofunda a análise da liquidez, pois apura a geração de caixa a partir das operações/investimentos/ financiamentos e justifica como o caixa foi utilizado à medida que indica parâmetros para investigação e apuração das causas. É importante ferramenta pois viabiliza a construção dos fluxos da empresa por tipo: operacionais – relacionando o lucro líquido à maneira como o caixa é gerado nas operações; investimentos – viabilizando a análise das políticas da empresa sobre as instalações e equipamentos, e o seu capital de giro líquido; e financiamentos – correspondendo à habilidade da empresa em levantar caixa no mercado financeiro, indicando a facilidade com que ela paga suas dívidas e juros. Para Assaf Neto (2002), o fluxo de caixa oferece um prognóstico antecipado de situações de excesso ou escassez de caixa frente às necessidades do nível de caixa; também apura o nível mais adequado de caixa a ser mantido: desta forma, minimiza o famoso dilema do “risco e retorno”, isto é, preserva a liquidez para a manutenção das atividades da empresa, chamando a responsabilidade para toda a empresa. Para Zdanowicz (2002), o intervalo de análise depende do porte da empresa ou da movimentação maior de numerários: é o caso de um programa de investimento intensivo, por exemplo. Cabe à empresa decidir a frequência (diário, semanal, mensal, trimestral, anual, etc).

### **2.3 Método de Análise Vertical/Horizontal e os índices nas Análises Financeiras**

Segundo Assaf Neto (2002), a análise de empresas possui duas características básicas: a comparação de valores (entre certo período e anteriores) e o relacionamento desses valores com outros afins, ou seja, pode-se concluir que o critério básico da análise de balanços é a comparação – comparação de valores entre si ou com outros períodos é mais dinâmico que a posição estática das demonstrações contábeis. Assim, pode-se concluir que o método de análise vertical ou horizontal consiste um bom método de análise financeira, pois possibilita diversas combinações de análises que possibilitam interpretação da estrutura e da tendência dos números da empresa, auxiliando a apuração de índices financeiros e outros métodos; portanto, para Silva (1999), as duas análises complementam-se e até sobrepõem-se.

Segundo Assaf Neto (2002), a análise vertical é um processo comparativo em percentual, valores absolutos na forma vertical que possibilitam apurar a participação relativa

de cada item contábil no grupo de contas ao longo do tempo. Para Silva (1999), é importante realizar também a análise de tendência junto com a verificação dos percentuais; para ele, existem três formas de aplicação: “I – Pela representatividade de um item em relação à receita líquida de vendas do respectivo período. (...) II – Observando o comportamento histórico, ou seja, ao longo de mais de um exercício. (...) III – Uma terceira (...) seria compararmos os percentuais apresentados pela empresa com dados de outra empresa.”

A análise horizontal, por sua vez, segundo Assaf Neto (2002), é a comparação realizada entre valores de uma mesma conta ou grupo em diferentes exercícios sociais, sendo basicamente um processo de análise temporal, desenvolvido mediante números-índices. Assim, conforme Gropelli e Nikbakht (2005), não basta descobrir os índices da empresa, é preciso determinar o quanto ela está se saindo bem quando comparada aos seus concorrentes existem três possibilidades de análises: 1) do grupo representativo (comparação de índice de determinada data para confrontá-los com outras companhias ou índices do setor); 2) das séries temporais (variações no decorrer dos anos para constatar comportamentos incomuns de contas); 3) comparação (confronto dos resultados dos índices com o de outras empresas).

### **3. ESTRATÉGIA METODOLÓGICA**

A empresa estudada é uma sociedade anônima e atende cerca de trinta mil consumidores. O consumo de energia elétrica é suprido por uma parcela de energia gerada e o restante adquirido da concessionária supridora. A coleta de dados contemplou análises documentais de dados financeiros, obtidos por meio de estudo dos registros das peças contábeis disponibilizadas, tais como Balanço Patrimonial (período de 2 anos), DRE – demonstração do resultado do exercício (período de 2 anos), Demonstrativo do Fluxo de Caixa, índices financeiros utilizados pela organização (últimos 5 anos e empresas comparativas últimos 2 anos), entre outras peças. Foi utilizado Modelo de Fluxo de Caixa Trimestral para entrega do Relatório de Informações Trimestrais – RIT oferecido pela ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica. Além da parte documental, também foram realizadas entrevistas com o objetivo de conhecer e sustentar as análises da realidade financeira da organização. Pela observação do funcionamento da organização, foi possível analisar as atividades operacionais e a estrutura necessária para a regular prestação dos serviços, e as influências desses itens no Sistema de Gestão Financeira da organização; portanto, a técnica de observação foi importante para o entendimento das origens e aplicações

dos recursos financeiros no caso em questão. Os dados coletados, geralmente referente aos últimos 5 anos, foram utilizados como “entradas” para o processo de elaboração do modelo sugerido ao final do presente documento. Estes dados foram analisados com as técnicas de análise vertical e horizontal, e com a apuração dos índices, nas peças contábeis e índices. Para facilitar o diagnóstico, e seguindo a sugestão de renomados autores da área financeira, as análises obtidas para o caso foram confrontadas com outras empresas de porte similar. Em suma, o estudo consiste em pesquisa qualitativa mediante estudo de caso, para fins proposição de solução (modelo de gestão financeiro) para a organização estudada. A amostra foi escolhida por método não probabilístico (pela acessibilidade). A coleta de dados foi via documental, observação e mediante aplicação de técnicas de entrevistas em profundidade junto aos executivos ligados à gestão financeira da organização. Os dados coletados alimentaram as análises realizadas no presente documento e deram suporte à ferramenta sugerida; os resultados do caso foram postos à prova com empresas de porte similar.

