



OBJETIVOS DE APRENDIZAGEM

Existem basicamente quatro pontos que devem ficar claros quando você terminar este capítulo:

1. Quais são os fatores determinantes da lucratividade e do crescimento de uma empresa.
2. Alguns dos problemas e limitações da análise de demonstrações financeiras
3. Como padronizar as demonstrações financeiras para fins de comparação.
4. Como calcular e, principalmente, interpretar alguns dos índices financeiros importantes e aplicar a análise Du Pont na avaliação da performance de uma empresa



Avaliando A Performance Financeira Da Empresa

O ano era 1985 quando Howard Schultz uniu uma empresa pequena localizada no Pike Place Market da histórica Seattle. O negócio era vender café para restaurantes com produtos avançados e bares de café expresso.

A companhia era virtualmente desconhecida pelo público naquela época. Todos nós reconhecemos hoje o nome Café de Starbucks. Você poderá estar interessado em saber que o nome veio do Moby Dick de Herman Melville, um romance americano clássico sobre a indústria de caça às baleias do século 19.

Como diretor de operações de varejo e marketing, Schultz estava numa viagem de negócios na Itália onde ele ficou impressionado com a popularidade dos bares de café expresso em Milão. Ele imediatamente viu o potencial em desenvolver uma cultura semelhante de bares de café expresso em Seattle.

Schultz voltou para casa e foi convencer os fundadores de Starbucks em testarem o conceito de bares de café expresso no centro da cidade de Seattle. A experiência rapidamente provou ter êxito, levando Schultz a achar um novo negócio, Il Giornale. O negócio oferecia café misturado, e bebidas de café expresso, feitas dos grãos de café Starbucks.

Com o apoio de investidores locais, Il Giornale adquiriu os ativos da Starbucks e mudou seu nome para Starbucks Corporation. Daquele começo miserável, o resto é história. Em outubro 2003, a empresa tinha 7.225 lojas em 25 países. Schultz se tornou desde então o Presidente do Conselho e

Estrategista Chefe Global. As vendas para 2003 eram esperadas excederem \$4 bilhões.

Naqueles dias iniciais, Schultz nenhuma dúvida considerou muitos fatores diferentes avaliando a oportunidade de Starbucks.

Afinal de contas, ele estava a ponto de mudar o modo que a maioria de nós pensa sobre café e o que nós estamos dispostos a pagar para isto. Não sabendo com certeza, nós podemos imaginar que ele pensou uma grande transação sobre tal assunto como o tamanho e potencial de crescimento do mercado, competição, e a equipe de administração.

Schultz também teria considerado as economias do negócio, como vendas projetadas, lucros, a quantia de capital exigida, e os retornos potenciais para os seus investidores. Uma tal análise teria exigido dele ter uma compreensão boa de demonstrações de resultados, de balanço patrimonial, e fluxo de caixa - o mesmo tópico deste capítulo. E agora que Starbucks é uma grande corporação, analistas de investimento, juntamente com administradores, meticulosamente estudam as demonstrações financeiras da empresa.

PRÉVIA DO CAPÍTULO

Como no Capítulo 2 quando nós falamos sobre demonstrações financeiras, uma razão primária para se avaliar a performance financeira de uma empresa, continua sendo o Problema de Agency: Os Gerentes Não Trabalharão para os Donos A menos que Seja no Melhor dos Seus Interesses assim fazer. Assim, os acionistas ordinários da empresa precisam de informação que possam ser usadas para monitorar as ações dos gerentes. Interpretar as demonstrações financeiras da empresa usando índices financeiros é uma ferramenta fundamental na obtenção de informações que possam ser usadas neste monitoramento. Além disso, a administração da empresa precisa de métricas (parâmetros) para monitorar o desempenho da empresa e corrigir as ações que são tomadas quando necessário. O Princípio: A Maldição dos Mercados Competitivos - Por que é Difícil de Achar Mercados Excepcionalmente Lucrativos - também são pertinentes na avaliação do desempenho financeiro de uma empresa. Por excepcionalmente nós queremos dizer de investimentos que rendam taxas de retorno que excedam o custo de oportunidade do dinheiro investido. Assim, a noção de uma taxa de retorno um assunto primário em saber se administração está criando valor ao acionista.

Embora longe da perfeição, certos índices financeiros podem nos ajudar melhor a saber se a administração está encontrando investimentos excepcionais, ou se os investimentos estão na realidade no sentido oposto — excepcionalmente ruim.

Finalmente, o Princípio : Acordo Risco versus Retorno - Não Tomaremos um Risco Adicional A Menos que Esperemos ser Compensados com Retorno Adicional - também está funcionando neste capítulo. Como será visto, como administração escolhe financiar o negócio afeta o risco da companhia e, como resultado, afeta a taxa de retorno sobre investimentos dos acionistas.

INTRODUÇÃO

Deseja-se um bom conhecimento de como usar as demonstrações financeiras porque os números delas derivados são os principais meios de comunicação de informações financeiras tanto dentro quanto fora da empresa.

Raramente o administrador financeiro terá informações completas a valores de mercado sobre todos os ativos da empresa. Portanto, a razão pela qual nos fiamos nos números contábeis para muitas das informações financeiras.

Destacamos que o *único padrão significativo* para avaliar decisões empresariais é verificar se elas criam ou não valor. Entretanto, em muitas situações importantes, não é possível fazer este julgamento direto, pois não somos capazes de visualizar os efeitos de uma decisão sobre o valor de mercado.

Os dados contábeis são, freqüentemente, apenas uma imagem pálida da realidade econômica, mas geralmente eles são a melhor informação disponível. Para as empresas de capital fechado, as sem fins lucrativos e as empresas menores, por exemplo, há pouca informação de mercado. Neste caso os relatórios contábeis têm vital importância.

Claramente, uma das metas importantes dos contadores é transmitir informações financeiras de maneira útil para os usuários tomarem decisões. Porém, as demonstrações financeiras não vêm acompanhadas de um manual de instruções. Este capítulo é um primeiro passo para preencher esta lacuna.



Objetivo

1

Demonstrações Financeiras Padronizadas

Trabalha-se com porcentagens ao invés de valores monetários. No balanço patrimonial como porcentagens do ativo e na demonstração de Resultados do Exercício como porcentagens das vendas.

3.1 – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS PADRONIZADAS

Uma coisa óbvia que desejamos fazer com as demonstrações financeiras de uma empresa é compará-las às de outras empresas similares. No entanto, de imediato encontraremos um problema. É praticamente impossível comparar diretamente as demonstrações financeiras de duas empresas por causa das diferenças de tamanho.

Para começarmos a fazer comparações, uma coisa óbvia que procuraremos fazer é padronizar de alguma maneira as demonstrações financeiras. Uma maneira bastante comum e útil de fazer isso é trabalhar com porcentagens ao invés de valores monetários. As contas de balanço patrimonial são exibidas como porcentagens do ativo e as contas das demonstrações de resultados como porcentagens das vendas. As demonstrações financeiras resultantes são denominadas *demonstrações financeiras de tamanho comum*.

FIGURA 3-1

Guaraná Brasil Corporation				
Balanço Patrimonial em 31 de Dezembro de 2003 e 2002 (em \$ milhões)				
	2002		2003	
Ativo				
<i>Ativo Circulante</i>				
Caixa	R\$	84,00	R\$	98,00
Contas a receber	R\$	165,00	R\$	188,00
Estoques	R\$	393,00	R\$	422,00
Total	R\$	642,00	R\$	708,00
<i>Ativo Permanente</i>				
Instalações e Equipamentos	R\$	2.731,00	R\$	2.880,00
Total do Ativo	R\$	3.373,00	R\$	3.588,00
Passivo				
<i>Passivo Circulante</i>				
Fornecedores	R\$	312,00	R\$	344,00
Títulos a pagar	R\$	231,00	R\$	196,00
Total	R\$	543,00	R\$	540,00
<i>Exigível de Longo Prazo</i>	R\$	531,00	R\$	457,00
<i>Patrimônio Líquido</i>				
Capital social e reservas	R\$	500,00	R\$	550,00
Lucros retidos	R\$	1.799,00	R\$	2.041,00
Total	R\$	2.299,00	R\$	2.591,00
Total do Passivo	R\$	3.373,00	R\$	3.588,00

A partir deste balanço patrimonial, elaboramos o **balanço patrimonial de tamanho comum**, expressando cada conta como porcentagem do total dos ativos. Os balanços patrimoniais da *Guaraná Brasil Corporation* de 2001 e 2003 são rerepresentados abaixo.

Perceba que alguns dos totais não são exatos, devido a erros de arredondamento. Note também que a variação total precisa ser zero, já que os números inicial e final precisam ter soma igual a 100%.

Apresentadas dessa forma, as demonstrações financeiras facilitam a sua leitura e comparação.

Por exemplo, basta olhar os dois balanços da *Guaraná Brasil Corporation* para perceber que os ativos circulantes atingiram 19,1% do total em 2002, subindo para 19,7% do total em 2003. O passivo circulante caiu de 16,0% para 15,1% em relação ao total no mesmo período. De maneira análoga, o capital total dos proprietários aumentou 68,1% para 72,2% do total.

