



# Administração Financeira II

---

Prof. Ivando Silva de Faria, M.Sc.

Prof. Ueliton Tarcisio de Carvalho, M. Sc.

**Unidade 1**

---

- ◆ Demonstrações Financeiras e Fluxos de Caixa
- ◆ Capital de Giro Líquido
- ◆ Fluxos de Caixa Operacionais e de Investimentos
- ◆ Fluxos de Caixa aos Acionistas e aos Credores
- ◆ Fundamentos de Análise das Demonstrações Financeiras
- ◆ Análise das Demonstrações Financeiras

◆ Balanço Patrimonial (BP):

É a demonstração que apresenta a posição de todos os bens e direitos da empresa - Ativo - assim como as obrigações - Passivo Exigível - em determinada data. A diferença entre Ativo e Passivo Exigível é chamada Patrimônio Líquido e representa o capital investido pelos proprietários da empresa, quer através de recursos trazidos de fora da empresa, quer gerado por esta em suas operações e retidos internamente.

## ◆ Embraer: Balanço Patrimonial.

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/03	31/12/02	31/12/01
1	Ativo Total	12.894.185	11.939.468	7.761.978
1.01	Ativo Circulante	6.831.124	6.750.288	5.178.041
1.01.01	Disponibilidades	2.577.241	1.307.675	1.340.010
1.01.02	Créditos	930.707	2.152.198	1.391.994
1.01.03	Estoques	2.619.082	2.137.416	2.048.963
1.01.04	Outros	704.094	1.152.999	397.074
1.02	Ativo Realizável a Longo Prazo	3.567.131	3.492.656	1.347.330
1.03	Ativo Permanente	2.495.930	1.696.524	1.236.607
1.03.01	Investimentos	732.887	384.825	217.408
1.03.02	Imobilizado	601.797	599.687	565.313
1.03.03	Diferido	1.161.246	712.012	453.886
Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/03	31/12/02	31/12/01
2	Passivo Total	12.894.185	11.939.468	7.761.978
2.01	Passivo Circulante	6.143.634	6.014.314	3.981.365
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	1.330.449	730.623	983.296
2.01.02	Debêntures	-	-	-
2.01.03	Fornecedores	1.094.149	1.159.069	600.401
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	51.479	209.411	146.810
2.01.05	Dividendos a Pagar	-	-	100.311
2.01.06	Provisões	800.587	779.359	469.973
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	703.762	1.021.905	381.290
2.01.08	Outros	2.163.208	2.113.947	1.299.284
2.02	Passivo Exigível a Longo Prazo	2.852.136	2.490.596	1.239.280
2.05	Patrimônio Líquido	3.898.415	3.434.558	2.541.333
2.05.01	Capital Social Realizado	2.320.051	1.649.806	941.338
2.05.02	Reservas de Capital	133.605	133.054	118.723
2.05.03	Reservas de Reavaliação	-	-	-
2.05.04	Reservas de Lucro	1.444.759	1.651.698	1.481.272
2.05.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-	-	-

- ◆ Demonstração de Resultado do Exercício (DRE):

É uma demonstração dos aumentos e reduções causados no Patrimônio Líquido pelas operações da empresa. As receitas representam normalmente aumento do Ativo, através de ingresso de novos elementos, como duplicatas a receber ou dinheiro proveniente das transações. Aumentando o Ativo, aumenta o Patrimônio Líquido, através de um entre dois caminhos possíveis: redução do Ativo ou aumento do Passivo Exigível.

## ◆ Embraer: DRE.

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2003 a 31/12/2003	01/01/2002 a 31/12/2002	01/01/2001 a 31/12/2001
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	6.318.893	7.447.469	6.833.467
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	6.294.313	7.359.778	6.735.144
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(4.015.781)	(3.962.154)	(3.967.543)
3.05	Resultado Bruto	2.278.532	3.397.624	2.767.601
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(1.567.300)	(2.088.516)	(1.308.241)
3.06.01	Com Vendas	(559.454)	(640.024)	(422.758)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(272.315)	(283.451)	(176.882)
3.06.03	Financeiras	(620.331)	(867.149)	(498.532)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	(931.244)	1.648.008	451.856
3.06.03.02	Despesas Financeiras	310.913	(2.515.157)	(950.388)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	71.820	28.491	25.726
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(179.507)	(216.747)	(189.258)
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	(7.513)	(109.636)	(46.537)
3.07	Resultado Operacional	711.232	1.309.108	1.459.360
3.08	Resultado Não Operacional	5.876	(4.790)	(31.028)
3.08.01	Receitas	8.026	1.521	3.565
3.08.02	Despesas	(2.150)	(6.311)	(34.593)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	717.108	1.304.318	1.428.332
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(265.365)	(429.417)	(490.561)
3.11	IR Diferido	-	-	-
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	-	-	-
3.12.01	Participações	-	-	-
3.12.02	Contribuições	-	-	-
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	195.200	327.165	180.720
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	646.943	1.202.066	1.118.491

