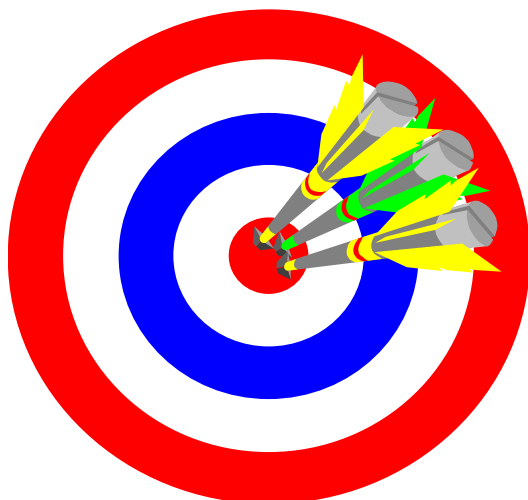


ASPECTOS AVANÇADOS NA ANÁLISE ECONÔMICA E FINANCEIRA (PARTE III)



- *As “outras” contas do Ativo Circulante e Passivo Circulante.*
- *O que é a variável T-Tesouraria.*
- *Análise da T – Tesouraria.*

Autores: Francisco Cavalcante(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- É Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis e compra e venda de participações acionárias.
- O consultor Francisco Cavalcante já desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral.

Paulo Dragaud Zeppelini(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas com MBA em finanças pelo Instituto Brasileiro de mercado de Capitais - IBMEC.
- Executivo financeiro com carreira desenvolvida em instituições financeiras do segmento de mercado de capitais. Foi diretor da Título Corretora de Valores S.A. onde desenvolveu e implantou o departamento técnico e coordenou as atividades da área de fundos de investimento.
- Atualmente é consultor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos.

ÍNDICE

	PÁG
◆ INSTRUMENTOS AVANÇADOS DE ANÁLISE	3
◆ AS “OUTRAS” CONTAS DO ATIVO E PASSIVO CIRCULANTE	4
◆ FORMA ALTERNATIVA PARA O CÁLCULO DA TESOURARIA	9
◆ ENTENDENDO MELHOR A SITUAÇÃO DE CURTO PRAZO DA EMPRESA	12

INSTRUMENTOS AVANÇADOS DE ANÁLISE

*“No **Up-To-Date**® 70 e 72 vimos que a reclassificação das contas do Ativo Circulante e do Passivo Circulante permite o cálculo da variável NCG. Nestes **Up-To-Dates**® estudamos detalhadamente o que é NCG, como se determina a NCG e a importância da reclassificação das contas do Ativo Circulante e do Passivo Circulante.*

*Neste **Up-To-Date**®, vamos mostrar o cálculo de outra variável que também é obtida através da reclassificação das contas do Ativo Circulante e Passivo Circulante.*

A variável T - Tesouraria, mostra ao analista a folga financeira da empresa ou a utilização de recursos de terceiros de curto prazo para financiar as atividades.

O cálculo desta variável ajuda o executivo financeiro a responder as seguintes perguntas: A empresa está caminhando para o desequilíbrio econômico e financeiro? A política financeira da empresa no curto prazo (estoques, crédito, compras etc.) é compatível com a sua estrutura de capital?

O acompanhamento destas variáveis é indispensável aos executivos que precisam avaliar a situação econômica e financeira das empresas”.

AS “OUTRAS” CONTAS DO ATIVO E PASSIVO CIRCULANTE

Já vimos que as contas do Ativo e Passivo Circulante podem ser divididas em dois grupos.

A separação das contas que estão relacionadas com as atividades da empresa deu origem a variável NCG.

E as “outras” contas do Ativo e Passivo Circulante?

Estas contas não estão relacionadas com a atividade operacional da empresa.

Estas contas refletem operações que podem ou não ser renovadas e que, depois de liquidadas (no caso do Passivo) ou realizadas (no caso do Ativo), vão representar uma entrada ou saída de caixa definitiva.

A separação das contas que não estão relacionadas com a atividade da empresa vai dar origem a uma outra variável que vamos chamar de Tesouraria (T).

Esta variável ajuda o executivo financeiro a avaliar a situação financeira de curto prazo das empresas.

A Tesouraria será fornecida pela diferença entre as outras contas do Ativo Circulante e as outras contas do Passivo Circulante.

$$T = OAC - OPC$$

Onde:

T = Tesouraria

OAC = Outras contas do Ativo Circulante

OPC = Outras contas do Passivo Circulante

Vamos listar algumas contas que podem ser classificadas como não pertencentes a atividade operacional da empresa e que vão compor a Tesouraria:

No Ativo Circulante

- ✓ Caixa
- ✓ Bancos
- ✓ Aplicações Financeiras
- ✓ Outras Contas a Receber

No Passivo Circulante

- ✓ Empréstimos
- ✓ Financiamentos
- ✓ Duplicatas Descontadas
- ✓ Provisão para IR
- ✓ Outras Contas a Pagar

Portanto, depois que separarmos as contas que estão relacionadas ao giro e que compõem a NCG as demais vão pertencer à Tesouraria (T).