Em geral, a liquidez da *Guaraná Brasil Corporation*, medida por ativo circulante versus passivo circulante, aumentou nesse ano. Ao mesmo tempo, seu endividamento diminuiu como proporção do ativo total. Poderíamos ser tentados a concluir que o balanço patrimonial se tornou mais sólido.

Guaraná Brasil Corporation

Balanço Patrimonial em 31 de Dezembro de 2003 e 2002

	2002	2003	Variação
Ativo			
Ativo Circulante			
Caixa	2,5%	2,7%	0,2%
Contas a receber	4,9%	5,2%	0,3%
Estoques	11,7%	11,8%	0,1%
Total	19,1%	19,7%	0,6%
Ativo Permanente			
Instalações e Equipamentos	80,9%	80,3%	-0,6%
Total do Ativo	100,0%	100,0%	0,0%
Passivo			
Passivo Circulante			
Fornecedores	9,2%	9,6%	0,4%
Títulos a pagar	6,8%	5,5%	-1,3%
Total	16,0%	15,1%	-0,9%
Exigível de Longo Prazo	15,7%	12,7%	-3,0%
Patrimônio Líquido			
Capital social e reservas	14,8%	15,3%	0,5%
Lucros retidos	53,3%	56,9%	3,6%
Total	68,1%	72,2%	4,1%
Total do Passivo	100,0%	100,0%	0,0%

FIGURA 3-2

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

1. A *Montana Dental Floss Corporation* divulgou os seguintes balanços patrimoniais em 1997 e 1998.

MONTANA DENTAL FLOSS CORPORATION

Balanço Patrimonial em 31 de Dezembro de 1997 e 1998 (\$ milhares)

	1997	1998
Ativo		
Ativo Circulante		
Caixa	R\$ 14.170,00	R\$ 17.866,00
Contas a receber	R\$ 44.818,00	R\$ 47.710,00
Estoques	R\$ 91.636,00	R\$ 120.580,00
Total	R\$ 150.624,00	R\$ 186.156,00
Ativo Permanente		
Instalações e Equipamentos	R\$ 518.864,00	R\$ 547.016,00
Total do Ativo	R\$ 669.488,00	R\$ 733.172,00
Passivo		
Passivo Circulante		
Contas a pagar	R\$ 145.004,00	R\$ 132.678,00
Títulos a pagar	R\$ 70.402,00	R\$ 83.550,00
Total	R\$ 215.406,00	R\$ 216.228,00
Exigível de Longo Prazo	R\$ 100.000,00	R\$ 50.000,00
Patrimônio Líquido		
Capital social e reservas	R\$ 150.000,00	R\$ 150.000,00
Lucros retidos	R\$ 204.082,00	R\$ 316.944,00
Total	R\$ 354.082,00	R\$ 466.944,00
Total do Passivo	R\$ 669.488,00	R\$ 733.172,00

FIGURA 3-3

Prepare os balanços de tamanho comuns em 1997 e 1998 para a *Montana Dental Floss Corporation*

3.1.2 – DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS DE TAMANHO COMUM

Apresentamos abaixo a demonstrações de resultados da *Guaraná Brasil Corporation*, durante o ano de 2003:

FIGURA 3-4

GUARANÁ BRASIL CORPORATION**Demonstração de Resultados em 2003**

(em \$ milhões)

Vendas	R\$ 2.311,00
Custo da Mercadoria Vendida	R\$ 1.344,00
Depreciação	R\$ 276,00
LAJIR	R\$ 691,00
Juros Pagos	R\$ 141,00
Lucro Tributável	R\$ 550,00
Imposto de Renda (34%)	R\$ 187,00
Lucro Líquido	R\$ 363,00
Adição a Lucros Retidos	R\$ 121,00
Dividendos	R\$ 242,00

Essa demonstração de resultados nos diz o que ocorre com cada dólar de receita de vendas. No caso da *Guaraná Brasil Corporation*, a despesa de juros absorve \$ 0,061 de cada dólar de vendas, e os impostos absorvem outros \$ 0,081. No final das contas, \$ 0,157 de cada dólar acabam na última linha (lucro líquido), e esse montante é dividido entre \$ 0,105 retidos na empresa e \$ 0,052 distribuídos sob a forma de dividendos.

Essas porcentagens são muito úteis em comparações que se deseje fazer. Por exemplo, uma informação muito relevante é a porcentagem de custo. No caso da *Guaraná Brasil Corporation*, \$ 0,502 de cada dólar de venda destinam-se a pagamentos do custo de produtos vendidos. Seria interessante calcular a mesma porcentagem para os principais concorrentes da *Guaraná Brasil Corporation* para saber como ela se compara em termos de controle de custo.

EXERCÍCIOS

1. A seguir são fornecidas algumas demonstrações financeiras da *Smolira Enterprises*.

FIGURA 3-5

SMOLIRA ENTERPRISES**Demonstração de Resultados em 1998**

Vendas	R\$ 14.500,00
Custo da Mercadoria Vendida	R\$ 4.700,00
Depreciação	R\$ 920,00
LAJIR	R\$ 8.880,00
Juros Pagos	R\$ 1.070,00
Lucro Tributável	R\$ 7.810,00
Imposto de Renda (34%)	R\$ 2.655,00
Lucro Líquido	R\$ 5.155,00
Adição a Lucros Retidos	R\$ 3.725,00
Dividendos	R\$ 1.430,00

Prepare a demonstração de resultados de tamanho comum em 1998 para a *Smolira Enterprises*

2.

3.2 – ANÁLISE BASEADA EM ÍNDICES FINANCEIROS

Objetivo

2

Outra maneira de evitar o problema de comparação de empresas de tamanhos diferentes é calcular e comparar **índices financeiros**. Esses índices consistem em ferramentas de comparação e investigação das relações entre diferentes informações financeiras.

Tradicionalmente, os índices financeiros são agrupados nas cinco categorias seguintes:

1. Índices de Solvência a curto prazo, ou Liquidez.
2. Índices de Solvência a longo prazo, ou Endividamento.
3. Índices de Administração de ativo, ou Giro.
4. Índices de Lucratividade.
5. Índices de Valor de Mercado.

Consideraremos cada uma destas categorias por vez. Vamos usar os dados das demonstrações financeiras da *Guaraná Brasil Corporation* para exemplificar.

3.2.1 – ÍNDICES DE SOLVÊNCIA A CURTO-PRAZO, OU LIQUIDEZ

Destinam-se a fornecer informações sobre a liquidez da empresa, concentrando sua atenção nos ativos e passivos circulantes, que, por sua vez, têm valores de mercado e contábeis similares.

Esses índices são particularmente importantes para os credores de curto prazo, como os bancos.

3.2.1.1 – Índice de liquidez corrente

É definido, como você poderia imaginar, assim:

$$\text{Índice de liquidez corrente} = \frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$$

EXEMPLO

O índice de liquidez corrente da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{Índice de liquidez corrente} = \frac{708}{540} = 1,31 \text{ vezes}$$

Esta é uma medida da liquidez a curto-prazo, pois os ativos e passivos circulantes, em princípio, são convertidos em caixa durante os próximos 12 meses. Poderíamos dizer que a *Guaraná Brasil Corporation* possui \$ 1,31 de ativos circulantes para cada \$ 1 de passivo circulante, ou poderíamos dizer que o passivo circulante da *Guaraná Brasil Corporation* é coberto 1,31 vezes.

Para um credor de curto prazo, como fornecedores, por exemplo, quanto maior o índice de liquidez corrente, melhor. Mas cuidado, uma empresa com alto índice de liquidez corrente indica uma situação de liquidez, mas também pode indicar ineficiência no uso de caixa e outros ativos a curto-prazo. Salvo

algumas circunstâncias extraordinárias, esperaríamos ver um índice de liquidez de pelo menos 1, pois um índice menor do que 1 significa que o capital de giro líquido seria negativo. Isso não seria normal para empresas saudáveis, pelo menos para a maior parte dos negócios.

O índice de liquidez corrente, como qualquer outro índice, é afetado por diversos tipos de transações. Por exemplo, suponha que a empresa tenha levantado recursos por meio de empréstimos a longo-prazo. O efeito a curto-prazo seria um aumento do saldo de caixa graças aos recursos provenientes da emissão de título de dívidas, bem como um aumento do endividamento a longo-prazo. Os passivos circulantes não seriam afetados e, portanto, o índice de liquidez corrente aumentaria.

Por fim, note que um índice de liquidez corrente baixo pode não ser um sinal ruim para uma empresa com grande capacidade de endividamento não utilizada.

EXEMPLO

- a. Suponha que uma empresa pagasse alguns de seus credores e fornecedores a curto-prazo. O que aconteceria com seu índice de liquidez corrente?
- b. Suponha que a empresa compre algum estoque. O que aconteceria nessa situação?
- c. O que acontece se a empresa comprar alguma mercadoria?

