

UMA PROPOSTA DE ANÁLISE DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE UMA EMPRESA DE SOLUÇÕES EM LOGÍSTICA

**Daiane Maiberg
Erni Luiz Santana Junior**

RESUMO: O presente estudo tem como objetivo analisar a Administração financeira de uma empresa do ramo de logística. Trata-se de um relato técnico de caráter exploratório descritivo que utiliza uma abordagem qualitativa e quantitativa. Como instrumentos de coleta de dados realizou-se uma entrevista semiestruturada com o Coordenador Financeiro da empresa e analisaram-se os dados do sistema de informações e dos demonstrativos contábeis. Como principais resultados do estudo constataram-se (1) a diminuição nos índices de liquidez; (2) a redução da diferença entre o prazo médio de pagamento em relação ao prazo médio de recebimento; (3) o aumento dos índices de endividamento, principalmente de curto prazo; (4) o aumento do retorno do investimento (5) o aumento do ciclo conversão de caixa; e a (6) redução do giro de caixa ao longo do período.

Palavras-chave: Administração financeira. Índices. Análise. Avaliação.

A PROPOSED ANALYSIS OF FINANCIAL MANAGEMENT A LOGISTIC SOLUTIONS COMPANY

ABSTRACT: The present study aims to analyze the financial management of a logistic company. This is a technical report descriptive exploratory utilizing a qualitative and quantitative approach. As instruments of data collection carried out a semistructured interview with the Financial Manager of the company interviews and analyzed the data from the information system and financial statements. The main results of the study it appears that (1) decrease in liquidity ratios; (2) reducing the difference between the average payment period in relation to the average collection period; (3) increased indebtedness, mainly short-term; (4) increasing the return on investment; and (6) reduction of turning cash over the period.

Keywords: financial management, indexes, analysis, evaluation.

INTRODUÇÃO

A administração financeira desempenha um papel fundamental nas organizações, pois todos os setores necessitam de recursos financeiros para desempenhar suas atividades e a gestão destes recursos reflete diretamente nos resultados das empresas.

Segundo Gitman (2004) a maioria das decisões como contratar mão de obra, negociar orçamentos operacionais, lidar com avaliações de desempenho financeiro e vender é validada em termos financeiros. Para o autor, administradores que compreendem o processo decisório na área financeira estão capacitados a tratar de questões financeiras e conseguem mais facilmente os recursos de que necessitam para atingir seus objetivos.

Para Brigham e Ehrhardt (2010) os administradores financeiros para desempenhar suas atividades e alcançar seus objetivos combinam os conhecimentos das oportunidades e ameaças existentes no mercado com os recursos e atividades da sua empresa. Essa tarefa começa com a análise dos demonstrativos financeiros fornecidos pela contabilidade, como o Balanço Patrimonial, o Demonstrativo de Resultado do Exercício e o fluxo de caixa, que permitem identificar os pontos fortes e fracos da empresa, possibilitando projetar, planejar, controlar e direcionar as tomadas de decisões visando à organização a atingir seus resultados.

Segundo Gitman (2004), as atividades do administrador financeiro devem ser realizadas de modo que atinjam os objetivos dos acionistas da empresa. O objetivo da empresa e, portanto, de todos os seus administradores e funcionários é maximizar a riqueza de seus proprietários, em nome dos quais ela é gerida.

Diante disso, é possível observar a importância da administração financeira, que permite ao administrador financeiro tomar as melhores decisões em termos de investimentos, os financiamentos, a utilização do lucro líquido e a obtenção e análise de recursos financeiros no sentido de maximização da riqueza de seus proprietários ou acionistas.

1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

A administração financeira, segundo Groppelli e Nikbakht (2006), é conceituada como a aplicação de uma série de princípios econômicos e financeiros para maximizar a riqueza ou o valor total de um negócio. Mais especificamente, uma empresa maximiza a riqueza investindo em projetos e adquirindo ativos cujos retornos combinados produzem os lucros mais altos possíveis com os menores riscos.

Considerando como grande objetivo das empresas a maximização da riqueza dos acionistas, para Sanvicente (2010), a administração financeira é a chave para as empresas alcançarem este objetivo. É importante que todos os responsáveis por todas as áreas de decisões, produção, marketing, logística, recursos humanos, entre outras, conheçam e entendam os conceitos e a lógica financeira, esse conhecimento tende a minimizar os possíveis conflitos entre as áreas, resultando em uma sinergia entre as decisões e as ações visando sempre à valorização da empresa.

Assim, pode-se dizer que a administração financeira está diretamente relacionada com a maneira pela qual uma organização obtém, direciona e controla os seus recursos financeiros, a fim de alcançar os objetivos e metas organizacionais. Para que estes objetivos e metas sejam

atingidos é de suma importância que a administração do capital de giro seja eficiente e ajude a organização a maximizar seus resultados.