Vamos visualizar melhor através de um exemplo.

A empresa Especial Ltda. apresenta o seguinte balanço em 19X1.

Ativo Circulante	19X1	Passivo Circulante	19X1
Caixa	\$10.000	Fornecedores	\$5.000
Aplicações Financeiras	\$20.000	Obrigações Trabalhistas	\$3.000
Duplicatas a Receber	\$15.000	Obrigações Fiscais	\$2.000
Estoques	\$7.000	Financiamentos	\$20.000
Outras Contas	\$2.000	Provisão para IR	\$4.000
TOTAL	\$54.000	TOTAL	\$34.000

Cálculo da NCG

$$NCG = ACG - FCG$$

(+)Duplicatas a Receber	\$15.000
(+)Estoques	\$7.000
(-)Fornecedores	(\$5.000)
(-)Obrigações Trabalhistas	(\$3.000)
(-)Obrigações Fiscais	(\$2.000)
NCG	\$12.000

O valor de \$12.000 em 19X1 indica o volume de recursos necessários para manter o giro dos negócios da empresa nesta data.

Cálculo da Tesouraria:

$$T = OAC - OPC$$

(+)Caixa	\$10.000
(+)Aplicações Financeiras	\$20.000
(+)Outras Contas	\$2.000
(-)Financiamentos	(\$20.000)
(-)Provisão para IR	(\$4.000)
Tesouraria	\$8.000

O valor positivo da Tesouraria de \$8.000 indica que a empresa possui recursos de longo prazo (próprios ou de terceiros) para cobrir suas necessidades para o giro dos negócios e ainda sobram recursos para aplicar no mercado ou manter no caixa.

Observando a expressão $T = OAC - OPC$ também podemos identificar 3 situações possíveis:

OAC > OPC

Se o saldo das Outras Contas do Ativo Circulante for superior ao saldo das Outras contas do Passivo Circulante o valor da Tesouraria será positivo. Isto significa que a empresa tem recursos aplicados no curto prazo e possui uma folga financeira. Provavelmente possui boa liquidez. Falamos provavelmente porque cabe ao analista verificar se realmente esta folga é proveniente de ativos confiáveis e com boa liquidez.

Se o valor de T for positivo mas proveniente de contas não específicas como “outros créditos”, precisamos verificar.

OAC < OPC

Se o saldo das Outras Contas do Passivo Circulante for superior ao saldo das Outras contas do Ativo Circulante o valor da Tesouraria será negativo. Isto significa que a empresa está usando **recursos de terceiros e de curto prazo** para financiar suas atividades. Neste caso a empresa não possui uma folga financeira. O valor da Tesouraria negativo indica a utilização de recursos de terceiros obtidos no curto prazo para financiar as atividades operacionais da empresa. Quando o valor da Tesouraria é negativo não significa que automaticamente a situação da empresa é difícil. Precisamos avaliar as contas, sua magnitude e tendência.

OAC = OPC

Existe a possibilidade matemática de igualdade dos valores. Neste caso, a empresa não utiliza recursos de terceiros de curto prazo para financiar suas atividades.

FORMA ALTERNATIVA PARA O CÁLCULO DA TESOURARIA

O saldo da Tesouraria também pode ser obtido de forma simplificada através do cálculo do Capital Circulante Líquido (CCL).

O Capital Circulante Líquido (CCL) é representado pela diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante.

$$CCL = AC - PC$$

Onde:

CCL = Capital Circulante Líquido

AC = Ativo Circulante

PC = Passivo Circulante

O cálculo da Tesouraria através do CCL pode ser feito da seguinte maneira:

$$\begin{array}{r}
 \hline
 \text{Ativo Circulante} \\
 \\
 \text{(-) Passivo Circulante} \\
 \hline
 \text{(=)Capital Circulante Líquido (CCL)} \\
 \\
 \hline
 \text{(-)NCG} \\
 \\
 \hline
 \text{(=)Tesouraria} \\
 \hline
 \end{array}$$

Vamos calcular novamente as variáveis NCG e T para testar a expressão acima.

Ativo Circulante	19X1	Passivo Circulante	19X1
Caixa	\$10.000	Fornecedores	\$5.000
Aplicações Financeiras	\$20.000	Obrigações Trabalhistas	\$3.000
Duplicatas a Receber	\$15.000	Obrigações Fiscais	\$2.000
Estoques	\$7.000	Financiamentos	\$20.000
Outras Contas	\$2.000	Provisão para IR	\$4.000
TOTAL	\$54.000	TOTAL	\$34.000

Cálculo da NCG:

$$NCG = ACG - FCG$$

(+)Duplicatas a Receber	\$15.000
(+)Estoques	\$7.000
(-)Fornecedores	(\$5.000)
(-)Obrigações Trabalhistas	(\$3.000)
(-)Obrigações Fiscais	(\$2.000)
NCG	\$12.000

Cálculo da Tesouraria (Método Alternativo):

Ativo Circulante	\$54.000
(-) Passivo Circulante	\$34.000
(=)Capital Circulante Líquido (CCL)	\$20.000
(-)NCG	\$12.000
(=)Tesouraria	\$8.000

Agora, compare com o método apresentado anteriormente:

$$T = OAC - OPC$$

(+)Caixa	\$10.000
(+)Aplicações Financeiras	\$20.000
(+)Outras Contas	\$2.000
(-)Financiamentos	(\$20.000)
(-)Provisão para IR	(\$4.000)
Tesouraria	\$8.000

ENTENDENDO MELHOR A SITUAÇÃO DE CURTO PRAZO DA EMPRESA

No **Up-To-Date® 72** vimos que a abertura das contas que compõem a NCG pode auxiliar o executivo no entendimento da situação da empresa.