Solução

- a. O que ocorre é que o índice de liquidez corrente se afasta de 1. Se for maior que 1 (o caso mais geral), ficará maior, mas se for menor do que 1, tornar-se-á menor ainda. Para verificarmos isso, suponha que a empresa tenha \$ 4 de ativos circulantes e \$ 2 de passivos circulantes e, portanto, um índice de liquidez corrente igual a 2. Se utilizarmos \$ 1 de caixa para reduzir o passivo circulante, o novo índice de liquidez corrente será $(\$4 - \$1)/(\$2 - \$1) = 3$. Se revertermos a situação original para \$ 2 de ativo circulante e \$ 4 de passivo circulante, então a variação irá ocasionar uma queda do índice de liquidez corrente de $1/3$ para $1/2$.
- b. Nada acontece com o índice de liquidez corrente, pois enquanto o caixa diminui, o estoque aumenta - o ativo circulante total não é afetado.
- c. O índice de liquidez corrente geralmente aumentará, pois normalmente o estoque é contabilizado ao custo de aquisição, e as vendas geralmente são feitas a valores superiores ao custo. O aumento seja ele em caixa ou em contas a receber será, portanto, maior do que a diminuição do estoque. Isto aumenta o ativo circulante e o índice de liquidez corrente eleva-se.

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

1. Uma empresa possui um capital de giro líquido de \$ 950, passivo circulante de \$ 2.500 e estoque de \$ 1.100. Qual é o seu índice de liquidez corrente?
2. Que efeito produziria as seguintes ações no índice de liquidez corrente? Suponha que o capital de giro líquido seja positivo.
 - a. Compra de mercadoria para estoque.
 - b. Pagamento de fornecedor.
 - c. Pagamento de empréstimo bancário a curto prazo.
 - d. Liquidação antecipada de empréstimo a longo prazo.
 - e. Cliente paga à empresa vendas realizadas a prazo.
 - f. Estoque é vendido a preço de custo.
 - g. Estoque é vendido com lucro.

2. Explique o que significa uma empresa ter um índice de liquidez corrente igual a 0,50. A empresa estaria em melhor situação se tivesse um índice de liquidez corrente igual a 1,50? E se fosse 15,0? Explique suas respostas
3. A Campsey Computer Company apresentou as seguintes demonstrações financeiras durante o ano de 1995:

Campsey Computer Company Balanço Patrimonial em 31 de Dezembro de 1995		Campsey Computer Company Demonstração de Resultados de 1995	
Ativos			
Caixa	77.500,00	Vendas	1.607.500,00
Contas a Receber	336.000,00	Custo das Mercadorias Vendidas	1.353.000,00
Estoques	241.500,00	Lucro Bruto	254.500,00
Total dos Ativos Circulantes	655.000,00	Despesas operacionais fixas	143.000,00
Ativos Fixos Líquidos	292.500,00	Depreciação	41.500,00
Total dos Ativos	947.500,00	LAJIR	70.000,00
Passivos		Juros	24.500,00
Contas a pagar	129.000,00	LAIR	45.500,00
Títulos a pagar	84.000,00	Impostos (40%)	18.200,00
Outros passivos circulantes	117.000,00	Lucro Líquido	27.300,00
Total dos Passivos Circulantes	330.000,00		
Exigível de Longo Prazo	256.500,00		
Patrimônio Líquido	361.000,00		
Total dos Passivos e PL	947.500,00		

FIGURA 3-6

3.2.1.2 – Índice de Liquidez Seca

O estoque geralmente é o item menos líquido do ativo circulante. Também é o item para o qual o valor contábil é o menos confiável como medida de valor de mercado, uma vez que as condições do estoque não são consideradas. Parte do estoque pode estar estragada, tornando obsoleta ou perdida.

Mais exatamente, estoques relativamente grandes são sinais de problemas a curto-prazo. A empresa pode ter superestimado as vendas e, conseqüentemente, comprado ou produzido, em excesso. Nesse caso, a empresa pode ter uma porção substancial de sua liquidez empatada em estoque de giro muito lento.

Para avaliar a liquidez com mais precisão, calcula-se o índice de liquidez seca tal como se faz com o índice de liquidez corrente, excluindo-se, no entanto, os estoques:

$$\text{Índice de Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$$

OBS:- A utilização de caixa para a compra de estoques não afeta o índice de liquidez corrente, mas reduz o índice de liquidez seca.

EXEMPLO

O índice de liquidez corrente da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{Índice de Liquidez Seca} = \frac{\$ 708 - \$ 422}{\$ 540} = 0,53 \text{ vezes}$$

O índice de liquidez seca relata, neste caso, uma situação diferente da apontada pelo índice de liquidez corrente, pois os estoques representam mais da metade do ativo circulante da *Guaraná Brasil Corporation*.

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

1. Uma empresa possui um capital de giro líquido de \$ 950, passivo circulante de \$ 2.500 e estoque de 1.100. Qual é o seu índice de liquidez seca?
2. Calcule o índice de liquidez seca para a Campsey Computer Company.

FOCALIZANDO A HARLEY-DAVIDSON**COISAS DA VIDA****PALAVRAS DE CONSELHO DO CEO DA COMPANHIA HARLEY-DAVIDSON - Jeff Bleustein**

Nós perguntamos para *Jeff Bleustein*, CEO da Harley-Davidson, que conselho ele ofereceria para os estudantes que contemplam uma carreira em negócios, e isto foi o que ele nos disse:

- Entender que nem todos os negócios são os mesmos. O que funciona em um ambiente pode não funcionar em outro. Assim, dedique-se a estudar os seus fundamentos. Nas suas aplicações, entretanto, seja flexível e aberto às diferenças das companhias e ambientes de indústria que você poderá encontrar.
- Seja corajoso e determinado para experimentar com coisas diferentes.

Este conselho é tão significativo para indivíduos como é para as companhias. Grandes companhias são aquelas que focam em uma área, um produto, ou um conjunto de competências e então sobressaem-se. Se você sempre seguir os outros você terá uma companhia medíocre. Grandeza vem de ser determinado para se sobressair e ser exclusivamente melhor que o concorrente.

3.2.1.3 – Índice de Caixa

Um credor a prazo muito curto poderia estar interessado no índice de caixa:

$$\text{Índice de caixa} = \frac{\text{Caixa}}{\text{Passivo Circulante}}$$

EXEMPLO

O índice de caixa da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{Índice de caixa} = \frac{98}{540} = 0,18$$

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

1. Calcule o índice de caixa para a Campsey Computer Company.
2. xxxxx

3.2.2 - ÍNDICES DE SOLVÊNCIA A LONGO-PRAZO, OU DE ENDIVIDAMENTO

Os indicadores de solvência a longo-prazo têm a função de analisar a capacidade da empresa de saldar suas obrigações, a longo-prazo, ou mais genericamente, seu grau de alavancagem financeira. Algumas vezes esses indicadores são denominados *indicadores de grau de alavancagem financeira*, ou simplesmente *alavancagem financeira*. Consideraremos três medidas comumente empregadas na prática, além de algumas variações.

3.2.2.1 – Índice de endividamento geral

Este índice leva em consideração todas as dívidas, de diferentes prazos e de todos os credores. Pode ser definido de diversas maneiras, sendo a mais fácil a seguinte:

3

$$\text{Índice de endividamento geral} = \frac{\text{Dívidas Total}}{\text{Ativo Total}} = \frac{\text{Ativo Total} - \text{Patrimônio Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

EXEMPLO

O índice de endividamento geral da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{Índice de endividamento geral} = \frac{\$ 3.588 - \$ 2.591}{\$ 3.588} = 0,28 \text{ vezes}$$

Neste caso um analista poderia dizer que a *Guaraná Brasil Corporation* utilizou 28% de capital de terceiros. Se isso é alto ou baixo, ou se isso faz alguma diferença, depende da relevância ou não da estrutura de capital, o que será tema de discussão futura.

A *Guaraná Brasil Corporation* tem \$ 0,28 de capital de terceiros para cada \$ 1 de ativo. Portanto, existem \$ 0,72 de capital próprio (\$ 1 - \$ 0,28) para cada \$ 0,28 de dívida. Com isso em mente, podemos definir duas variações úteis do índice de endividamento geral, o *quociente dívida / capital próprio*, também chamado de *quociente de capital de terceiros / capital próprio* e o *multiplicador de capital próprio*.

$$\text{Quociente} \frac{\text{Dívida}}{\text{Capital Próprio}} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

$$\text{multiplicador de capital próprio} = \frac{\text{Ativo Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

EXEMPLO

O quociente dívida / capital próprio e o multiplicador de capital próprio da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{Quociente} \frac{\text{Dívida}}{\text{Capital Próprio}} = \frac{\$ 0,28}{\$ 0,72} = 0,39 \text{ vezes}$$

$$\text{multiplicador de capital próprio} = \frac{\$ 1}{\$ 0,72} = 1,39 \text{ vezes}$$

Esses índices dizem, praticamente, a mesma coisa.

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

- Uma empresa tem um índice de endividamento geral de 0,45. Qual é o quociente capital de terceiros / capital próprio? Qual o multiplicador de capital próprio?
- Com base nos balanços fornecidos pela Montana Dental Floss (exercício proposto nº 01 da página 03), calcule, para cada ano, os seguintes índices:
 - Liquidez corrente
 - Liquidez seca
 - Índice de caixa
 - Quociente capital de terceiros / Capital próprio e multiplicador de capital próprio.
 - Índice de endividamento geral.
- Calcule o quociente capital de terceiros / capital próprio e o multiplicador de capital próprio da Campsey Computer Company.