#### **4. MODELO SUGERIDO**

##### **4.1 Avaliação das Práticas Atuais**

Considera-se que a empresa possui uma valiosa série histórica de informações e peças contábeis em planilhas eletrônicas, o que facilitou muito a evolução da pesquisa. Porém, não foi possível verificar um painel de resumo das informações para facilitar a consulta da Diretoria Executiva e Executivos da organização. Nesse sentido, o modelo proposto pelo pesquisador visa simplificar as informações, trazendo-as em painel único consolidado que poderá servir de ferramenta de diagnóstico e controle financeiro, a partir do qual os envolvidos com as finanças da empresa terão um ponto de partida para suas análises, tomadas de decisão e investigação de causas nas peças contábeis já existentes.

##### **4.2 Resultados Obtidos a partir das Análises do Pesquisador**

As constatações a seguir ocorreram partir de análises das demonstrações financeiras da organização estudada, em especial, as peças contábeis de Balanço Patrimonial e DRE, combinadas com análises verticais e horizontais. Com relação ao balanço, a análise de liquidez alerta para o problema dos recursos circulantes, que se deve principalmente porque o



ativo circulante (18,51%) não cresceu à proporção do passivo circulante (36,68%) em 2010. Na apuração das causas, foi constatado variação negativa da conta disponibilidades, da conta despesas pagas antecipadamente; e desempenho positivo (25,89%) da conta de créditos/valores/bens realizáveis até 1 ano (com maior peso no grupo de ativo circulante, com participação de 93,85%).

Além disso, os índices do grupo de liquidez demonstram que a empresa vem realizando investimentos, que são evidenciados no relatório DOAR. Ao contrário do ativo circulante, muitas contas do passivo circulante tiveram aumento de numerário de 2009 para 2010, das quais se destaca “outras obrigações - encargos da concessão” e “outras obrigações”: se ambas tivessem se mantido nos patamares do ano anterior, a participação do circulante deixaria de ser 36,68% para um patamar mais baixo de 20,55%. Constatado que a conta “outras obrigações” do circulante, que saltou de R\$ 42 mil em 2009 para R\$ 931 mil em 2010, o que representa 2.096,72% (dívidas do longo prazo para curto prazo em função de exigibilidades):

ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL NO BALANÇO PATRIMONIAL						ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL NO DRE DO EXERCÍCIO								
ATIVO	2010 - 2009		2010		2009		Componentes do DRE	2010 - 2009		2010		2009		
	AH	RS	AV (%)	RS	AV (%)	AH		RS	AV (%)	RS	AV (%)			
CIRCULANTE	18,51%	12.467.414,39	33,65%	10.520.221,07	29,67%	RECEITA OPERACIONAL BRUTA	2,47%	58.854.170,42	100,00%	57.437.711,58	100,00%			
DISPONIBILIDADES	-58,02%	277.560,59	0,75%	661.192,55	1,86%	DEDUÇÕES À TARIFA	7,89%	22.118.831,21	37,58%	20.502.213,91	35,69%			
CRÉDITOS, VALORES, BENS REALIZ. ATÉ 1 ANO	25,89%	11.701.034,72	31,58%	9.294.877,66	26,22%	RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	-0,54%	36.735.339,21	62,42%	36.935.497,67	64,31%			
DESPESAS PAGAS ANTECIP.	-13,35%	488.819,08	1,32%	564.150,86	1,59%	DESPESA OPERACIONAL	2,96%	35.988.975,48	61,15%	34.954.864,20	60,86%			
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	-15,17%	495.237,87	1,34%	583.818,50	1,65%	LUCRO DO SERV. PÚBLICO	-62,32%	746.363,73	1,27%	1.980.633,47	3,45%			
CRÉDITOS, VALORES, BENS REALIZ. APÓS 1 ANO	-15,17%	495.237,87	1,34%	583.818,50	1,65%	RECEITA FINANCEIRA	13,63%	1.226.816,78	2,08%	1.079.665,65	1,88%			
PERMANENTE	-1,09%	24.087.255,39	65,01%	24.351.556,68	68,68%	DESPESA FINANCEIRA	-31,77%	1.557.913,05	2,65%	2.283.307,29	3,98%			
INVESTIMENTOS	-31,64%	287.759,40	0,78%	420.935,76	1,19%	CRÉDITO FINANCEIRO	-72,49%	(331.096,27)	-0,56%	(1.203.641,64)	-2,10%			
IMOBILIZADO	-0,55%	23.799.495,99	64,24%	23.930.620,92	67,49%	LUCRO OPERACIONAL	-46,55%	415.267,46	0,71%	776.991,83	1,35%			
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>4,50%</b>	<b>37.049.907,65</b>	<b>100,00%</b>	<b>35.455.596,25</b>	<b>100,00%</b>	RECEITA NÃO OPERACIONAL	1305,25%	758.834,13	1,29%	54.000,00	0,09%			
PASSIVO	2010 - 2009		2010		2009		DESPESA NÃO OPERACIONAL	-2,69%	105.173,53	0,18%	108.082,73	0,19%		
	AH	RS	AV (%)	RS	AV (%)	LUCRO NÃO OPERACIONAL	-1308,63%	653.660,60	1,11%	(54.082,73)	-0,09%			
CIRCULANTE	36,68%	12.017.190,86	32,44%	8.792.397,76	24,80%	RESULTADO DO PERÍODO ANTES JCP	47,86%	1.068.928,05	1,82%	722.909,10	1,26%			
OBRIGAÇÕES VENCÍVEIS ATÉ 1 ANO	36,68%	12.017.190,86	32,44%	8.792.397,76	24,80%	REVERSÃO JUROS S/CAPITAL PRÓPRIO	-28,35%	361.454,88	0,61%	504.461,49	0,88%			
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	-13,72%	10.799.503,21	29,15%	12.517.396,71	35,30%	CONTRIBUIÇÃO SOCIAL S/LUCRO	-4,52%	89.693,15	0,15%	93.939,94	0,16%			
OBRIGAÇÕES EXIGÍVEIS APÓS 1 ANO	-19,27%	7.080.491,53	19,11%	8.770.070,94	24,74%	IMPOSTO DE RENDA	-6,12%	216.643,69	0,37%	230.771,61	0,40%			
OBRIGAÇÕES NÃO EXIGÍVEIS	-0,76%	3.719.011,68	10,04%	3.747.325,77	10,57%	<b>LUCRO LÍQUIDO PERÍODO</b>	<b>24,53%</b>	<b>1.124.046,10</b>	<b>1,91%</b>	<b>902.659,05</b>	<b>1,57%</b>			
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	0,62%	14.233.213,58	38,42%	14.145.801,78	39,90%									
CAPITAL SOCIAL	0,00%	8.300.000,00	22,40%	8.300.000,00	23,41%									
RESERVAS DE CAPITAL	-	-	-	-	0,00%									
RESERVAS DE REAVALIAÇÃO	-13,65%	4.928.217,87	13,30%	5.707.228,02	16,10%									
RESERVAS DE LUCROS	625,24%	1.004.995,71	2,71%	138.573,76	0,39%									
LUCROS ACUMULADOS	47,86%	(1.068.928,06)	-2,89%	(722.909,10)	-2,04%									
LUCROS DO PERÍODO	47,86%	1.068.928,06	2,89%	722.909,10	2,04%									
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>4,50%</b>	<b>37.049.907,65</b>	<b>100,00%</b>	<b>35.455.596,25</b>	<b>100,00%</b>									