## ◆ Capital de Giro Líquido:

O Capital de Giro Líquido é igual ao Ativo Circulante menos o Passivo Circulante. O Capital de Giro Líquido é positivo quando o Ativo Circulante é maior que o Passivo Circulante. Isso significa que o dinheiro que se tornará disponível nos 12 meses seguintes será superior ao dinheiro que deverá ser desembolsado. O Capital de Giro Líquido da Embraer era de R\$687 milhões em 31/dez/2003, R\$736 milhões em 31/dez/2002 e de R\$1.197 milhões em 31/dez/2001.

## ◆ Variação do Capital de Giro Líquido:

Além de aplicar recursos em ativos fixos, uma empresa pode aplicar em Capital de Giro Líquido. É o que chamamos de variação do capital de giro líquido. A variação do capital de giro líquido da Embraer foi negativo em R\$50 milhões em 2003 e foi negativo em R\$461 milhões em 2002. A variação do capital de giro líquido é geralmente negativa em uma empresa que apresente queda das vendas e positivo em uma empresa em processo de crescimento.

## ◆ Fluxos de Caixa:

A Demonstração de Fluxos de Caixa resume o fluxo de caixa da empresa em um dado período de tempo.

A demonstração de fluxos de caixa é dividida em três seções:

- Fluxos operacionais
- Fluxos de investimento
- Fluxos de financiamento

A natureza desses fluxos é mostrada no slide a seguir.

---

## ◆ Fluxo de Caixa Operacional:

O Fluxo de Caixa Operacional mede o volume de caixa gerado pelas operações, não contando gastos de capital ou necessidades de capital de giro. Em geral deve ser positivo; uma empresa estará em dificuldades se o fluxo de caixa das operações for negativo por prazo longo, pois não estará gerando dinheiro suficiente para cobrir os custos de operação.

## ◆ Embraer: Fluxos de Caixa Operacional:

ATIVIDADES OPERACIONAIS	2003	2002
Lucro líquido do exercício	646.943	1.202.066
Itens que não afetam o caixa:		
Equivalência patrimonial	7.513	109.636
Ganho na participação acionária	(45)	(46)
Perdas (ganhos) na conversão dos investimentos no exterior	32.938	(127.229)
Participação dos minoritários	-	-
Depreciações e amortizações	117.387	152.954
Baixa de ativo diferido	233	3.289
Perdas (ganhos) na alienação de ativo permanente	(5.099)	302
Juros sobre parcelamentos de impostos, debêntures, financiamentos e outros	115.301	58.323
Variações monetárias e cambiais, líquidas	(360.500)	512.614
Provisão para perdas	2.709	(2.126)
Provisão para obsolescência	(9.137)	37.915
Provisão para redução de valor de mercado	(5.839)	(39.808)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	234.181	(81.082)
Provisão para contingências	10.804	18.141
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	1.449	523
	788.838	1.845.472
MUDANÇAS NOS ATIVOS E PASSIVOS CIRCULANTES	685.744	747.815
MUDANÇAS NOS ATIVOS E PASSIVOS DE LONGO PRAZO	(211.628)	(1.637.587)
CAIXA GERADO PELAS ATIVIDADES OPERACIONAIS	1.262.954	955.700

## ◆ Fluxo de Caixa dos Investimentos:

Inclui ajustes em função de gastos de capital. Frequentemente, esse fluxo é negativo. Quando uma empresa está crescendo rapidamente, os gastos com ativos fixos podem ser superiores aos fluxos de caixa gerados por vendas de produtos.

## ◆ Embraer: Fluxos de Caixa dos Investimentos

ATIVIDADES DE INVESTIMENTO	2003	2002
Venda de imobilizado	5.901	769
Depósitos e empréstimos compulsórios	(50.390)	(47.170)
Adições ao imobilizado	(74.970)	(101.674)
Adições ao diferido	(494.637)	(348.139)
Adições ao investimento	(369.839)	(75.446)
Incentivos fiscais	581	14.356
CAIXA USADO NAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO	(983.354)	(557.304)

## ◆ Fluxos de Caixa Distribuídos a Credores e Acionistas:

O fluxo de caixa distribuído aos credores decorre do efeito líquido de novos empréstimos e do pagamento de obrigações existentes mais os juros correspondentes. Já o fluxo de caixa distribuído aos acionistas decorre do efeito líquido do pagamento de dividendos, mais recompras de ações, menos emissões de novas ações.