3.2.2.2 – Cobertura de Juros

É um indicador que mede quão bem a empresa cobre suas obrigações de pagamentos de juros. Ele é definido como:

$$\text{Cobertura de Juros} = \frac{\text{LAJIR}}{\text{Juros}}$$

EXEMPLO

A cobertura de juros da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{Cobertura de Juros} = \frac{\$ 691}{\$ 141} = 4,9 \text{ vezes}$$

3.2.2.3 – Cobertura de Caixa

Um problema com o índice de cobertura de juros, está no fato dele ser baseado no LAJIR, o que não corresponde, na realidade, a uma medida do caixa disponível para pagamento dos juros. A razão para tal é que a depreciação, uma despesa não monetária, é deduzida do lucro. Constrói-se, então, o índice de cobertura de caixa, definido como:

$$\text{Cobertura de Caixa} = \frac{\text{LAJIR} + \text{Depreciação}}{\text{Juros}}$$

Ele é uma medida básica da capacidade da empresa para gerar caixa em suas operações, sendo freqüentemente, empregada como medida de fluxo de caixa disponível para cumprir as obrigações financeiras.

EXEMPLO

A cobertura de Caixa da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{Cobertura de Caixa} = \frac{\$ 691 + \$ 276}{\$ 141} = \frac{\$ 967}{\$ 141} = 4,9 \text{ vezes}$$

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

1. Calcule cobertura de juros e a cobertura de caixa da Campsey Computer Company.
2. O lucro líquido da Iskandar Inc. no ano mais recente foi \$ 18.570. Sua alíquota de imposto de renda era 34%. A empresa pagou um total de \$ 4.645 em despesas de juros, e deduziu \$ 1.975 como despesa de depreciação. Qual foi o índice de cobertura de caixa da Iskandar no ano?
3. No último ano, uma empresa teve vendas no valor de \$ 475.000, custo de mercadoria vendida de \$ 195.000, despesa de depreciação de \$ 69.000 e adição a lucros retidos de \$ 54.570. Atualmente, a empresa possui 20.000 ações ordinárias, e o dividendo por ação do último ano foi \$ 2,00. Qual foi o índice de cobertura de juros? Suponha uma alíquota de 34%.
4. XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

YYYYYYYYYYYYYYYYYYYY

3.2.3 - ÍNDICES DE MEDIDAS DE ADMINISTRAÇÃO DE ATIVOS, OU GIRO.

Voltaremos agora a nossa atenção para a eficiência com a qual a *Guaraná Brasil Corporation* utiliza seus ativos. As medidas nesta seção são algumas vezes denominados índices de utilização de ativos. Todos os índices específicos que discutimos podem ser interpretados como medidas de giro. Eles pretendem descrever quão eficientemente e intensivamente a empresa utiliza seus ativos para gerar vendas. Em primeiro lugar, examinamos dois ativos circulantes importantes: estoque e caixa.

3.2.3.1 – Giro de Estoque

Podemos ser calculado por:

$$\text{Giro de Estoque} = \frac{\text{Custo da Mercadoria Vendida}}{\text{Estoque}}$$

EXEMPLO

O Giro de Estoque da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{Giro de Estoque} = \frac{\$ 1.344}{\$ 422} = 3,2 \text{ vezes}$$

Isto significa que durante o ano, liquidamos ou giramos todo o estoque 3,2 vezes. Quanto maior for este índice, mais eficientemente estaremos administrando o estoque.

3.2.3.2 – Número de dias de vendas em estoque

Se soubermos que giramos o estoque 3,2 vezes durante o ano, podemos estimar imediatamente quanto tempo levou para gira-lo, em média.

O resultado é o *número médio de dias de venda em estoque*:

$$\text{Dias de venda em estoque} = \frac{365}{\text{Giro do Estoque}}$$

EXEMPLO

O número de dias de vendas em estoque da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{Dias de venda em estoque} = \frac{365}{3,2} = 114 \text{ dias}$$

Isso nos diz que à grosso modo, o estoque é mantido por 114 dias, em média, antes de sua venda. Alternativamente, supondo que tivéssemos utilizado os números mais recentes de estoque e custo, levaríamos cerca de 114 dias para liquidar nosso estoque atual.

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

1. A Marly's Print Shop encerrou o ano com um estoque de \$ 325.800 e o custo da mercadoria vendida totalizou \$ 1.375.151. Qual é o giro do estoque? O número de dias de venda em estoque? Quanto tempo ficou uma unidade de estoque na prateleira, em média, antes de ser vendida?
2. Calcule o giro de estoque e o número de dias de vendas em estoque da Campsey Computer Company.
3. XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

3.2.3.3 – Giro de Contas a Receber

Esse índice expressa quão rapidamente podemos cobrar as vendas efetuadas. O giro de contas a receber é definido da mesma maneira que o giro de estoque:

$$\text{Giro de Contas a Receber} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Contas a Receber}}$$

EXEMPLO

O Giro de Contas a Receber da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{Giro Contas a Receber} = \frac{\$ 2.311}{\$ 188} = 12,3 \text{ vezes}$$

Em termos aproximados, cobramos nosso saldo de contas a receber e damos crédito novamente 12,3 vezes durante o ano.

3.2.3.4 – Número de dias de vendas em contas a receber

É definido como:

$$\text{Dias de venda em contas a receber} = \frac{365}{\text{Giro de contas a receber}}$$

EXEMPLO

O número de dias de vendas em contas a receber da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{Dias de venda em contas a receber} = \frac{365}{12,3} = 30 \text{ dias}$$

Em média, portanto, cobramos nossas vendas a prazo em 30 dias. Por esse motivo, este índice também é comumente denominado **prazo médio de recebimento (PMR)**.

3.2.3.5 – Giro do ativo total

É um índice global importante e definido como:

$$\text{Giro do ativo total} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Total}}$$

EXEMPLO

O giro do ativo total da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{Giro do ativo total} = \frac{\$ 2.311}{\$ 3.588} = 0,64 \text{ vezes}$$

Em outras palavras, para cada dólar de ativo, geramos \$ 0,64 em vendas.

Um índice que está intimamente relacionado a esse é o *índice de intensidade de capital*, que é justamente o recíproco do giro total de ativo (isto é, 1 dividido pelo giro do ativo total). Pode ser interpretado como sendo o investimento em dólares em ativos necessários para gerar \$ 1 de vendas. Valores altos correspondem a indústrias de capital intensivo (tais como serviços de utilidade pública). Quanto seria este índice para *Guaraná Brasil Corporation*? Resposta 1,56.

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

1. Calcule o giro de contas a receber, o número de dias de vendas em contas a receber e o giro do ativo total da Campsey Computer Company.
2. A Fred's Print Shop possui um saldo de contas a receber de \$ 575.358. O total de vendas a prazo realizadas durante o ano foi \$ 2.705.132. Qual é o giro de contas a receber? Qual é o número de dias de vendas em contas a receber? Quanto tempo levou em média para os clientes liquidarem suas contas durante o ano passado?
3. xxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxx

3.2.4 - ÍNDICES DE MEDIDAS DE LUCRATIVIDADE.

Pretendem medir quão eficientemente a empresa utiliza seus ativos e administra suas operações. Esse grupo se preocupa com a última linha (*bottom line*) da demonstração do resultado, ou seja, o lucro líquido.

3.2.4.1 – Margem de Lucro

É definida como:

$$\text{Margem de Lucro} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas}}$$

EXEMPLO

A margem de lucro da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{Margem de Lucro} = \frac{\$ 363}{\$ 2.311} = 15,7\%$$

Isto mostra que a *Guaraná Brasil Corporation*, em termos contábeis, gerou um pouco mais do que 16 centavos de lucro para cada dólar de venda.

Se todo o resto for mantido inalterado, uma margem de lucro relativamente alta é obviamente desejável. Essa situação corresponde a um baixo índice de despesas em relação a vendas. Entretanto, apressamo-nos a acrescentar que, freqüentemente, as outras coisas não permanecem inalteradas.

Se por exemplo, ao diminuirmos nosso preço de venda, geralmente aumentaremos o volume de vendas, mas normalmente isso causará uma diminuição da margem de lucro. O lucro total (ou, mais importante, o fluxo de caixa operacional) pode subir ou cair; portanto, o fato de que a margem diminui não é necessariamente mau. Afinal de contas, não seria possível, como diz o ditado, que “Nosso preço é tão baixo que perdemos dinheiro em tudo o que vendemos, mas o compensamos com um volume elevado!”.

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

1. Calcule a margem de lucro da Campsey Computer Company.

3.2.4.2 – Retorno do Ativo (ROA)

O retorno do ativo (ROA) é uma medida de lucro por dólar em ativos. Pode ser definida de diversas maneiras, mas a mais usual é:

$$\text{Retorno do Ativo (ROA)} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Total do Ativo}}$$

EXEMPLO

O retorno do ativo da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{Retorno do Ativo (ROA)} = \frac{\$ 363}{\$ 3.588} = 10,12\%$$

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

1. Uma empresa possui vendas de 30 milhões, ativo total de \$ 42 milhões e dívida total de \$ 12 milhões. Se a margem de lucro é 7%, qual é o seu lucro líquido? Qual é o ROA?
2. Calcule o ROA da Campsey Computer Company

3.2.4.3 – Retorno do Capital Próprio ou Patrimônio Líquido (ROE)

O retorno do capital próprio, também chamado de retorno do patrimônio líquido (ROE) é uma medida de desempenho do investimento dos acionistas durante o ano. Uma vez que beneficiar os acionistas é o nosso objetivo, o ROE é, em termos contábeis, a verdadeira medida de desempenho em termos de lucro. O ROE, geralmente, é medido da seguinte maneira:

$$\text{Retorno do Capital Próprio (ROE)} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

EXEMPLO

O retorno do capital próprio da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{Retorno do Capital Próprio (ROE)} = \frac{\$ 363}{\$ 2.591} = 14\%$$

Para cada dólar de capital próprio, portanto, a *Guaraná Brasil Corporation* gerou 14 centavos de lucro, mas, novamente, isso está correto apenas em termos contábeis.