QUADRO – Análise Vertical e Horizontal no Balanço Patrimonial e Demonstrativo do Resultado do Exercício  
Fonte: adaptado pelo autor a partir de dados primários do estudo de caso

Em suma, a organização analisada vem perdendo a capacidade de utilizar seu capital de giro próprio para honrar seus compromissos de curto ou longo prazos. Chama a atenção o ativo realizável a longo prazo, pois se mantém constante, mas muito baixo ao longo dos anos, podendo ser o reflexo da política de dividendos, que poderia estar prejudicando as aplicações financeiras, por exemplo; e também a pequena queda no passivo exigível a longo prazo (obrigações após o exercício seguinte): ou seja, ocorreu transferência de obrigações para o curto prazo, havendo diminuição para os vencimentos de caráter de longo prazo. Comparativo com o mercado: a empresa em estudo está com seu índice mais baixo em relação às outras empresas (comparativos).



Quanto à estrutura de capital, o índice de grau de endividamento geral evidencia a queda do patrimônio líquido devido à política de distribuição total de dividendos no último biênio. Um expressivo aumento do passivo circulante por conta de financiamentos bancários de curto prazo (já descrito anteriormente) e uma queda do exigível a longo prazo, pois tais dívidas foram transferidas para o curto prazo, o que é visível na conta “obrigações vencíveis até 1 ano” que tinha participação de 24,80% em 2009 (AV) e passou a ter 32,44% (AV) em 2010, com aumento de R\$ 3,2 milhões de um ano para outro; enquanto que a conta de exigível a longo prazo caiu R\$ 1,7 milhão. De qualquer forma, a análise demonstra que há uma tendência de alta na dependência por recursos de terceiros (passivo exigível) para financiar o ativo da organização. O índice de imobilização de capital de terceiros evidencia a participação do exigível a longo prazo no ativo imobilizado passou de R\$ 0,41 (2006) para R\$ 0,35 (2010), para cada R\$ 1,00.

A empresa teve queda expressiva dos índices de rentabilidade. O índice do ROE – return on equity teve uma drástica redução do índice em questão em 2008 (16,48%), que caiu em 2009 (6,38%) e subiu sutilmente em 2010 (7,90%). Estes desempenhos do índice apontam para a queda do lucro líquido embora o patrimônio líquido (diferença entre ativos e passivos do balanço patrimonial) tenha permanecido praticamente constante. O índice de margem líquida apresenta uma falta de continuidade na renda por unidade monetária das receitas deduzidas de custos e despesas (inclusive impostos). Apesar do aumento de receita líquida dos últimos anos, a empresa teve uma queda de desempenho e falta de êxito na geração de lucro líquido (motivos expostos no índice anterior). O lucro líquido teve variação positiva de 24,53% - enquanto que a receita líquida se manteve praticamente estável. Chama atenção o salto da conta “lucro nas desativações” do grupo receitas não operacionais, representando 1.305,25% relativo a R\$ 700 mil (venda de imóvel).

Quanto ao DRE, na AH dos anos 2010-2009, nota-se um aumento de lucro líquido na ordem de 24,53% do último ano em relação ao anterior, um bom indicativo de melhora. O resultado operacional diminuiu a participação (AV), compensado pelo aumento da participação do resultado não operacional (AV), do lucro do exercício antes de C.S. e I.R. (AV), e lucro do exercício antes rever. juros s/CP (AV). Durante a análise do Balanço Patrimonial e do DRE, pode-se observar a movimentação da estrutura de capitais, a liquidez, a rentabilidade e a vulnerabilidade financeira para a situação falimentar.