1.1 Demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras e contábeis, segundo Silva (2010), prestam grande contribuição para a avaliação de riscos e das potencialidades de retorno da empresa, e são destinadas a todos os interessados no desempenho e a solidez da empresa, elas representam um canal de comunicação entre a empresa e diversos usuários internos e externos. Em um contexto ético, contábil e fiscal, as publicações destas demonstrações visam manter um relacionamento sério e transparente, com os investidores, credores, analistas e demais interessados na empresa.

Periodicamente as demonstrações financeiras, segundo Gitman (2004), devem ser analisadas pelos administradores financeiros, para identificar possíveis problemas e avaliar o progresso em relação às metas estabelecidas, buscando sempre a criação de valor para os proprietários da empresa. Com a análise destes demonstrativos os administradores financeiros monitoram o caminho percorrido pela empresa em direção aos objetivos da organização. Mesmo utilizando o regime de competência apoiando-se em dados contábeis, as demonstrações financeiras dão uma noção útil de aspectos importantes de risco e retorno da empresa.

As demonstrações financeiras são elaboradas periodicamente ao final de cada exercício fiscal para identificação de sua situação patrimonial. Diversas demonstrações financeiras podem ser elaboradas a partir das informações contábeis, como o Balanço Patrimonial, a Demonstrações do Resultado do Exercício, a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, a Demonstração de Origem e Aplicação dos Recursos entre outras. Os elementos básicos para efetuar a análise dos índices financeiros são o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício (Gitman, 2004).

As principais demonstrações financeiras e também as mais utilizadas para análises são o balanço patrimonial e o demonstrativo de resultado do exercício.

1.1.1 Análise das demonstrações financeiras

As análises das demonstrações financeiras, segundo Gitman (2004), são extremamente importantes para diversos grupos que necessitam de medidas relativas da eficiência operacional da empresa regularmente. A análise envolve métodos de cálculo e interpretação de índices financeiros visando acompanhar e analisar o desempenho da empresa. A demonstração de resultado e o balanço patrimonial são os elementos básicos para a análise.

A análise dos índices não inclui somente o cálculo de determinado índice, mais importante do que isso é a interpretação feita do resultado deste índice, segundo Gitman (2004) a análise das demonstrações financeira é feita através dos índices de liquidez, atividade, endividamento, rentabilidade e valor de mercado, que são explicados adiante.

1.1.2 Índices de liquidez

Segundo Silva (2010), compreender a capacidade de pagamento de uma empresa é uma das preocupações principais dos analistas, as operações da empresa devem gerar caixa suficiente para pagar os seus custos e para amortizar os financiamentos de longo prazo. Os índices de liquidez têm como objetivo fornecer um indicador da capacidade da empresa de liquidar suas dívidas, a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades.

Segundo Gitman (2004) os índices de liquidez mais importantes são:

a) O índice de liquidez corrente, o qual mede a capacidade da empresa de saldar suas obrigações de curto prazo, e é definido da seguinte forma:

$$\text{ILC} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

b) O índice de liquidez seca, parecido com índice de liquidez corrente, exceto por excluir os estoques do ativo circulante, uma vez que estes são considerados os menos líquidos de todos, é calculado da seguinte forma:

$$\text{ILS} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Outro índice de liquidez importante é o índice de liquidez imediata. Segundo Assaf Neto (2007) o índice é obtido mediante a relação existente entre o disponível e o passivo circulante e reflete a porcentagem de dívidas de curto prazo que pode ser saldada imediatamente pela empresa pelas disponibilidades de caixa. Segundo o autor, o índice de liquidez imediata pode ser calculado da seguinte forma:

$$\text{ILI} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

1.1.3 Índices de atividade

Os índices de atividades segundo Gitman (2004) têm como objetivo medir a velocidade com que as contas são convertidas em vendas ou caixa, entradas ou saídas. Existem diferentes índices utilizados para medir as atividades das mais importantes contas circulantes, que incluem: estoques, contas a receber, e contas a pagar. Também é possível /medir a eficiência da utilização dos ativos totais. Estes índices são:

a) Giro de estoque, que mede a atividade ou liquidez do estoque de uma empresa, este resultado é utilizado para comparar ao de outras empresas do mesmo setor, é calculado da seguinte forma:

$$\text{GE} = \frac{\text{Custo dos Produtos Vendidos}}{\text{Estoque}}$$

b) Prazo médio de recebimentos (PMR), é útil para a avaliação das políticas de crédito e cobrança, para obter este índice é dividindo o valor diário médio das vendas pelo saldo de contas a receber:

$$\text{PMR} = \frac{\text{Contas a Receber}}{\text{Vendas Diárias Médias}}$$

Santos (2001) destaca que o prazo médio da cobrança (PMC) de uma empresa é a média ponderada do prazo de recebimento de suas vendas e que pode ser calculado da seguinte forma:

$$\text{PMC} = \frac{(\text{V1} \times \text{P1}) + (\text{V2} \times \text{P2}) + \dots + (\text{Vn} \times \text{Pn})}{\text{VT}}$$

VT

Onde segundo o autor:

PMC= Prazo médio de cobrança

V1, V2... Vn= valores a receber pelos prazos

P1, P2.... Pn= prazos de recebimento

VT= Valor total a receber

c) Prazo médio de pagamento (PMP), a dificuldade no cálculo deste índice está na necessidade de conhecer o valor das compras anuais, que não é divulgado nas demonstrações financeiras. Normalmente as compras são estimadas como uma proporção do custo dos produtos vendidos. É calculado da mesma maneira que o prazo médio de recebimento:

$$\text{PMP} = \frac{\text{Contas a Pagar}}{\text{Compras Diárias Médias}}$$

Ou

$$\text{PMP} = \frac{\text{Contas a Pagar}}{\frac{\text{Compras Anuais}}{360}}$$

Como o contexto da fórmula de cálculo do PMC ou PMR é o mesmo que o PMP, pode-se observar que a fórmula do PMC ou PMR pode ser aplicada com adequações para calcular o PMP. Neste caso temos:

$$\text{PMP} = \frac{(\text{V1} \times \text{P1}) + (\text{V2} \times \text{P2}) + \dots + (\text{Vn} \times \text{Pn})}{\text{VT}}$$

VT

Onde:

PMP= Prazo médio de pagamento

V1, V2... Vn= valores a pagar pelos prazos

P1, P2.... Pn= prazos de pagamento

VT= Valor total a pagar

d) Giro do ativo total, é usado para medir a eficiência na utilização dos ativos totais para gerar vendas, quanto mais alto esse índice maior a eficiência, é calculado da seguinte maneira:

GA: Vendas

Ativo Total

1.1.4 Índices de endividamento

Os fornecedores de recursos financeiros se interessam pelo endividamento da empresa, e os administradores obviamente, também devem se preocupar com ele. O índice de endividamento de uma empresa segundo Gitman (2004) indica o volume de dinheiro de terceiros usado para gerar lucros, o analista financeiro se preocupa mais com as dívidas de longo prazo porque elas comprometem a empresa com uma série de pagamentos por muitos anos.

Para Gitman (2004) os índices de endividamento mais relevantes são:

a) Índice de endividamento geral, mede a proporção dos ativos totais financiado pelos credores da empresa, quanto mais alto este índice maior o volume de capital de outros investidores utilizado na empresa. Ele é calculado da seguinte forma:

IEG= Passivo Exigível Total

Ativo Total

b) Índice de cobertura de juros, mede a capacidade de efetuar os pagamentos de juros previstos em contratos, quanto maior o valor deste índice, mais alta a capacidade de pagamento, é calculado do seguinte modo:

ICJ= Lucro antes de Juros e Imposto de Renda

Juros

c) Índice de cobertura de pagamentos fixos, mede a capacidade de saldar todas as obrigações fixas da empresa, assim como nos índices anteriores, quanto mais alto o valor do índice maior sua capacidade de cobertura, é calculado com a seguinte fórmula:

$$\text{ICPF} = \frac{\text{Lucro antes de Juros e Imposto de Renda} + \text{Aluguel}}{\text{Juros} + \text{Aluguel} + \{(\text{Amortizações} + \text{Dividendos preferenciais}) \times [1/(1-T)]\}}$$

Pinheiro (2009) destaca outro índice importante: a composição do passivo exigível. Segundo o autor, o índice permite verificar a estrutura do passivo exigível, ou seja, o volume de dívidas, qual a porcentagem que deve ser paga a curto e a longo prazo. O índice é calculado da seguinte forma:

$$\text{CPE} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}}$$

1.1.5 Índices de rentabilidade

Existem também medições de rentabilidade, para Gitman (2004), essas medições permitem ao analista avaliar os lucros da empresa em relação a certo nível de vendas, a certo nível de ativos ou ao volume de capital investido pelos proprietários, os administradores, credores e proprietários preocupam-se muito com o aumento do lucro, pois isso é visto como algo muito importante no mercado. Os índices de rentabilidade são obtidos da seguinte maneira:

a) Margem de lucro bruto, mede a porcentagem de lucro que resta após o pagamento do custo dos produtos vendidos, quanto mais alta for essa margem melhor, segundo Gitman (2004), significa que é menor o custo relativo dos produtos vendidos. A margem de lucro bruto é calculada da seguinte forma:

$$\text{MLB} = \frac{\text{Receita de Vendas} - \text{CPV}}{\text{Receita de Vendas}}$$

b) Margem de lucro operacional mede a proporção da receita de vendas que permanece após a dedução dos custos e despesas operacionais. Representa o lucro "puro"

porque mede somente o resultado obtido nas operações ignorando juros, impostos e dividendos preferenciais. Uma margem de lucro operacional elevada tem preferência. A margem de lucro operacional é calculada da seguinte forma:

$$\text{MLO} = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Receita de Vendas}}$$

c) Margem de lucro líquido representa a receita de vendas após a dedução de todos os custos e despesas, incluindo juros, impostos e dividendos de ações preferenciais. Quanto mais alta for a margem melhor. Seu cálculo é feito com a seguinte fórmula:

$$\text{MLL} = \frac{\text{Lucro disponível aos acionistas}}{\text{Receita de Vendas}}$$