Como o ROA e o ROE são números comumente citados, enfatizamos que é importante lembrar que são taxas de retorno contábeis. Por tal razão, essas medidas deveriam ser adequadamente denominados *retorno do ativo contábil* e *taxa de retorno do patrimônio líquido contábil*. Independentemente da sua denominação, seria inadequado comparar o resultado, por exemplo, a uma taxa de juros observada no mercado financeiro.

O fato de que o ROE é superior ao ROA reflete o uso de capital de terceiros pela *Guaraná Brasil Corporation*. Examinamos mais detalhadamente a relação entre essas medidas mais adiante.

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

1. Uma empresa possui vendas de 30 milhões, ativo total de \$ 42 milhões e dívida total de \$ 12 milhões. Se a margem de lucro é 7%, qual é o seu lucro líquido? Qual é o ROE?
2. Calcule o ROE da Campsey Computer Company

3.2.5 - ÍNDICES DE MEDIDAS DE VALOR DE MERCADO.

Nosso grupo final de medidas está baseado, em parte, em informações não necessariamente contidas nas demonstrações financeiras – preços de mercado de ações. Obviamente, essas medidas só podem ser calculadas diretamente para empresas com ações negociadas em bolsas.

Suponhamos que a *Guaraná Brasil Corporation* possui 33 milhões de ações e que as ações são negociadas a \$ 88 por ação ao final do ano. Se lembramo-nos que o lucro líquido da *Guaraná Brasil Corporation* é igual a \$ 363 milhões, poderemos então calcular seu lucro por ação:

$$\text{Lucro por Ação} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de ações}} = \frac{\$363}{33} = \$11$$

3.2.5.1 – Índice Preço / Lucro

Nossa primeira medida de valor de mercado, o *índice preço/lucro*, ou índice P/L é definido por:

$$\text{índice P/L} = \frac{\text{Preço por Ação}}{\text{Lucro por Ação}}$$

EXEMPLO

O índice P/L da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{índice P/L} = \frac{\$ 88}{\$ 11} = 8 \text{ vezes}$$

Diríamos, em um sentido contábil, que as ações da *Guaraná Brasil Corporation* estão sendo vendidas a 8 vezes o lucro, ou também poderíamos dizer que as ações da *Guaraná Brasil Corporation* têm um múltiplo P/L de 8.

Como o índice P/L mede quanto os investidores estão dispostos a pagar por dólar de lucro corrente, P/L mais elevados geralmente são vistos como associados a empresas que possuem ótimas perspectivas de crescimento futuro. É claro que se uma empresa possui lucro muito pequeno, ou nenhum, seu P/L tende a ser muito elevado; portanto, é necessário tomar cuidado ao interpretar este índice.

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

1. Calcule o índice P/L da Campsey Computer Company

3.2.5.2 – Índice Preço / Valor Patrimonial

Uma segunda medida bastante citada corresponde ao *índice preço/valor patrimonial* definida por:

$$\text{índice Preço/Valor Patrimonial} = \frac{\text{Valor de Mercado das Ações}}{\text{Valor Patrimonial das Ações}}$$

EXEMPLO

O índice Preço/Valor Patrimonial da *Guaraná Brasil Corporation* em 2003 foi:

$$\text{índice Preço/Valor Patrimonial} = \frac{\$ 88}{\frac{\$ 2.591}{33}} = 1,12 \text{ vezes}$$

Note que o valor patrimonial da ação não é igual ao patrimônio líquido (não apenas de ações ordinárias) dividido pelo número total de ações.

Como o valor patrimonial da ação é uma medida contábil, ele reflete o custo histórico. Em um sentido vago, o índice preço / valor patrimonial compara, portanto, o valor de mercado do investimento em uma empresa a seu custo. Valores inferiores a 1 significam que a empresa não tem sido bem sucedida em criar valor para os acionistas

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

1. A Mega Widgets Co. fez uma adição a lucros retidos de \$ 180.000 ao final do ano. A empresa distribuiu \$ 150.000 como dividendos, e seu patrimônio líquido era de \$ 5,5 milhões. Se a Mega Widgets possui atualmente 125.000 ações ordinárias, qual é o lucro por ação? De quanto foi o dividendo por ação? Qual é o valor patrimonial da ação? Se sua ação está sendo vendida a \$ 65, qual é o índice preço / valor patrimonial? Qual o índice de preço / lucro?
2. Calcule o índice Preço/Valor Patrimonial da Campsey Computer Company.
3. Dados os balanços patrimoniais da Smolira Enterprises de 1997 e 1998 e a demonstração de resultados desta companhia, apresentada no exercício proposto 01 da página 05

SMOLIRA ENTERPRISES

Balanco Patrimonial em 31 de Dezembro de 1997 e 1998 (\$ milhares)

	1997	1998
Ativo		
Ativo Circulante		
Caixa	R\$ 390,00	R\$ 219,00
Contas a receber	R\$ 1.527,00	R\$ 2.010,00
Estoques	R\$ 3.805,00	R\$ 3.692,00
Total	R\$ 5.722,00	R\$ 5.921,00
Ativo Permanente		
Instalações e Equipamentos	R\$ 12.156,00	R\$ 13.224,00
Total do Ativo	R\$ 17.878,00	R\$ 19.145,00
Passivo		
Passivo Circulante		
Contas a pagar	R\$ 1.525,00	R\$ 1.425,00
Títulos a pagar	R\$ 520,00	R\$ 602,00
Outros	R\$ 181,00	R\$ 536,00
Total	R\$ 2.226,00	R\$ 2.563,00
Exigível de Longo Prazo	R\$ 3.500,00	R\$ 3.000,00
Patrimônio Líquido		
Capital social e reservas	R\$ 4.000,00	R\$ 4.000,00
Reservas	R\$ 7.000,00	R\$ 7.000,00
Lucros retidos	R\$ 1.152,00	R\$ 2.582,00
Total	R\$ 12.152,00	R\$ 13.582,00
Total do Passivo	R\$ 17.878,00	R\$ 19.145,00

FIGURA 3-7

Calcule os seguintes índices financeiros:

- Índices de solvência a curto prazo
 - Índice de liquidez corrente:
 - Índice de liquidez seca:
 - Índice de caixa
- Índices de solvência a longo prazo
 - Índice de endividamento geral:
 - Índice de cobertura de juros
 - Índice de cobertura de caixa
 - Quociente capital de terceiros / capital próprio
- Índices de administração de ativos
 - Giro do ativo total
 - Giro do estoque
 - Giro de contas a receber
- Índices de rentabilidade
 - Margem de lucro
 - Retorno do ativo
 - Retorno do capital próprio

CONCLUSÃO: Isso encerra nossa definição de alguns dos índices mais comuns. Falaremos mais a respeito deles, mas por ora basta. Vamos aprender agora como usa-los ao invés de como calculá-los.

A Tabela abaixo resume os índices

FINANÇAS Na Prática



Até recentemente, Greg Smith, presidente e CEO do Petra Technology Group, baseado em Corning, New York, raramente examinou como a sua companhia era comparada com o resto da indústria.

Por que ele não fazia? As vendas e os lucros da companhia, um sistema integrador de \$1,5 milhões, tinha crescido todos os anos desde a companhia começou em 1993. Mas em 1998 vendas se estabeleceram no mesmo patamar. Petra enfrentou perdas pela primeira vez. Embora fosse fácil de atribuir essas perdas à baixa das vendas, Smith sentia que havia algo mais àquela estória — ele não podia forçar uma resposta. Era ele que esbanja de forma que ele não podia ver?

Smith conseguiu dois estudos da indústria. Um foi da Robert Morris Associates e o outro de uma empresa privada de consultoria, que Smith encontrou numa procura pela Internet. Armado com a informação completa da indústria, Smith viu logo um problema. A folha de pagamento e os custos relacionados aos seus 15 empregados no negócio excedia 60 por cento das vendas da companhia— um índice que as empresas de consultoria geralmente vêem como uma bandeira vermelha para as companhias que tentam ficar no azul. “Até certo ponto, você tem que enfrentar a realidade para permanecer lucrativo,” diz Smith. Parte do enfrentar a realidade que Smith quis dizer é reduzir sua conta mais importante por dois e usar empreiteiros em vez de empregados.