## 4.2.1 Liquidez

Os índices de liquidez evidenciam perdas que prejudicam a sua base financeira, ou seja, a organização vem perdendo a sua capacidade de geração de caixa para pagamento de dívidas no curto prazo e sua tendência é de continuar em queda. Em 2010, os recursos do ativo circulante aumentaram 18,51%, muito pouco quando comparado às do passivo circulante, que corresponderam a 36,68%. As contas de ativo e passivo circulante praticamente estão cruzando entre si, pois apresentam uma pequena diferença de 3,61% – ou seja, estão praticamente com o mesmo valor monetário, demonstrando que os recursos do ativo circulante estão no limite de cobertura dos passivos da mesma natureza.

O índice de liquidez corrente tem apresentado capital circulante positivo, mas que vem apresentando queda, em consequência da diminuição da capacidade de pagar os compromissos de curto prazo: nos últimos 5 anos o maior resultado do índice foi 1,38 e o pior foi 1,04 no caso estudado.

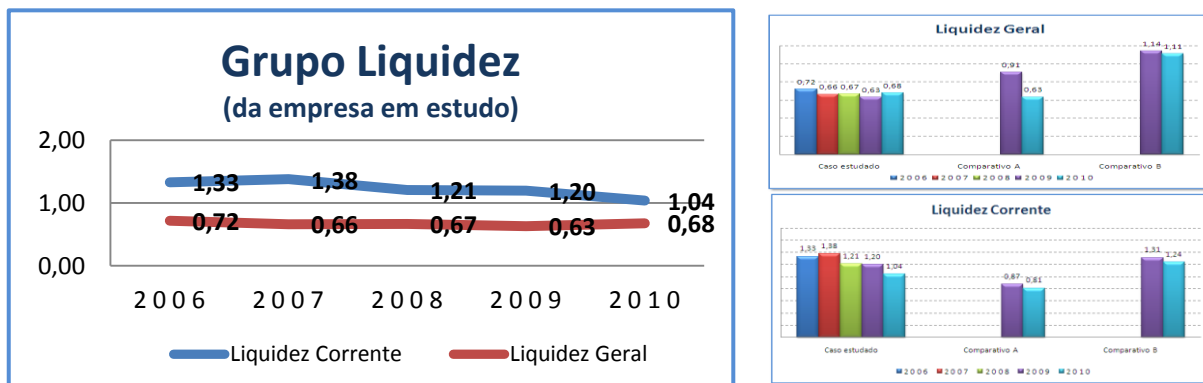


IMAGEM 1– Grupo Liquidez e respectivos índices

Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados primários do estudo de caso

Comparativo com o mercado: a empresa em estudo está com situação mediana em relação às outras empresas, não sendo dela o pior desempenho e, em geral, todas empresas da comparação apresentaram queda do índice. A liquidez geral demonstra que se a empresa encerrasse suas atividades hoje, estaria pagando suas obrigações sem utilizar os recursos do ativo permanente. Entretanto, ela vem perdendo sua capacidade de quitar seus compromissos de curto e longo prazos a com base nas disponibilidades de ativo circulante e de realizável a longo prazo. Houve maior frequência no uso dos recursos de capital de terceiros (ver estrutura de capital), sua liquidez está muito baixa quando comparada às demais, chegando a apresentar os piores índices do mercado (comparativo). O índice de liquidez geral serve de alerta para aos executivos da organização ao demonstrar que a empresa estudada tem praticamente a metade da liquidez geral da melhor do mercado (comparativo).

## 4.2.2 Estrutura de Capital

Os índices de estrutura de capital demonstram que a política atual para decisões financeiras é de maior busca por capitais de terceiros para financiar os ativos. O índice de grau de endividamento geral da empresa vem aumentando, significa que o seu grau de endividamento está crescendo, pois a cada R\$ 1,00 que a empresa possui (incluindo ativo fixo), ela devia R\$ 0,52 em 2006 e R\$ 0,57 em 2010. Comparativo com o mercado: a empresa em estudo está com índices mais altos em relação às outras empresas da comparação; aliás, uma das empresas tem praticamente metade do índice que a empresa estudada está apresentando, o que demonstra um possível problema a ser verificado. Além disso, é visível a queda do patrimônio líquido devido à política de distribuição de dividendos e o expressivo aumento do passivo circulante por conta de financiamentos bancários de curto prazo. O índice de imobilização de capital de terceiros permite constatar que os valores para o ativo imobilizado e o passivo exigível a longo prazo estão praticamente constantes. Comparativo com o mercado: a empresa em estudo está com índices mais altos em relação às outras empresas (comparativos), chega a ser 6 vezes mais (por exemplo: 0,07 para 0,43).



IMAGEM 2– Grupo Estrutura de Capital e respectivos índices

Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados primários do estudo de caso

## 4.2.3 Rentabilidade

Os índices do grupo de rentabilidade indicam que a empresa teve queda expressiva da rentabilidade nos últimos 2 exercícios, em função de quedas das receitas, que trouxeram a decadência do lucro líquido, prejudicando a rentabilidade como um todo. O patrimônio líquido praticamente se manteve estável. O lucro líquido caiu nos últimos 2 anos, também

baixando o índice ROE. A margem líquida caiu, em função da alta da receita operacional líquida nos últimos anos e a queda do lucro líquido praticamente pela metade.