d) Lucro por ação é importante para os atuais e futuros investidores, representa o lucro obtido no período por cada ação ordinária, é calculado da seguinte maneira:

$$\text{LPA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de Ações Ordinárias}}$$

e) Retorno do ativo total, ou retorno do investimento, mede a eficácia geral da administração da empresa em geração de lucros com os ativos disponíveis, quanto mais alto, melhor. É calculado do seguinte modo:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro disponível aos acionistas}}{\text{Ativo Total}}$$

f) Retorno do capital próprio, calcula o retorno obtido do capital investido pelos acionistas da empresa, assim como os anteriores quanto maior o seu valor, melhor. É calculado pela fórmula:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro disponível aos acionistas}}{\text{Patrimônio dos acionistas ordinários}}$$

2 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

A empresa objeto de estudo foi fundada em 1993 e atua no ramo de logística. Seu nome não será divulgado, pois a mesma não deseja que seus índices financeiros sejam expostos, assim a chamaremos de empresa X. Seus primeiros anos foram dedicados a aquisição de caminhões, equipamentos, alianças com clientes, contratação e desenvolvimento de pessoas e expansão das regiões de atendimento. Em 2004 a empresa obteve a certificação dos processos pela Norma NBR ISO 9001/2000. No ano de 2006, com a aquisição da sede própria, e instalação da administração corporativa operacional e comercial em Curitiba/PR, facilitou o estabelecimento de fortes parcerias com professores e especialistas em qualidade, planejamento estratégico, gestão, logística, finanças, comunicação e marketing. No ano seguinte, a empresa X conquistou mais uma certificação, do Sistema de Avaliação de Segurança, Saúde, Meio Ambiente e Qualidade - SASSMAQ, que é uma padronização para fazer o transporte de cargas com produtos químicos.

Em 2008, a empresa começou a oferecer serviços de transporte nacional e internacional, aéreo, marítimo, armazenagem, apoio logístico a movimentações internas, operações “in house”, membro da WCA, com representantes em todos os continentes. Com estes novos negócios a empresa tornou-se um operador logístico completo apto a realizar mundialmente transporte, em todos os modais, com padrão internacional de qualidade e acompanhamento do processo em todas as fases da cadeia de suprimentos e despachos aduaneiros. Ainda em 2008, foi dado um passo importante em direção ao futuro ao serem implantados os sistemas de apoio à gestão: SAP, SMO e Senior. Aliados à otimização do sistema de rastreamento, controles que permitem conduzir, com segurança os destinos e sustentabilidade da organização.

Outro passo importante foi dado em 2009, com investimentos em armazéns nas cidades de Curitiba, São Paulo, Feira de Santana e Recife, visando dar suporte aos serviços de provedor logístico total. O ano de 2011 consolidou o serviço de armazenagem como importante participação de faturamento dentro da empresa contando com área superior a 30.000 m². Neste mesmo ano, iniciou-se processo de governança corporativa, com simplificação societária, introdução do conselho de administração e acordo de acionistas. Neste ano a empresa também passou a utilizar como sistema de contabilização o lucro real.

Em 2012 a empresa X investiu em ativos para atender novo segmento de transporte rodoviário de cimento com equipamentos carga-seca, basculantes e silos.

A empresa X conta atualmente com cerca de 1.000 colaboradores, possui mais de 1.300 veículos do tipo rebocadores, semi-reboques, bi-trem, rodo-trem, truck, conta com mais de 25 filiais distribuídas no Brasil, e representada no Mercosul e no mundo.

3 RESULTADOS

3.1 Análise das demonstrações financeiras

Para efetuar a análise temporal das Demonstrações Financeiras foram utilizados os Demonstrativos de Resultado e Balanço Patrimoniais referente aos anos de 2011, 2012 e 2013. A partir dos documentos foi possível obter os índices de Liquidez, Atividade, Endividamento e Rentabilidade. A avaliação geral dos índices pode ser visualizada no quadro 1.

Quadro 1 - Avaliação geral dos índices 2013

Índice	Fórmula	Ano			Avaliação Geral
		2011	2012	2013	
Índices de Liquidez					
Liquidez corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	4,76	3,01	1,03	RUIM
Liquidez seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	4,73	2,99	1,01	RUIM
Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$	0,74	0,34	0,09	RUIM
Índices de Atividade					
Giro dos Estoques	$\frac{\text{Custo dos Produtos Vendidos}}{\text{Estoques}}$	98,23	98,07	97,24	BOM
Prazo Médio Recebimentos	$\frac{(V_1 \times P_1) + (V_2 \times P_2) + \dots + (V_n \times P_n)}{VT}$	33	32	34	RUIM
Prazo Médio de Pagamentos	$\frac{(V_1 \times P_1) + (V_2 \times P_2) + \dots + (V_n \times P_n)}{VT}$	17	19	20	BOM
Giro do ativo total	$\frac{\text{Vendas}}{\text{Total do Ativo}}$	1,57	1,57	1,76	BOM
Índices de Endividamento					
Índice de endividamento geral	$\frac{\text{Passivo Exigível Total}}{\text{Ativo Total}}$	61%	58%	80%	RUIM
Índice de Composição do Passivo	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Total}}$	8%	20%	60%	RUIM
Índice de Cobertura de Juros	$\frac{LAJIR}{\text{Despesas Financeiras}}$	10,15	4,31	8,69	BOM
Índices de Rentabilidade					
Margem de lucro bruto	$\frac{\text{Receita de Vendas} - \text{CPV}}{\text{Receita de Vendas}}$	30%	33%	31%	BOM
Margem de lucro operacional	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Receita de Vendas}}$	10%	12%	20%	BOM