Smith também verificou que o índice dos ativos circulantes pela dívida da Petra. Era 0,82— muito baixo para a maioria dos padrões. A maioria das dívidas a curto prazo era o resultado de ter que pagar uns \$100.000 em linha de crédito todos os

anos. Para enviar este assunto, Smith trocou a maioria de sua dívida em linha de crédito por um título de 7 anos. Smith usou os números como guia em lugar de como absolutos. A maioria dos grupos de pesquisa recomendam esta aproximação a fim de levar em conta os caprichos dos negócios individuais. Também, o processo de pesquisa usado para colecionar dados financeiros freqüentemente inclinava a informação a favor de companhias lucrativas, desde que elas estão mais felizes em falar sobre os seus resultados. Smith também teve muito mais escrúpulos nas outras áreas, prestando mais atenção semanalmente ao ponto de equilíbrio da empresa e mapeando as vendas em relação a ele. Ele estava instruído de que uma grande parte da disciplina financeira estava monitorando as coisas simples. “Perder dinheiro durante um ano é uma boa chamada para acordar,” diz ele

Fonte: Adaptado de Ilan Mochari, “Significant Figures” em www.inc.com, 1 de julho de 2000.

3.3 – A IDENTIDADE Du Pont

As diferenças entre o ROA e o ROE reflete a utilização de financiamento com capital de terceiros, ou *alavancagem financeira*. Vamos agora ilustrar a relação entre essas duas medidas.

A partir da definição do ROE, temos:

$$\text{Retorno do Capital Próprio (ROE)} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Sem alterar nada, poderíamos fazer:

$$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}} \times \frac{\text{Ativo}}{\text{Patrimônio Líquido}} = \text{ROA} \times \text{multiplicador do capital próprio}$$

ou,

$$\text{ROA} = \text{ROE} \times \left[1 + \frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Capital Próprio}} \right]$$

EXEMPLO

Voltando ao caso da *Guaraná Brasil Corporation*, por exemplo, temos que o quociente capital de terceiros pelo capital próprio era igual a 0,39 e o ROA era 10,12%. Nosso trabalho presente indica que o ROE da *Guaraná Brasil Corporation*, conforme previamente calculado, é:

$$\text{ROE} = 10,12\% \times 1,39 = 14\%.$$

Podemos, a seguir, decompor o ROE, da seguinte maneira:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas}} \times \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo}} \times \frac{\text{Ativo}}{\text{Patrimônio Líquido}} =$$

$$= \text{margem de lucro} \times \text{giro do ativo} \times \text{multiplicador do capital próprio}$$

Esta última expressão é denominada **identidade Du Pont**, pois a foi a Du Pont Corporation que popularizou seu uso.

EXEMPLO

A identidade Du Pont da *Guaraná Brasil Corporation* é:

$$\text{ROE} = \text{margem de lucro} \times \text{giro do ativo} \times \text{multiplicador do capital próprio} =$$

$$15,7\% \quad \times \quad 0,64 \quad \times \quad 1,39 \quad = \quad 14\%.$$

A identidade Du Pont mostra-nos que o ROE é afetado por três aspectos:

1. Eficiência operacional (medida pela margem de lucro)
2. Eficiência no uso de ativos (medida pelo giro do ativo total)
3. Alavancagem financeira (medida pelo multiplicador do capital próprio).

A decomposição do ROE como feito aqui é uma das maneiras convenientes de abordar sistematicamente a análise financeira. Se o ROE é insatisfatório de acordo com alguma medida, a identidade Du Pont mostra-nos por onde podemos começar a investigar as razões.

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

1. Se uma empresa possui um multiplicador de capital próprio de 1,90, giro do ativo total de 1,20, e margem de lucro de 13%, qual é o seu ROE?
2. A Smith Manufacturing tem uma margem de lucro de 11,5%, um giro do ativo total de 1,8 e ROE de 23,25%. Qual é o quociente entre capital de terceiros / capital próprio da empresa?
3. A Blyk Fried Chicken Company tem um quociente de capital de terceiros / capital próprio de 1,25. O retorno do ativo é 7,3%, e o patrimônio líquido \$ 245.000. Qual é o multiplicador do capital próprio? O retorno do capital próprio? O lucro líquido?
4. Uma empresa apresentou vendas de \$ 1.500, ativo total de \$ 900, e um quociente de capital próprio / capital de terceiros de 1,00. Se o retorno do capital próprio é 17%, qual é o lucro líquido?
5. A Jordan Company possui lucro líquido de \$ 87.500. Atualmente tem 16,80 dias de vendas em contas a receber. Seus ativos totais são \$ 625.000, as contas a receber \$ 91.000, e o quociente capital de terceiros / capital próprio é 0,65. Qual a margem de lucro da Jordan? Qual o giro de seu ativo total? Qual é o seu ROE?
6. Desenvolva a identidade Du Pont para a Smolira Enterprises com os dados do início do texto.
7. Desenvolva a identidade Du Pont para a Campsey Computer Company

Objetivo

3

3.4 – CRESCIMENTO INTERNO SUSTENTÁVEL

Os retornos do ativo e do capital próprio de uma empresa geralmente são utilizados para calcular duas cifras adicionais, ambas relacionadas à capacidade de crescimento da empresa. Antes vamos introduzir dois outros indicadores básicos:

3.4.1 – Índice de distribuição de dividendos e de retenção de lucro

O lucro líquido da empresa é dividido em duas partes. A primeira corresponde aos dividendos pagos aos acionistas. O que sobra é a adição a lucros retidos.

3.4.1.1 – Índice de distribuição de dividendos

Se expressarmos os dividendos pagos como porcentagem do lucro líquido, o resultado será o *índice de distribuição de dividendos*:

$$\text{Índice de distribuição de dividendos} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Lucro Líquido}}$$

EXEMPLO

No caso da *Guaraná Brasil Corporation*, temos:

$$\text{Índice de distribuição de dividendos} = \frac{\$121}{\$363} = 0,33 \text{ ou } 1/3\%$$

Isto mostra-nos que a *Guaraná Brasil Corporation* distribuiu um terço de seu lucro como dividendos.

3.4.1.2 – Índice de retenção

Se expressarmos a sobra como porcentagem do lucro líquido, o resultado será o *índice de retenção*:

$$\text{Índice de retenção} = \frac{\text{Adição Lucros Retidos}}{\text{Lucro Líquido}}$$

EXEMPLO

No caso da *Guaraná Brasil Corporation*, temos:

$$\text{Índice de retenção} = \frac{\$242}{\$363} = 0,66 \text{ ou } 2/3\%$$

Ou seja, dois terços do lucro líquido foram retidos pela *Guaraná Brasil Corporation*. O índice de retenção também é conhecido como índice de re-investimento, pois, na realidade, é a parte do lucro líquido que é reaplicada na empresa.

Perceba que o lucro líquido só pode ser distribuído ou reinvestido e, com isso, o índice de distribuição de dividendos e o de re-investimento precisam somar 1.

EXEMPLOS

1. As Lojas Chic Corporation rotineiramente distribui 40% de seu lucro líquido como dividendo. Qual o índice de reinvestimento? Se o lucro líquido foi \$ 800, quanto os acionistas receberam efetivamente?

Solução

Se o índice de distribuição é 40%, então o índice de retenção, ou reinvestimento, precisa ser igual a 60%, pois os dois índices precisam somar 100%. Os dividendos foram iguais a 40% de \$ 800, ou seja, \$ 320.

2. Com base nas informações a seguir, qual é a taxa de crescimento que a Corwin poderá manter se não utilizar financiamento externo? Qual é a taxa de crescimento sustentável?

CORWIN COMPANY		CORWIN COMPANY	
Demonstração de Resultados em 1998		Balanco Patrimonial em 31 de Dezembro de 2003	
		2003	
Vendas	R\$ 2.750,00	Ativo	
Custo da Mercadoria Vendida	R\$ 2.400,00	Ativo Circulante	R\$ 600,00
Imposto de Renda (34%)	<u>R\$ 119,00</u>	Ativo Permanente	R\$ 800,00
Lucro Líquido	<u>R\$ 231,00</u>	Total do Ativo	R\$ 1.400,00
Dividendos	R\$ 77,00	Passivo	
		Exigível de Longo Prazo	R\$ 200,00
		Patrimônio Líquido	R\$ 1.200,00
		Total	R\$ 1.400,00

Solução

A Corwin retém $b = (1 - 0,33) = 0,67$ do lucro líquido. O retorno do ativo é $\$ 231 / \$ 1.400 = 16,50\%$. A taxa de crescimento interno é:

$$\frac{(ROA \times b)}{(1 - ROA \times b)} = \frac{(0,165 \times 0,67)}{(1 - 0,165 \times 0,67)} = 12,36\%$$

O retorno do capital próprio da Corwin é $\$ 231 / \$ 1.200 = 19,25\%$; portanto, podemos calcular a taxa de crescimento sustentável como:

$$\frac{(ROE \times b)}{(1 - ROE \times b)} = \frac{(0,1925 \times 0,67)}{(1 - 0,1925 \times 0,67)} = 14,81\%$$

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

1. A Smolira Enterprises possui 1.000 ações ordinárias, e o preço da ação ao final de 1998 era \$ 73,00. Qual é o índice preço/lucro? Qual é o dividendo por ação? Qual é o índice preço / valor patrimonial?

2.

3.4.2 – ROA, ROE e Crescimento

Os investidores e os demais interessados, freqüentemente, desejam saber quão rapidamente as vendas da empresa podem crescer. O fato importante a ser reconhecido é que, para as vendas crescerem, os ativos também precisam crescer, pelo menos a longo-prazo. Além disso, se os ativos vão crescer, a empresa precisará obter de alguma maneira o dinheiro para pagar as aquisições necessárias. Em outras palavras, o crescimento precisa ser financiado, e o corolário direto é o de que a capacidade de crescimento da empresa depende de sua política de financiamento.