## ◆ Embraer: Fluxo de Caixa dos Financiamentos

ATIVIDADES FINANCEIRAS	2003	2002
Financiamentos pagos	(1.266.339)	(2.477.893)
Novos financiamentos obtidos	2.491.890	2.059.028
Pagamento de parcelamentos de impostos	(4.733)	(44.601)
Títulos e valores mobiliários	(30.866)	-
Depósitos em garantia	-	(4)
Dividendos pagos	(39)	(100.211)
Juros sobre o capital próprio	(216.727)	(251.128)
Dividendos recebidos de controladas	1.260	1.282
Contribuição de parceiros	3.987	378.827
Aumento de capital	11.533	3.969
<b>CAIXA GERADO PELAS (USADO NAS) ATIVIDADES FINANCEIRAS</b>	<b>989.966</b>	<b>(430.731)</b>
<b>AUMENTO (REDUÇÃO) DO DISPONÍVEL</b>	<b>1.269.566</b>	<b>(32.335)</b>
<b>CAIXA E EQUIVALENTES NO INÍCIO DO EXERCÍCIO</b>	<b>1.307.675</b>	<b>1.340.010</b>
<b>CAIXA E EQUIVALENTES NO FINAL DO EXERCÍCIO</b>	<b>2.577.241</b>	<b>1.307.675</b>

- ◆ Interpretando a Demonstração de Fluxos de Caixa
  - A demonstração de fluxos de caixa vincula o balanço patrimonial no começo do período com o balanço patrimonial no final do período depois de considerar o desempenho da empresa durante o período através da demonstração de resultado.
  - O “aumento líquido” (diminuição) em caixa e títulos negociáveis deve ser equivalente à diferença entre os títulos negociáveis e caixa no balanço patrimonial, no início e no final do ano.

- 
- ◆ Fundamentos da Análise das Demonstrações Financeiras:
    - Objetivo: avaliar as capacidades de sobrevivência e crescimento a longo prazo de uma empresa. .
    - Usuários: administradores, bancos, fornecedores, governo e empregados.
    - Áreas de desempenho: solvência a curto prazo, atividade, alavancagem financeira, rentabilidade e crescimento sustentável.

## ◆ Solvência a Curto Prazo:

Os índices de solvência a curto prazo medem a capacidade da empresa para saldar obrigações financeiras. Na medida em que uma empresa conta com fluxo de caixa suficiente, ela tende a ser capaz de evitar o descumprimento de suas obrigações e, com isso, evitar dificuldades financeira. A liquidez contábil mede a solvência a curto prazo e é frequentemente associada ao capital de giro líquido. As medidas mais usadas de liquidez contábil são o índice de liquidez corrente e o índice de liquidez seca.

## ◆ Índice de Liquidez Corrente:

Para calcular o índice de liquidez corrente (LC), dividimos os ativos circulantes pelos passivos circulantes. Ele deve ser calculado para vários anos, para que se adquira alguma perspectiva histórica, e deve ser comparado aos índices de liquidez corrente de outras empresas de setores semelhantes. No caso da Embraer, o valor correspondente a 2003 é:

$$LC = R\$6.831/R\$6.143 = 1,11$$

## ◆ Índice de Liquidez Seca:

Para calcular o índice de liquidez seca (LS) é determinado subtraindo-se os estoques dos ativos circulantes e dividindo-se a diferença pelos passivos circulantes. No caso da Embraer, o valor correspondente a 2003 é:

$$LS = (R\$6.831 - R\$2.619) / R\$6.143 = 0,69$$

## ◆ Atividade:

Os índices de atividade são construídos para medir a eficácia com que os ativos de uma empresa estão sendo geridos. A idéia é descobrir quão eficazmente os ativos foram usados para gerar vendas. As medidas de atividade mais usadas são: giro do ativo total, giro de contas a receber e giro dos estoques.

## ◆ Giro do Ativo Total:

O índice de giro do ativo total (GA) é determinado pela divisão das receitas operacionais totais no exercício pelo valor médio do ativo total. Esse índice visa indicar com que eficácia uma empresa está utilizando todos os seus ativos. O índice de giro do ativo total da Embraer em 2003 é:

$$GA = R\$6.319/R\$12.417 = 0,51$$

## ◆ Giro de Contas a Receber e Prazo Médio de Recebimento:

O índice de giro de contas a receber (GCR) é dado pelo quociente entre vendas e valor médio de contas a receber. Se dividirmos o número de dias do ano (365) pelo GCR, teremos o prazo médio de recebimento (PMR). Esse índice para Embraer em 2003 foi de:

$$\text{PMR} = 365 / (\text{R\$}6.319 / \text{R\$}1.541) = 89 \text{ dias}$$

## ◆ Giro de Estoques e Prazo Médio de Estocagem:

O índice de giro de estoques (GE) é calculado dividindo-se o custo dos produtos vendidos, líquido da depreciação do período, pelo estoque médio. A divisão dos dias do ano pelo índice de giro de estoques nos dá o prazo médio de estocagem (PME) da empresa. Esse índice para Embraer em 2003 foi de:

$$\text{PME} = 365 / (\text{R}\$3.899 / 2.378) = 223 \text{ dias}$$

## ◆ Alavancagem Financeira:

A Alavancagem Financeira está associada à intensidade com a qual a empresa utiliza recursos de terceiros em lugar de recursos próprios. Quanto mais endividada estiver uma empresa, mais provável é que se torne de cumprir suas obrigações contratuais. As medidas de Alavancagem Financeira mais utilizadas são o índice de endividamento e o índice de cobertura de juros.

## ◆ Índice de Endividamento:

O Índice de Endividamento (E) é calculado dividindo-se o total de dívidas (passivo circulante e exigível a longo prazo), pelos ativos totais (ativo circulante, realizável a longo prazo e ativo permanente). No caso da Embraer, o valor correspondente a 2003 é:

$$E = (R\$6.143 + R\$2.852) / (R\$6.831 + R\$3.567 + R\$2.495)$$

$$E = 0,70$$

## ◆ Outros Índices de Utilização de Capital de Terceiros:

Também podemos usar o quociente entre o total das dívidas e capital próprio (patrimônio líquido) e o multiplicador de capital próprio (ou seja, o ativo total dividido pelo patrimônio líquido), para expressar o grau de utilização de capital de terceiros por uma empresa. No caso da Embraer, em 2003 esses índices foram:

$$(R\$6.143+R\$2.852)/R\$3.898 = 2,31$$

$$(R\$6.831+R\$3.567+R\$2.495)/R\$3.898 = 3,31$$

◆ Índice de Cobertura de Juros:

O Índice de Cobertura de Juros (ICJ) é calculado dividindo-se o lucro (antes de juros e impostos), pelos juros pagos (despesas financeiras líquidas das receitas financeiras). No caso da Embraer, em 2003 esse índice foi de:

$$\text{ICJ} = \text{R}\$1.332 / \text{R}\$621 = 2,14$$

## ◆ Rentabilidade:

O problema conceitual mais importante, no que diz respeito às medidas contábeis de Rentabilidade, é o fato de que não nos oferecem um padrão de comparação. Em geral, uma empresa é rentável no sentido econômico somente quando sua rentabilidade é maior do que aquela que os investidores podem conseguir por si mesmos nos mercados de capitais. As principais medidas são: a margem de lucro, o retorno sobre os ativos e o retorno sobre o patrimônio líquido.

## ◆ Margem de lucro:

As margens de lucro são calculadas dividindo-se os lucros (lucro bruto ou lucro líquido) pela receita operacional total (receita operacional líquida). A mais importante é a margem de lucro líquido. No caso da Embraer, em 2003 esses índices foram de:

Margem bruta =  $R\$711/R\$6.294 = 0,1130$  (11,30%)

Margem líquida =  $R\$646/R\$6.294 = 0,1026$  (10,26%)

## ◆ Retorno sobre os Ativos::

O Retorno sobre os Ativos (RSAair ou RSAdir) é calculado pelo quociente entre o lucro e o ativo total médio, tanto antes quanto depois do imposto de renda. No caso da Embraer, em 2003 esses índices foram:

$$\text{RSAair} = \text{R\$}717/\text{R\$}12.416 = 0,0577 (5,77\%)$$

$$\text{RSAdir} = \text{R\$}646/\text{R\$}12.416 = 0,0520 (5,20\%)$$

◆ Retorno sobre o Capital Próprio:

O Retorno sobre o Capital Próprio (RSCP) é definido pelo quociente entre o lucro líquido (ou seja, depois de juros e impostos) e o patrimônio líquido médio. No caso da Embraer, em 2003 esse índice foi de:

$$\text{RSCP} = \text{R\$}646 / \text{R\$}3.666 = 0,1762 \text{ (17,62\%)}$$

## ◆ Taxa de Crescimento Sustentável:

Trata-se da taxa máxima de crescimento (TCS) que uma empresa pode manter sem aumentar sua alavancagem financeira e usando apenas capital próprio interno. Esse valor é calculado pelo produto entre o Retorno sobre o Capital Próprio e o índice de retenção de lucro praticado pela empresa. No caso da Embraer, em 2003 essa taxa foi de:

$$\text{TCS} = 17,62\% \times [1 - (\text{R}\$216/\text{R}\$646)] = 11,73\%$$