Margem de lucro líquido	<u>Lucro disponível aos acionistas</u> Receita de Vendas	7%	9%	17%	BOM
Retorno do ativo total	<u>Lucro disponível aos acionistas</u> Ativo Total	12%	13%	31%	BOM
Retorno do capital próprio	<u>Lucro disponível aos acionistas</u> Patrimônio dos acionistas ordinários	30%	30%	155%	BOM

Fonte: Pesquisa acadêmica (2014)

3.2 Análise dos índices de liquidez

Os índices de liquidez utilizados para efetuar a análise da série temporal foram os índices de liquidez corrente, liquidez seca e liquidez imediata que medem a capacidade da empresa de liquidar suas obrigações de curto prazo. Pode-se observar uma forte queda da liquidez nos três índices analisados, o que representa uma acentuada diminuição na capacidade de pagamento da empresa ao longo dos últimos três anos.

Pode-se observar uma redução do índice de liquidez corrente ao longo dos três anos: 2011 (4,76), 2012 (3,01) e 2013 (1,03). Apesar da redução, o índice de 1,03 ainda é aceitável, pois indica que a empresa tem capital circulante (capital de giro) líquido positivo. Este resultado indica que para cada R\$ 1,00 que a empresa possui de dívidas de curto prazo ela tem R\$ 1,03 de ativos circulantes.

Analisando os dados é possível observar redução do índice de liquidez seca ao longo dos três anos: 2011 (4,73), 2012 (2,99) e 2013 (1,01). O índice indica que mesmo sem considerar os estoques, que são ativos de menor liquidez, a empresa tem capital circulante (capital de giro) líquido positivo.

O índice de liquidez imediata mede quanto a empresa possui em disponibilidades em relação ao seu endividamento de curto prazo. Seguindo o mesmo padrão dos outros índices de liquidez, é possível verificar que este índice também apresentou queda durante os anos analisados: 2011 (0,74), 2012 (0,34) e 2013 (0,09). O índice de 0,09 em 2013 indica que 9% das dívidas de curto prazo podem ser saldadas imediatamente pela empresa por suas disponibilidades de caixa.

3.3 Índices de atividade

Os índices de atividade calculados foram os de Giro dos Estoques, Prazo Médio de Recebimento, Prazo Médio de Pagamento e Giro do Ativo Total, estes índices medem a

velocidade com que várias contas são convertidas em caixa (entradas e saídas). Os resultados obtidos foram os seguintes:

Os giros de estoques foram: 2011 (98,23), 2012 (98,07) e 2013 (97,24), o que representa um bom giro nos estoques. Por ser uma empresa do setor de serviços, a empresa trabalha com pouco estoque, entretanto no ano de 2011 a empresa começou a estocar combustível para o abastecimento da frota. Diante desta política, houve o incremento desta conta nas demonstrações contábeis.

Os **prazos médios de recebimento** foram obtidos mediante a média ponderada dos prazos de recebimento de seus clientes. Pode-se observar os seguintes prazos médios de recebimentos: 2011 (33 dias), 2012 (32 dias) e 2013 (34 dias). Apesar do prazo médio de recebimento ter reduzido de 2011 (33 dias) para 2012 (32 dias) o índice aumentou em 2013 (34 dias), o que é um fator negativo para empresa.

Por meio da média ponderada dos prazos de pagamentos a seus fornecedores observa-se os seguintes prazos médios de pagamentos: 2011 (17 dias), 2012 (19 dias) e 2013 (20 dias). Considerando a evolução dos três períodos a empresa teve um aumento no prazo médio de pagamento de 3 dias, o que é um fator positivo para a empresa.

Analisando conjuntamente os prazos médios de pagamento e recebimento durante os três períodos analisados, observa-se uma diferença negativa para a empresa entre os prazos médios de pagamento e recebimento. Em 2011 a empresa possuía um PMP de 17 dias ao passo que o PMR era de 33 dias, ou seja, entre ambos os prazos havia um déficit de 16 dias. Em 2012 a empresa possuía um PMP de 19 dias enquanto que o PMR era de 32 dias, ou seja, entre ambos os prazos havia um déficit de 13 dias. No ano de 2013 a empresa possuía um PMP de 20 dias enquanto que o PMR era de 34 dias, ou seja, entre ambos os prazos havia um déficit de 14 dias.