O índice de retorno sobre o patrimônio líquido (ou ROE – return on equity) evidencia queda na taxa de retorno do ativo (a lucratividade frente ao ativo investido vem decaindo ao longo dos anos: perda de potencial para geração de lucros a partir dos investimentos totais realizados), pois houve queda do ROE de 13% em 2006 para 6% em 2010. Analisando-se as causas deste fenômeno: a empresa vivenciou forte queda na receita da classe de consumo industrial (51,77%), em virtude de fechamento de unidade de uma indústria no segmento de reciclagem de celulose e paralisação de outra indústria do segmento de produtos lácteos. Além da perda da receita em torno de R\$ 3,3 milhões, a empresa permaneceu honrando seus compromissos de compra de energia da supridora que já estava contratada para a demanda da época, o que levou à queda do lucro na ordem dos R\$ 4,6 milhões. Além da economia, a empresa também enfrentou queda da geração própria de energia elétrica (50%), devido à estiagem. A geração parcial elevou os índices de perdas totais de energia e prejuízo financeiro. Como 2009 era ano de revisão tarifária, isso também influenciou na diminuição da receita e do lucro, que foi de menos de 2,67% contra o aumento de 14,16% em 2008, enquanto que a compra de energia teve um aumento médio no preço em 7,68%. Comparativo com o mercado: a empresa em estudo já esteve com um desempenho bem melhor no índice ROE, porém atualmente está com seu desempenho levemente mais baixo em relação às outras empresas (comparativos). O índice em questão está tendo o desempenho mais baixo (últimos 2 anos) frente aos demais (8 anos). Apesar da tendência de baixa, a margem líquida teve uma leve recuperação no último exercício. Comparativo com o mercado: a empresa em estudo está com índice muito aquém das demais (comparativos), chegando a 5,5 vezes menos do que a melhor concorrente neste quesito (11% versus 2%), o que se deve à queda do lucro líquido e o aumento do ativo total ao longo dos últimos anos.

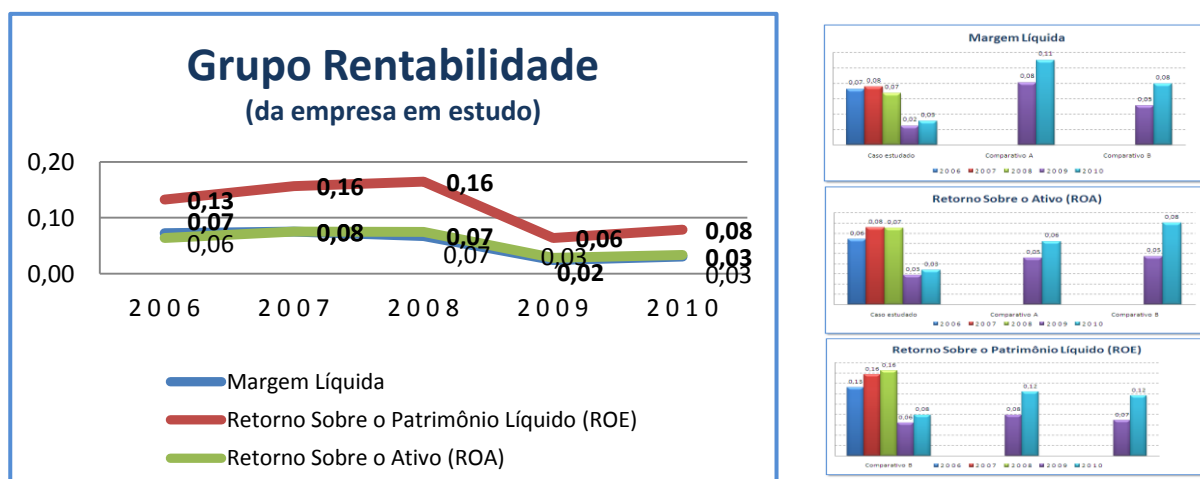


IMAGEM 3– Grupo Rentabilidade e respectivos índices

Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados primários do estudo de caso

O índice de retorno sobre o ativo (ou ROA – return on assets) apresentou queda nos 2 últimos anos: pela queda do lucro líquido nestes exercícios. Assim, na relação entre o lucro líquido e o ativo, constata-se que a lucratividade não foi suficiente para cobrir o valor investido na empresa. Os motivos para a baixa rentabilidade do ativo já foram justificadas anteriormente pelo baixo desempenho de lucro líquido. Aliás, a título ilustrativo, o lucro líquido atual (2010) corresponde a 55% do que o lucro líquido (2006). Comparativo com o mercado: a empresa em estudo está com índice muito aquém das demais (comparativos).

#### 4.2.4 Fator de Insolvência de Kanitz

O fator de insolvência apurado na empresa em estudo apresentou desempenho satisfatório, embora baixo, o que permite concluir que apesar dos problemas que a empresa vem enfrentando em decorrência da sua política de finanças e imprevistos do mercado, ela não apresenta risco de vulnerabilidade a ponto de caracterizar uma situação falimentar. Apesar da queda do fator apurado, não se encontra atualmente em estado de insolvência.

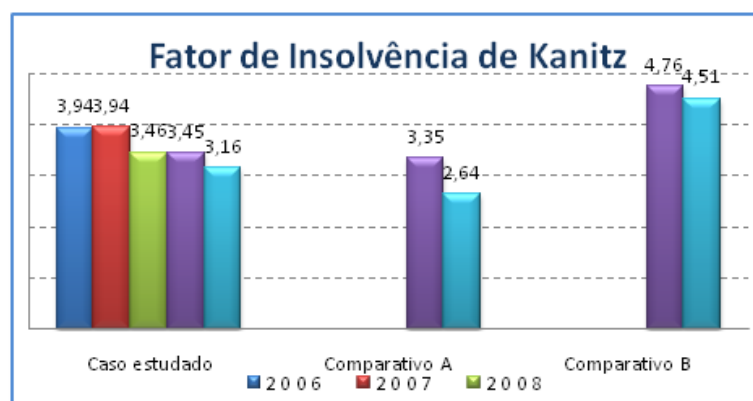


IMAGEM 4– Fator de Insolvência de Kanitz

Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados primários do estudo de caso

Comparativo com o mercado: chama atenção a organização “A” que apresentou índice abaixo da empresa em estudo, o que já serviria de preocupação para os acionistas. Também é chamativo o desempenho no fator para a empresa “B”, que está visivelmente em melhor situação de solvência frente a todas do gráfico. Embora o fator da empresa estudada não ser o mais alto entre todas comparações, ele ainda se encontra na faixa em que se considera solvente a empresa, isto é, capaz de solver as suas obrigações.