A empresa conta com duas grandes possibilidades de financiamento, *interno* e *externo*. O financiamento *interno* refere-se ao que a empresa arrecada e subseqüentemente reinveste no negócio. O financiamento *externo* refere-se aos fundos levantados por meio de empréstimos ou vendas de ações.

3.4.2.1 – Taxa de crescimento interno

Significa que a empresa não tomará recursos emprestados e não venderá nenhuma nova ação. Ela mede quão rapidamente a empresa pode crescer e é definida como:

$$\text{taxa de crescimento interna} = \frac{\text{ROA} \times b}{1 - \text{ROA} \times b}$$

onde b é o índice de retenção discutido acima.

EXEMPLO

No caso da *Guaraná Brasil Corporation*, temos:

$$\text{Índice de crescimento interno} = \frac{\text{ROA} \times b}{1 - \text{ROA} \times b} = \frac{0,1012 \times \frac{2}{3}}{1 - 0,1012 \times \frac{2}{3}} = 7,23\%$$

Portanto, se a *Guaraná Brasil Corporation* basear-se apenas no financiamento gerado internamente, poderá crescer no máximo 7,23% ao ano.

3.4.2.2 – Taxa de crescimento sustentável

Se uma empresa basear-se apenas no financiamento interno, então, a longo prazo seu índice de endividamento geral diminuirá. Isso acontece porque os ativos crescerão, mas a dívida total permanecerá a mesma (ou até diminuirá se for parcialmente liquidada). Freqüentemente, as empresas possuem um determinado índice de endividamento geral ou multiplicador de capital próprio que é visto como ótimo.

Com isso em mente, consideremos quão rapidamente uma empresa pode crescer se:

1. desejarmos manter um determinado índice de endividamento geral e;
2. não se deseja vender novas ações.

Existem diversas razões pela quais uma empresa deseja evitar a emissão de novas ações, e na realidade, a emissão de novas ações por empresas estabelecidas, é uma ocorrência rara. Dadas essas duas premissas, a taxa máxima de crescimento que pode ser alcançada, denominada *taxa de crescimento sustentável* é:

$$\text{taxa de crescimento sustentável} = \frac{\text{ROE} \times b}{1 - \text{ROE} \times b}$$

EXEMPLO

No caso da *Guaraná Brasil Corporation*, temos:

$$\text{Índice de crescimento sustentável} = \frac{\text{ROE} \times b}{1 - \text{ROE} \times b} = \frac{0,14 \times \frac{2}{3}}{1 - 0,14 \times \frac{2}{3}} = 10,29\%$$

Se compararmos essa taxa de crescimento sustentável de 10,29% com a taxa de crescimento interno de 7,23%, você vai querer saber por que é maior. A razão para tal é que, à medida que uma empresa cresce, ela irá tomar recursos adicionais emprestados, para manter um índice de endividamento constante. Esses novos empréstimos são fontes extras de financiamento em adição aos fundos gerados internamente e, portanto, a *Guaraná Brasil Corporation* pode expandir-se mais rapidamente.

EXERCÍCIOS PROPOSTOS

- Você coletou as seguintes informações sobre a *Sandy's Lasagna Shoppe, Inc.*:
 Vendas = \$ 175.000
 Lucro Líquido = \$ 35.000
 Dividendos = \$ 24.500
 Endividamento Total = \$ 40.000
 Patrimônio Líquido = \$ 60.000
 Qual é a taxa de crescimento sustentável da *Sandy's Lasagna Shoppe, Inc.*? Se a empresa crescer a essa taxa, quanto precisará tomar de novos empréstimos no ano a seguir, supondo que manterá constante o quociente capital de terceiros / capital próprio? Que taxa de crescimento será capaz de sustentar se não obtiver nenhum financiamento externo?
- Com base nas informações a seguir, calcule a taxa de crescimento sustentável.
 Margem de lucro = 7,5%
 Giro do ativo total = 1,25
 Índice de endividamento geral = 0,70
 Índice de distribuição de dividendos = 50%.
 Calcule o ROA.
- A *Kaleb's KornDogs, Inc.* apresentou um ROA de 12% e um índice de distribuição de dividendos de 40%. Qual é a taxa de crescimento interno?
- A *Missy's Baby Supply* apresentou um ROE de 21% e um índice de distribuição de dividendos de 55%. Qual é a taxa de crescimento sustentável?
- Você recebeu as seguintes informações da *Paglia's Potatoes Inc.*:
 Margem de lucro = 8,5%
 Índice de intensidade de capital = 0,65
 Quociente capital de terceiros / capital próprio = 0,50
 Lucro Líquido = \$ 18.500
 Dividendos = \$ 4.300
 Qual é o ROE? Qual é a taxa de crescimento sustentável?
- Supondo que os índices a seguir permaneçam constantes, qual é a taxa de crescimento sustentável?
 Giro do ativo total = 1,40
 Margem de lucro = 7,5%
 Multiplicador de capital próprio = 2,50
 Índice de distribuição de dividendos = 0,40

3.4.2.3 – Determinantes do crescimento

Juntando tudo, temos que a capacidade de uma empresa de sustentar seu crescimento depende explicitamente dos quatro seguintes fatores:

1. **MARGEM DE LUCRO.** Um aumento da margem de lucro aumentará a capacidade da empresa de gerar fundos internamente e, portanto, aumentará o crescimento sustentável.
2. **GIRO DO ATIVO TOTAL.** Um aumento do giro do ativo total de uma empresa eleva as vendas geradas por dólar de ativo. Isso diminui a necessidade de novos ativos da empresa à medida que as vendas crescem e, portanto, aumenta a taxa de crescimento sustentável. Perceba que aumentar o giro do ativo total é a mesma coisa que diminuir a intensidade de capital.
3. **POLÍTICA FINANCEIRA.** Um aumento do quociente capital de terceiros pelo capital próprio, aumenta a alavancagem financeira da empresa. Como isso tornam disponíveis novos financiamentos com capital de terceiros, ele aumenta a taxa de crescimento sustentável.
4. **POLÍTICA DE DIVIDENDOS.** Uma diminuição da porcentagem de lucro líquido distribuído como dividendo aumentará o índice de retenção. Isso amplia o capital próprio gerado internamente e, portanto, aumenta a taxa de crescimento interno e sustentável.

A taxa de crescimento sustentável é uma cifra muito útil. Ilustra a relação explícita entre as quatro principais áreas de preocupações de uma empresa: sua eficiência operacional, medida pela margem de lucro, sua eficiência na utilização dos ativos, medida pelo giro do ativo total, sua política de financiamento, medida pelo quociente capital de terceiros/capital próprio, e a política de dividendos, medida pelo índice de retenção.

3.5 – USO DE INFORMAÇÕES EXTRAÍDAS DE DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Objetivo

4

A última tarefa deste capítulo é discutir em maiores detalhes alguns aspectos práticos da análise das demonstrações contábeis.

3.5.1 – Por que avaliar demonstrações financeiras?

A principal razão para examinar informações contábeis é a de que não possuímos e não podemos esperar obter, de uma maneira razoável, as informações de mercado necessárias. É importante enfatizar que, sempre que temos informações de mercado, devemos utilizá-las em vez dos dados contábeis. Além disso, se existir um conflito entre os dados contábeis e de mercado, deve-se dar preferência aos dados de mercado.

A análise das demonstrações financeiras, em muitos casos, reduzir-se-á à comparação dos índices de uma empresa a algum tipo de média ou índices representativos. Aqueles índices que são os que aparentemente mais diferem da média que são os selecionados para análises futuras.

USOS INTERNOS. As informações extraídas das demonstrações financeiras possuem diversos usos dentro da empresa. Dentre as mais importantes está a avaliação do desempenho, como margem de lucro e retorno do capital próprio (ROE), por exemplo. Além disso, as empresa que possuem várias divisões, freqüentemente, comparam o desempenho dessas divisões utilizando informações extraídas de demonstrações financeiras.

Outra aplicação das informações extraídas das demonstrações financeiras é o planejamento para o futuro.

USOS EXTERNOS. As demonstrações financeiras são úteis para indivíduos e organizações externas à empresa, incluindo credores a curto-prazo e longo-prazo e investidores em potencial. Por exemplo, consideraríamos essas informações muito úteis ao decidir se concederíamos ou não crédito a um novo cliente.

Servem também para avaliar fornecedores e sermos avaliados por eles ao decidirem aumentar os nossos créditos. Grandes clientes utilizariam essas informações para prever se ainda estaríamos operando no futuro. Agências de *rating* de crédito baseiam-se em demonstrações financeiras para avaliar a situação geral de risco de crédito de uma empresa. As demonstrações financeiras representam uma fonte primordial de informações sobre a saúde financeira de uma empresa.

Finalmente poderíamos estar interessados em adquirir outra empresa. As informações extraídas das demonstrações financeiras seriam essenciais para identificar metas potenciais e estipular o valor de nossa tarefa.

3.5.2 – Escolha de um padrão de referência

Dado que desejamos avaliar uma divisão ou uma empresa a partir das demonstrações financeiras, um problema básico surge imediatamente. Como escolhemos um padrão de referência ou comparação? Descrevemos algumas maneiras para iniciar esse processo nesta agora.