Embora haja um descompasso negativo entre os prazos médios de pagamento e recebimento ao longo do período (2011, 2012 e 2013), houve uma redução no descompasso que em 2011 foi de 16 dias para 14 dias em 2013.

Pode-se observar uma evolução positiva também no giro do ativo que foi de 1,57 em 2011 e 2012 para 1,76 em 2013. O índice de 1,76 em 2013 significa que o ativo total da empresa girou 1,76 vezes neste ano.

3.4 Índices de endividamento

Os índices de Endividamento utilizados na análise foram o Índice de Endividamento Geral, Índice de Cobertura de Juros e o Índice de Composição do Passivo. Estes índices buscam o grau de endividamento da empresa, a capacidade de pagar os seus juros e a composição do passivo, respectivamente.

O **índice de endividamento geral** apresentado no período apresentou a seguinte evolução: 2011 (61%), 2012 (58%) e 2013 (80%). O resultado da evolução representa que a empresa vem aumentando a participação de capital de terceiros ao longo do período, o que indica um aumento dos riscos.

Os índices de **Composição do Passivo Exigível** permite visualizar o percentual das dívidas de curto prazo e de longo prazo em relação ao exigível total. Observou-se que o aumento do endividamento de curto prazo na empresa ao longo dos três períodos (2011, 2012 e 2013). Em 2011 o endividamento de curto prazo era de 8% e o endividamento de longo prazo de 92%. Em 2012 o endividamento de curto prazo aumentou para 20% e o endividamento de longo prazo reduziu para 80%. Já em 2013 o endividamento de curto prazo aumentou para 60% e o endividamento de longo prazo reduziu para 40%.

Este resultado merece uma atenção maior tendo em vista, a redução dos índices de liquidez analisados anteriormente, o que indica que a empresa pode ter problemas no pagamento das dívidas de curto prazo.

Para os índices de cobertura de juros nota-se a seguinte evolução: 2011 (10,15), 2012 (4,31) e 2013 (8,69). Apesar do índice de cobertura de juros em 2013 ter melhorado em relação a 2012, o índice não conseguiu atingir o percentual de 2011. Mesmo assim, o percentual o índice de 8,69 obtido em 2013 indica que a empresa tem boas condições de pagar os juros da dívida a partir do seu Resultado Operacional.

3.5 Índices de rentabilidade

Os índices de rentabilidade têm como objetivo medir o quanto está sendo lucrativa ou não e quanto de retorno está sendo obtido em relação ao capital que foi investido, os índices calculados foram os de Margem de Lucro Bruto, Margem de Lucro Operacional, Margem de Lucro Líquido, Retorno do Ativo Total e Retorno do Capital Próprio.

A margem de lucro bruto calcula a porcentagem de lucro obtida sobre as receitas de vendas após o pagamento dos custos de produção. Os resultados obtidos das **margens de lucro bruto** durante o período foram os seguintes: 2011 (30%), 2012 (33%) e 2013 (31%). Apesar do índice de margem de lucro bruto de 2012 ter melhorado em relação a 2011, pode-se observar que em 2013 o índice sofreu uma queda 2%. Mesmo com a queda em 2013, o índice pode ser considerado satisfatório.

A margem de lucro operacional mede o lucro obtido após diminuir todas as despesas e custos operacionais. As **margens de lucro operacional** do período apresentaram uma evolução: 2011 (10%), 2012 (12%) e 2013 (20%), o que representa um fator positivo para a empresa. O índice de 2013 indica que após o pagamento das despesas e custos operacionais, restam ainda 20% de margem de lucro operacional para liquidar os juros e impostos e gerar margem de lucro líquida.

A margem de lucro líquido representa as receitas de vendas restante após a dedução de todos os custos, despesas, juros e impostos. Pode-se observar uma evolução nas margens de lucro líquido dos períodos: 2011 (7%), 2012 (9%) e 2013 (17%). O resultado de 2013 indica que mesmo com o pagamento de juros e impostos a empresa obteve uma margem de lucro líquido satisfatória.

O índice de retorno do ativo total mede o retorno do investimento, ou seja, a geração de lucros com os ativos disponíveis. É possível observar uma evolução no retorno do ativo total dos períodos: 2011 (12%), 2012 (13%) e 2013 (31%). O resultado indica uma evolução acentuada em 2013 (31%) o que significa que para cada R\$ 1,00 investido no ativo da empresa, obteve-se de retorno de R\$ 0,31, o que é satisfatório para a empresa.

O retorno do capital próprio mede o retorno que foi obtido pelos proprietários da empresa em relação ao valor investido na empresa. Assim, como os outros índices de rentabilidade os resultados obtidos no retorno do capital próprio também são considerados bons, e também neste caso foi verificado uma grande melhora nos resultados do ano de 2013 quando o lucro disponível aos proprietários foi equivalente a 155% do patrimônio líquido, o que significa que para cada R\$ 1,00 investido o retorno foi de R\$ 1,55, este resultado foi influenciado principalmente pelo aumento no lucro líquido mesmo com a diminuição que houve no patrimônio líquido.