#### 4.2.4 Análise do fluxo de caixa

No caso estudado, constata-se que o comportamento do saldo líquido de caixa no ano de 2010 foi predominantemente negativo (somente o 2º trimestre foi positivo). Essa análise primária permite verificar que o fluxo de atividades do operacional teve queda acentuada no 2º semestre deste ano; que o fluxo de atividades de investimento passou o 1º semestre com saldo negativo e o 2º semestre com saldo positivo; e que o fluxo das atividades financeiras intercalou trimestres negativos e positivos, ficando metade do ano negativo e outra metade, positivo. Assim, o fluxo de caixa geral teve queda e passou a ser negativo (ver gráficos), demonstrando que os ingressos operacionais são praticamente equivalentes às saídas operacionais, sendo prováveis causas, a queda de receita operacional nos meses de julho e setembro do ano em questão, visto que as despesas operacionais brutas vêm caindo.

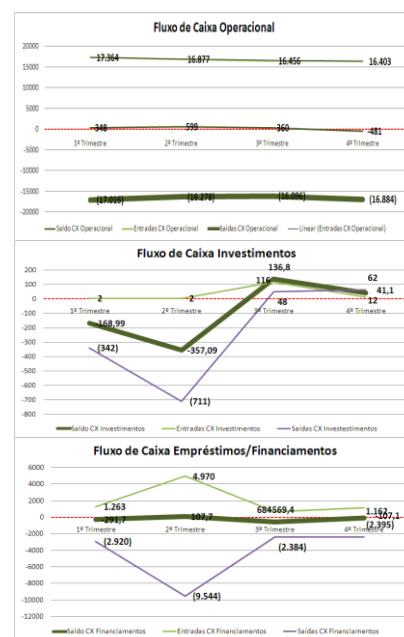
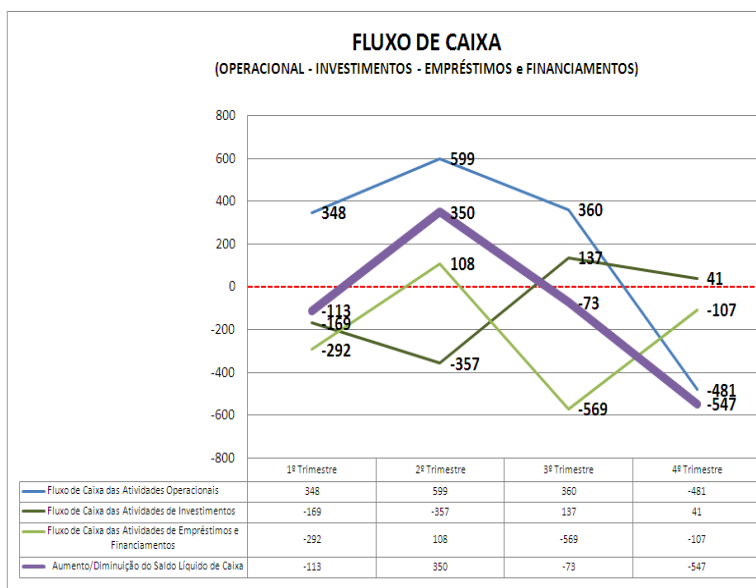


IMAGEM 5– Fluxo de Caixa: Operacional, Investimentos e Empréstimos/Financiamentos

Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados primários do estudo de caso

Além disso, as entradas de investimento não foram suficiente para as saídas (aumento mensal das atividades de imobilizações), o que correspondeu ao impacto monetário no fluxo de caixa de investimentos (sobretudo 2º trimestre). Por fim, os fluxos financeiros tiveram saldo negativo em 3 trimestres do ano, demonstrando que as entradas financeiras não conseguiram cobrir as saídas financeiras a maior parte do exercício: o caixa vem tendo limitação. Em resumo, os fluxos de caixa do operacional/investimentos/financiamentos, analisados entre si e em conjunto com outras peças contábeis – principalmente o Balanço Patrimonial, DRE e o DOAR, levam a concluir que a empresa está com dificuldade de caixa devido às recentes movimentações financeiras que envolvem as operações da empresa juntamente com seus investimentos (aliás, as imobilizações são comuns no segmento da empresa em questão), levando a um saldo de caixa muito baixo, insuficiente para cobrir as necessidades de recebimentos e pagamentos.

Assim, o fluxo de caixa financeiro, cumprindo a sua função de verificar os pontos fortes e fracos das atividades operacionais e de investimentos, demonstrou que apesar de uma certa constância no comportamento das atividades operacionais, não tem sido suficiente a relação das entradas frente às saídas (conforme verificado anteriormente nos baixos índices de rentabilidade da empresa); e, por outro lado, houve aumento de imobilizações nas atividades de investimento, sendo evidenciado a deficiência das entradas para cobertura das saídas de



investimentos, causando impactos negativos nos índices de liquidez, o que aumenta a necessidade de utilização de recursos de terceiros para financiar estas atividades.