3.5.2.1- Análise de Tendências

Um dos padrões que podemos utilizar é a história. Suponha que calculamos que o índice de liquidez corrente para uma firma é 2,4, com base nas informações extraídas de suas demonstrações financeiras mais recentes. Olhando para trás ao longo dos últimos 10 anos, podemos verificar que esse índice tem diminuído de maneira relativamente constante ao longo do período.

A partir desta constatação, poderíamos nos perguntar se a liquidez da empresa vem deteriorando-se. É claro que a empresa poderia ter realizado mudanças que possibilitariam a utilização mais eficiente dos ativos circulantes, que a natureza dos negócios da empresa mudou, ou que as práticas de atuação mudaram. Se investigarmos, poderemos encontrar algumas dessas possíveis explicações. Isso é um bom exemplo sobre o que queremos dizer com administração por exceção – uma tendência de deterioração no tempo pode ser ruim ou não, mas merece investigação.

3.5.2.2– Análise de grupos comparáveis (peers groups)

A segunda maneira de estabelecer um padrão de comparação é identificar empresas similares no sentido de que competem no mesmo mercado, possuem ativos semelhantes e operam de maneira parecida. Em outras palavras, precisamos identificar um *grupo comparável*. Obviamente, existem problemas para fazer isso, pois não há duas empresas idênticas. Em última análise, a escolha de quais empresas utilizar como base de comparação é subjetiva.

Uma das maneiras para identificar parceiros potencialmente comparáveis é basear-se nos códigos de classificação industrial, SIC, por exemplo.

3.6 – ESTUDOS DE CASOS

A seguir, encontram-se as demonstrações financeiras mais recentes da Wildhack.

FIGURA 3-8

WILDHACK CORPORATION			WILDHACK CORPORATION	
Balço Patrimonial em 31 de Dezembro de 1997 e 1998 (\$ milhões)			Demonstração de Resultados em 1998	
	1997	1998	(em \$ milhões)	
Ativo				
Ativo Circulante				
Caixa	R\$ 120,00	R\$ 88,00	Vendas	R\$ 3.756,00
Contas a receber	R\$ 224,00	R\$ 192,00	Custo da Mercadoria Vendida	R\$ 2.453,00
Estoques	R\$ 424,00	R\$ 368,00	Depreciação	R\$ 490,00
Total	R\$ 768,00	R\$ 648,00	LAJIR	R\$ 813,00
Ativo Permanente				
Instalações e Equipamentos	R\$ 5.228,00	R\$ 5.354,00	Juros Pagos	R\$ 613,00
Total do Ativo	R\$ 5.996,00	R\$ 6.002,00	Lucro Tributável	R\$ 200,00
Passivo				
Passivo Circulante				
Contas a pagar	R\$ 124,00	R\$ 144,00	Imposto de Renda (34%)	R\$ 68,00
Títulos a pagar	R\$ 1.412,00	R\$ 1.039,00	Lucro Líquido	R\$ 132,00
Total	R\$ 1.536,00	R\$ 1.183,00	Adição a Lucros Retidos	R\$ 86,00
Exigível de Longo Prazo	R\$ 1.804,00	R\$ 2.077,00	Dividendos	R\$ 46,00
Patrimônio Líquido				
Capital social e reservas	R\$ 300,00	R\$ 300,00		
Lucros retidos	R\$ 2.356,00	R\$ 2.442,00		
Total	R\$ 2.656,00	R\$ 2.742,00		
Total do Passivo	R\$ 5.996,00	R\$ 6.002,00		

A demonstração de resultados de tamanho comum é obtida simplesmente dividindo cada item pelas vendas totais.

1. Prepare um balanço patrimonial de tamanho comum, e uma demonstração de resultados de tamanho comum, com base nessas informações.
2. Calcule os seguintes índices para 1998:
 - a. Índice de liquidez corrente.
 - b. Índice de liquidez seca
 - c. Índice de caixa
 - d. Giro do estoque
 - e. Giro de contas a receber
 - f. Dias de venda em estoque
 - g. Dias de venda em contas a receber
 - h. Endividamento geral
 - i. Cobertura de juros
 - j. Cobertura de caixa

Respostas: 0,55; 0,24; 0,07; 6,7; 19,6; 54,5; 18,6; 54,3%; 1,33; 2,13

3. Calcule, para 1998, o ROE da Wildhack Corporation e, em seguida, decomponha sua resposta a partir da identidade Du Pont.

Resposta: ROE = 4,8%; 3,5% x 0,626 x 2,19.

OUTRO CASO

Faça para *Bartlett Company* o mesmo que foi feito acima para a *Wildhack Corporation*, com base nas informações dadas abaixo:

BARTLETT COMPANY

Balancos Patrimoniais (\$ milhares)

FIGURA 3-9

	1994	1993
Ativo Circulante		
Caixa	363	288
Títulos Negociáveis	68	51
Duplicatas a Receber	503	365
Estoques	289	300
Total do Ativo Circulante	1.223	1.004
Ativo Permanente Bruto (ao custo)		
Terrenos e Edifícios	2.072	1.903
Máquinas e Equipamentos	1.866	1.693
Móveis e Acessórios	358	316
Veículos	275	314
Outros (inclusive leasing financeiro)	98	96
Total do Ativo Permanente Bruto (ao custo) ^a	4.669	4.322
Depreciação Acumulada	2.295	2.056
Total do Ativo Permanente	2.374	2.266
Total do Ativo	3.597	3.270
Passivo Circulante		
Duplicatas a pagar	382	270
Títulos a pagar	79	99
Contas a pagar	159	114
Total do Passivo Circulante	620	483
Exigível a Longo Prazo	1.023	967
Total do Passivo	1.643	1.450
Patrimônio Líquido		
Ações Preferenciais - com direito a dividendo	200	200
Ações Ordinárias - com direito a dividendo	191	190
Ágio na venda das Ações Ordinárias	428	418
Lucros Retidos	1.135	1.012
Total do patrimônio líquido	1.954	1.820
Total do Passivo e do Patrimônio Líquido	3.597	3.270

FIGURA 3-10

BARTLETT COMPANY
Demonstrações de Resultados (em \$ milhares)

	1994	1993
Receita de vendas	3.074	2.567
Custos da Mercadoria Vendida	2.088	1.711
Lucro Bruto	986	856
Despesas Operacionais		
Despesas de Vendas	100	108
Gerais e Administrativas	194	187
De leasing	35	35
Depreciação	239	223
Totais das despesas operacionais	568	553
Lucro Operacional	418	303
Despesas Financeiras	93	91
Lucro antes do Imposto de Renda	325	212
Provisão para imposto de renda (= 29%)	94	64
Lucro Líquido	231	148
Dividendos para as ações preferenciais	10	10
Lucro disponível para as ações ordinárias	221	138
LPA - 76.262 em 1994 e 76.244 em 1993	2,90	1,81

MAIS EXERCÍCIOS...

1. (*Medindo fluxos de caixa*) Dada a seguinte informação para a *M & G Corporation*, calcule os fluxos de caixa livres (F.C.O. – GLC - ΔCGL) e seus fluxos de caixa financeiros (aos credores e aos acionistas) da empresa para 2006. O que você aprendeu sobre a empresa a partir destes cálculos?

Balanço Patrimonial da *M & G Corporation* em 31 de Dezembro de 2005 e em 2006

	2005	2006
Caixa	\$ 9.000	\$ 500
Contas a Receber	12.500	16.000
Estoques	29.000	45.500
<i>Total dos Ativos Circulantes</i>	<i>\$ 50.500</i>	<i>\$ 62.000</i>
Terrenos	20.000	26.000
Construções e Equipamentos	70.000	100.000
Menos: Depreciação Acumulada	(28.000)	(38.000)
<i>Total dos Ativos Fixos</i>	<i>\$ 62.000</i>	<i>\$ 88.000</i>
Total dos Ativos	\$ 112.500	\$ 150.000
Contas a Pagar	\$ 10.500	\$ 22.000
Títulos bancários de curto prazo	17.000	47.000
<i>Total do Passivo Circulante</i>	<i>\$ 27.500</i>	<i>\$ 69.000</i>
Dívida de Longo Prazo	28.750	22.950
Total do Passivo	56.250	91.950
Ações Ordinárias	31.500	31.500
Lucros Retidos	24.750	26.550
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	\$ 112.500	\$ 150.000

**Demonstração de Resultado do Exercício da *M & G Corporation*
Para os anos concluídos em 31 de Dezembro de 2005 e 2006**

	2005	2006
Vendas (a crédito)	\$ 125.000	\$ 160.000
CUsto das Mercadorias Vendidas	75.000	96.000
Lucro Bruto	\$ 50.000	\$ 64.000
Despesas Operacionais		
Despesas operacionais fixas	\$ 21.000	\$ 21.000
Despesas operacionais variáveis	12.500	16.000
Depreciação	4.500	10.000
Total das despesas operacionais	\$ 38.000	\$ 47.000
Lucro antes dos juros e dos impostos	\$ 12.000	\$ 17.000
Despesas de juros	3.000	6.100
Lucro antes dos impostos	\$ 9.000	\$ 10.900
Impostos	4.500	5.450
Lucro Líquido	\$ 4.500	\$ 5.450