De maneira geral, através da análise dos índices pode observar:

- a) A diminuição nos índices de liquidez;
- b) A redução do PMP em relação ao PMR;

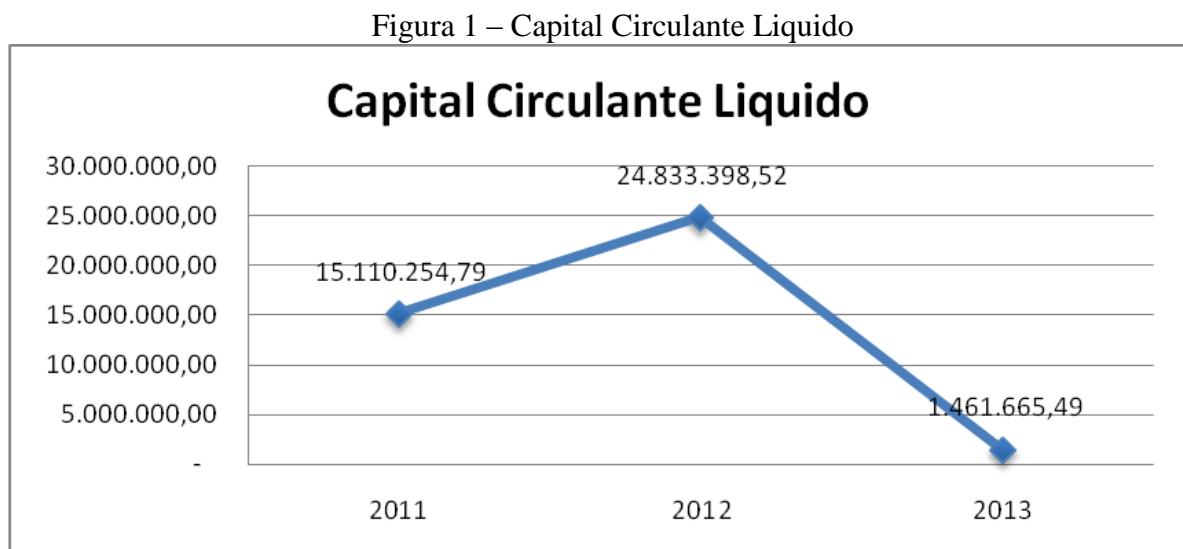
- c) O aumento dos índices de endividamento, principalmente de curto prazo;
- d) O aumento dos retorno do investimento.

Diante disso, a empresa deve estar de alerta pois a diminuição dos índices de liquidez aumentam o risco, o que pode ser observado pelo aumento dos índices de endividamento, principalmente de curto prazo. Neste sentido, a empresa pode ter problemas na sua capacidade de pagamento de dívidas de curto prazo, que representam a maior parte das dívidas. Embora a situação seja preocupante, um dos aspectos positivos desta situação é o aumento do retorno do investimento.

3.6 Análise do capital de giro

Como o capital de giro é representado pelo ativo circulante, composto pelas disponibilidades financeiras, contas a receber e estoques, observou-se a seguinte evolução nesta conta: 2011 (19.126.970,95), 2012 (37.210.703,46) e 2013 (43.331.761,37).

O capital de circulante líquido (CCL) busca a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. O CCL pode ser visualizado na ilustração 1.



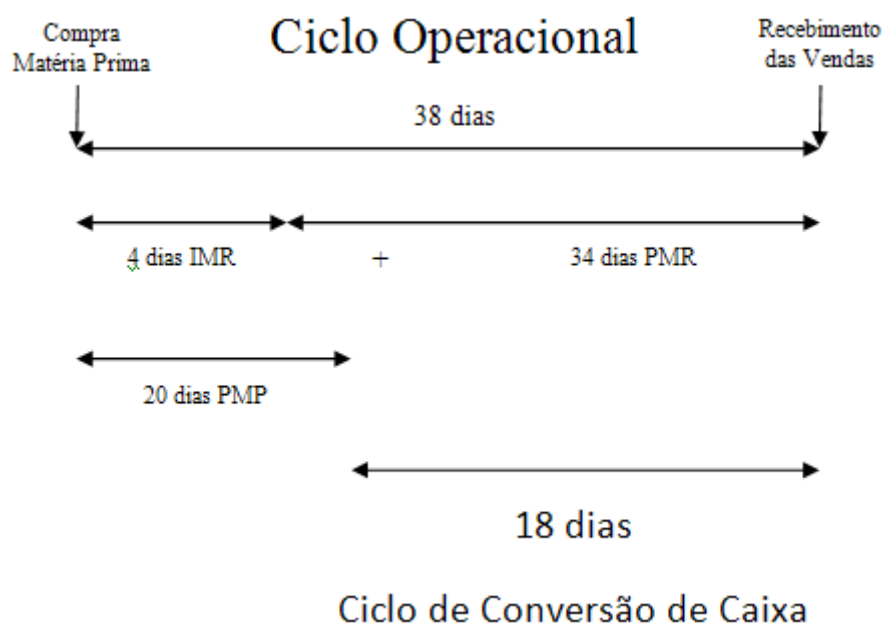
Fonte: Pesquisa acadêmica (2014)

Os resultados indicam que a empresa possui um CCL positivo, pois os ativos circulantes superam os passivos circulantes ao longo do período. Entretanto pode-se observar uma redução acentuada no CCL em 2013, o que significa a empresa reduziu drasticamente sua liquidez e aumentou o risco de tornar-se insolvente.