## **5. Conclusões**

O objetivo da pesquisa foi sugerir um modelo de instrumento de gestão financeira de longo prazo para o caso em estudo. No seu início, foram levantadas e analisadas as informações financeiras pertinentes (gestão/tomada de decisão). Após, foram verificadas as práticas atuais do seu sistema de gestão financeira, que possibilitou conhecer relatórios e dados disponíveis. A partir daí, foram definidos índices financeiros apropriados para viabilizar conclusões da pesquisa: índices do grupo de liquidez, de estrutura de capital, de rentabilidade e também outras adicionais, como o fator de Insolvência de Kanitz e demonstrações do fluxo de caixa. Por fim, foram realizadas análises comparativas dos resultados obtidos com outras empresas similares do mesmo setor de atuação. O modelo construído permite facilitar o acesso a informações financeiras da empresa, sendo verificados os seguintes pontos principais: a) os índices de liquidez estão com baixo desempenho, quando comparados às outras empresas: a política de dividendos vem prejudicando a saúde financeira da empresa, impossibilitando reinvestimentos; as dívidas de curto prazo tiveram aumento no grupo do passivo; b) a estrutura de capital da empresa apresenta baixo desempenho no comparativo com as outras empresas; queda do patrimônio líquido devido à prejudicial política de dividendos; aumento da dependência por recursos de terceiros para financiar o ativo da empresa; aumento do grau de endividamento com financiamentos de curto prazo; o pior índice anual de imobilização de capital de terceiros da empresa estudada chega a ser 6 vezes maior do que a melhor prática do mercado; c) a rentabilidade da empresa teve queda intensa e está insatisfatória quando comparada às outras empresas; perda de receita da empresa (R\$ 3,3 milhões, suspensão de atividades para 2 indústrias); necessidade de honrar contratos de compra de energia mesmo não tendo o consumo das 2 indústrias; queda de 50% na geração de energia pela própria empresa; ano de revisão tarifária (2009); margem líquida está se recuperando de forma sutil, já chegou a ser 5,5 vezes menor do que a melhor prática do comparativo; queda do índice de retorno sobre o ativo demonstra lucratividade não suficiente para cobrir o valor investido na empresa; d) apesar dos problemas a empresa não está em risco imediato de falência, mas o gráfico de Kanitz alerta quanto à tendência de queda do fator (aumento gradual da possibilidade de falência). Considerando as situações relatadas,

sugere-se que a política de distribuição de dividendos seja revista, e que seja criado um limite de retirada que viabilize os reinvestimentos na organização: dessa forma, a empresa poderá recuperar vários índices que estão atualmente com queda no desempenho, ou seja, estará recuperando sua saúde financeira.

## **REFERÊNCIAS**

- A.A. Groppelli e Ehsan Nikbakht. Administração financeira. Tradução Célio Knipel Moreira. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2005, 496.
- Andrezio, Andrea Fernandes e Lima, Iran Siqueira. Mercado financeiro: aspectos conceituais e históricos. 3. ed. São Paulo: Thomson, 2007. 367 p., il.
- Assaf Neto, Alexandre. Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 320 p.
- Bodie, Zvi e Merton, Robert C. Finanças. Porto Alegre: Bookman, 2002. 456 p., il.
- Braga, Roberto. Fundamentos e técnicas de administração financeira. São Paulo: Atlas, 2008. 408 p., il.
- BRASIL. ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica. Modelo de Fluxo de Caixa Trimestral para entrega do Relatório de Informações Trimestrais – RIT 2010. Disponível em: [http://www.aneel.gov.br/aplicacoes/leitura\\_arquivo/default.cfm? idaplicacao = 65](http://www.aneel.gov.br/aplicacoes/leitura_arquivo/default.cfm? idaplicacao = 65). Acesso em: 09 de maio de 2011, 18:50.
- Droms, William G. Finanças para executivos não-financeiros: tudo o que você precisa saber. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2002. 276 p.
- Gitman, Lawrence J. e Madura, Jeff. Administração financeira: uma abordagem gerencial; tradução M. Lúcia G. Leite Rosa. São Paulo: Pearson, 2006. 676 p., il.
- \_\_\_\_\_. Princípios de administração financeira. 10. ed. São Paulo: Addison-Wesley, 2005. 745 p., il.
- \_\_\_\_\_. Princípios de investimentos. 8. ed. São Paulo: Person Education, 2005. 433 p., il.
- Padoveze, Clóvis Luís. Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2006. 619 p., il.
- Revista HSM Management. Janeiro/Fevereiro de 2010.

Rodrigues, José Antônio. Dilemas na gestão financeira empresarial. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003, 144p.

Silva, José Pereira da. Análise financeira das empresas. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1999. 485 p.

Zdanowicz, José Eduardo. Fluxo de caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiro. 4. ed. Porto Alegre: Sagra Luzzatto, 1991. 270 p., il.