3.7 Análise do ciclo de conversão de caixa

O ciclo de conversão de caixa mede o tempo entre pagamento aos fornecedores e recebimentos dos cliente. A ilustração 2 demonstra o **ciclo de conversão de caixa** juntamente com o operacional no ano de 2013.

Figura 2 – Ciclo de Conversão de Caixa 2013



Fonte: Pesquisa acadêmica (2014)

No ano de 2013 o ciclo de conversão de caixa foi de 18 dias (CCC= IME, 4dias + PMR, 34dias – PMP, 20).

Isto significa que a empresa está financiando suas atividades operacionais por 18 dias, até receber dos clientes pelas vendas realizadas. Fazendo uma análise crítica da gestão de caixa da empresa, não se pode considerar desastrosa sua administração, pois o custo de financiamento por 20 dias até o momento é suportável, considerando os índices analisados:

- a) Liquidez Seca: 1,01
- b) Endividamento geral: 80%
- c) Cobertura de juros: 8,69%
- d) Margem operacional: 20%
- e) Margem líquida: 17%

f) Retorno sobre o investimento: 31%

Entretanto o índice de liquidez seca e o índice de endividamento são preocupantes, pois indicam diminuição da liquidez e aumento do risco de insolvência, uma vez que a maior parte das dívidas é de curto prazo.

É salutar lembrar à empresa de trabalhar no sentido de reduzir o ciclo de conversão de caixa, o que é possível através do aumento do PMP a fornecedores e da diminuição do PMR de clientes, uma vez que a IME é baixa. O ideal seria que o ciclo de conversão de caixa fosse negativo, ou seja que a empresa recebesse de seus clientes antes de efetuar o pagamento de seus fornecedores.

No aumento dos PMP e diminuição dos PMR a empresa deve ter cuidado para não prejudicar sua classificação de crédito junto a fornecedores e para não perder vendas a clientes resultante de uso de técnicas de cobrança muito agressivas.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi de analisar a administração financeira de uma organização de soluções em logística, uma empresa do setor de serviços. Para tanto analisou-se os Índices de Liquidez, Atividade, Endividamento e Rentabilidade; a situação do Capital de Giro e o Ciclo de Conversão de Caixa.

Através da pesquisa verificou-se a diminuição dos índices de liquidez e o aumento do risco que pode ser observado pelo aumento dos índices de endividamento. Embora a situação do endividamento tenha apresentado grande crescimento e que a maior parte das dívidas estão em curto prazo, observou-se também uma grande melhora nos índices de rentabilidade, o que é um aspecto positivo.

Nos índices de liquidez e endividamento, foi identificada uma queda constante na qualidade dos mesmos, o que deixa um sinal de alerta para os períodos subsequentes. Se a evolução e o ritmo dos índices se mantiveram, brevemente a empresa entrará numa situação de insolvência. É necessário rever esta condição para manter índices de liquidez e endividamento aceitáveis. Outro fator a ser considerado é a reestruturação do passivo exigível, uma vez que atualmente a maior parte das dívidas é de curto prazo.

Nos índices de atividades observou-se a redução do PMP em relação ao PMR, o que diminui o ciclo de conversão de caixa e a necessidade de capital de giro. Neste aspecto,

sugere-se seguir aumentando do PMP a fornecedores e a diminuição do PMR de clientes, uma vez que a IME é baixo.

Quanto aos índices de rentabilidade pode-se observar uma evolução, ou seja, o aumento da rentabilidade ao longo do período, o que é um aspecto positivo.

O ciclo de conversão de caixa aumentou em 2013 o que refletiu no giro de caixa que reduziu ao longo do período, o que novamente reitera a necessidade de adequação dos PMP e PMR. Neste sentido, há a necessidade da empresa buscar melhores negociações com os fornecedores afim de conseguir um aumento no seu prazo médio de pagamento e também com os seus clientes buscando obter uma redução no seu prazo médio de recebimento, medidas que irão contribuir muito para a melhora dos índices da empresa.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 3. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2007.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços - um enfoque econômico-financeiro**. 5. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2000.

BRIGHAM, Eugene F. e EHRHARDT, Michael C. **Administração Financeira Teoria e Prática**. 10. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

GROPPELLI, A. A e NIKBAKHT, Ehsan. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2006.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira e Orçamentária**; 8. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2009.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SANTOS, Edno Oliveira dos. **Administração Financeira da Pequena e Média Empresa**. São Paulo: Atlas, 2001.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Como administrar o fluxo de caixa de empresas**. 4. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2010.