## APÊNDICE

### MODELO DE GESTÃO FINANCEIRA EM UMA PÁGINA

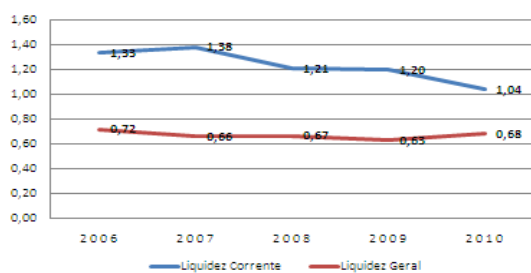
AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA - ANEEL

SUPERINTENDÊNCIA DE FISCALIZAÇÃO ECONÔMICA E FINANCEIRA - SFF

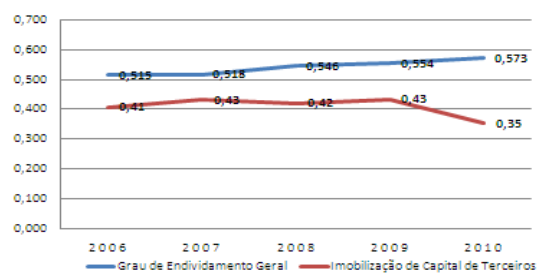
RELATÓRIO DE INFORMAÇÕES TRIMESTRAIS - RIT					RP 111
FLUXO DE CAIXA TRIMESTRAL					Trim/Ano: 1T2010
Concessionário: CENTRAIS ELÉTRICAS DE CARAZINHO S/A - ELETROCAR					Código: 444
Entradas e Saídas de Caixa e Equivalentes de Caixa - R\$ Mil					
Nº	DESCRIÇÃO	1º Trimestre	2º Trimestre	3º Trimestre	4º Trimestre
1	<b>Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais</b>	(1.584)	(600)	(323)	(609)
2	(+) Apreciação Ventos de Energia	14.909	19.169	19.163	19.994
3	(+) Recebimento TUBO Comum e Livres				
4	(+) Recebimento de Subvenção Baixa Renda	187	263	345	321
5	(+) Apreciação Suprimento a Concessionárias				
6	(+) Recebimento da COBE - Energia de Curto Prazo				
7	(+) Recebimento de RAP de Transmissão				
8	(+) Outros Recebimentos Operacionais	341	248	265	270
9	(-) Fornecedores - Materiais e Serviços	(1.607)	(1.839)	(1.507)	(2.247)
10	(-) Fornecedores - Energia Elétrica	(5.995)	(6.192)	(5.675)	(5.537)
11	(-) Salários e Encargos Sociais	(2.215)	(1.763)	(1.640)	(2.174)
12	(-) Tributos sobre a Receita - Federais	(1.372)	(1.361)	(1.402)	(1.329)
13	(-) Tributos sobre a Receita - Estaduais	(3.497)	(3.440)	(3.669)	(3.445)
14	(-) Tributos sobre o Lucro (RP/CSLL)	(280)	-	(182)	-
15	(-) Encargos de Transmissão				
16	(-) Demais Encargos Regulatórios	(1.478)	(1.056)	(1.188)	(1.327)
17	(-) Outras Despesas Operacionais	(572)	(668)	(633)	(825)
18	<b>Fluxo de Caixa das Atividades de Investimentos</b>	(169)	511	137	41
19	(+) Alienação de Imobilizado e de Participações Societárias		668	54	12
20	(+) Dividendos Recebidos				
21	(+) Recebimento Líquido de Receitas Financeiras de Aplic. Financeiras	2	2	5	0
22	(+) Resgate / Rescaldo de Ativos Financeiros - Amortização e Juros	-	-	58	-
23	(-) Saldo para Aplicação em Ativos Financeiros				
24	(-) Aquisição Líquida de Imobilizado	(170)	(352)	26	33
25	(-) Aquisição Bruta de Imobilizado	(208)	(386)		
26	(+) Subvenções (Consumidor, União, Estados, Munic., RPT...)	35	14	26	33
27	(-) Aquisição e Aumento de Participações Societárias e AFAC's em Empresas Ligadas				
28	(+/-) Outras Movimentações de Investimentos				
29	<b>Fluxo de Caixa das Atividades de Empréstimos e Financiamentos</b>	(292)	107	(569)	(107)
30	(+/-) Aportes / Redução de Capitais de Acionistas e AFAC's				
31	(+) Empréstimos e Financiamentos Oditivos	1.263	4.970	684	1.162
32	(+) Emissão de Títulos e Valores Mobiliários				
31	(+) Empréstimos e Financiamentos Oditivos de Empresas Relacionadas				
33	(-) Empréstimos e Financiamentos Concedidos a Empresas Relacionadas				
34	(-) Pagamento de Leasing				
35	(-) Serviço de Dívida a Empresas Não Relacionadas	(1.365)	(4.682)	(1.131)	(1.127)
36	(-) Empréstimos	(1.341)	(4.658)	(1.110)	(1.104)
37	(-) Encargos	(24)	(23)	(21)	(22)
38	(-) Serviço de Dívida a Empresas Relacionadas				
39	(-) Empréstimos				
40	(-) Encargos				
41	(-) Dividendos P.S.O.s	(199)	(191)	(122)	(142)
42	(-) Outros				
43	<b>Aumento/Diminuição do Saldo Líquido de Caixa</b>	(2.045)	18	(755)	(675)
44	Saldo de Caixa no Início do Período	661	(1.384)	(1.366)	(2.121)
45	Saldo de Caixa no Fim do Período	(1.384)	(1.366)	(2.121)	(2.459)

## QUADRO GERAL DAS ANÁLISES FINANCEIRAS

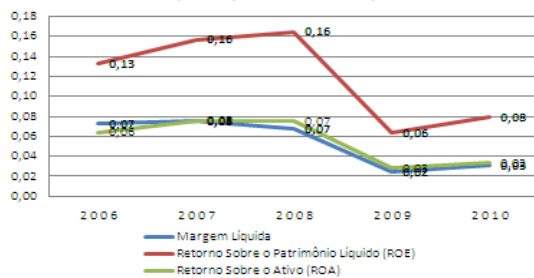
### Grupo Liquidez



### Grupo Estrutura de Capital



### Grupo Rentabilidade (da empresa em estudo)



### Fator de Insolvência de Kanitz