No caso da variável Tesouraria também podemos montar um quadro para nos ajudar a entender a situação de curto prazo da empresa.

Vamos imaginar que você tenha recebido o balanço de 19X2 da Especial Ltda. e esteja interessado na evolução da situação econômica e financeira de 19X1 para 19X2.

Ativo Circulante	19X1	19X2	Passivo Circulante	19X1	19X2
Caixa	\$10.000	\$5.000	Fornecedores	\$5.000	\$8.000
Aplicações Financeiras	\$20.000	\$12.000	Obrigações Trabalhistas	\$3.000	\$4.000
Duplicatas a Receber	\$15.000	\$23.000	Obrigações Fiscais	\$2.000	\$3.000
Estoques	\$7.000	\$10.000	Financiamentos	\$20.000	\$15.000
Outras Contas	\$2.000	\$2.000	Provisão para IR	\$4.000	\$1.000
TOTAL	\$54.000	\$52.000	TOTAL	\$34.000	\$31.000

Em primeiro lugar vamos calcular a NCG.

Cálculo da NCG:

$$NCG = ACG - FCG$$

	19X1	19X2
(+)Duplicatas a Receber	\$15.000	\$23.000
(+)Estoque	\$7.000	\$10.000
(-)Fornecedores	(\$5.000)	(\$8.000)
(-)Obrigações Trabalhistas	(\$3.000)	(\$4.000)
(-)Obrigações Fiscais	(\$2.000)	(\$3.000)
NCG	\$12.000	\$18.000

Cálculo da Tesouraria (Método Alternativo)

	19X1	19X2
Ativo Circulante	\$54.000	\$52.000
(-) Passivo Circulante	(\$34.000)	(\$31.000)
(=)Capital Circulante Líquido (CCL)	\$20.000	\$21.000
(-)NCG	(\$12.000)	(\$18.000)
(=)Tesouraria	\$8.000	\$3.000

Agora, compare com o método apresentado no início deste trabalho:

$$T = OAC - OPC$$

	19X1	19X2
(+)Caixa	\$10.000	\$5.000
(+)Aplicações Financeiras	\$20.000	\$12.000
(+)Outras Contas	\$2.000	\$2.000
(-)Financiamentos	(\$20.000)	(\$15.000)
(-)Provisão para IR	(\$4.000)	(\$1.000)
Tesouraria	\$8.000	\$3.000

A pergunta chave é a seguinte: Como podemos explicar a redução da folga financeira da Especial Ltda.? (De \$8.000 p/ \$3.000)

Será que a empresa está caminhando para uma situação de desequilíbrio financeiro?

Esta redução é compatível com a necessidade de recursos para o giro dos negócios?

O quadro abaixo permite tirar algumas conclusões.

	19X1	19X2	Fonte	Aplicação
(+)Caixa	\$10.000	\$5.000	\$5.000	
(+)Aplicações Financeiras	\$20.000	\$12.000	\$8.000	
(+)Outras Contas	\$2.000	\$2.000		
(-)Financiamentos	\$20.000	\$15.000		\$5.000
(-)Provisão para IR	\$4.000	\$1.000		\$3.000
Total			\$13.000	\$8.000

- ✓ O fluxo da tesouraria neste caso foi de \$5.000 (\$13.000 - \$8.000) e explica a redução na folga financeira ocorrida na Especial Ltda.
- ✓ Observe que o valor de \$5.000 corresponde justamente à redução no saldo da variável Tesouraria de 19X1 (\$8.000) para 19X2 (\$3.000).
- ✓ Neste exemplo podemos verificar que a redução na folga financeira foi provocada pelo resgate das aplicações financeiras e pela redução no caixa. A redução dos empréstimos também contribuiu.
- ✓ Para elaborar o quadro acima devemos lembrar algumas regras da contabilidade:
 1. Aumento de Ativo = Aplicação de Recursos
 2. Aumento de Passivo = Fonte de Recursos
 3. Redução de Ativo = Fonte de Recursos
 4. Redução de Passivo = Aplicação de Recursos

	ATIVO	PASSIVO
AUMENTO	APLICAÇÃO DE RECURSOS	FONTE DE RECURSOS
REDUÇÃO	FONTE DE RECURSOS	APLICAÇÃO DE RECURSOS

Uma relação muito utilizada pelos analistas é a divisão da variável Tesouraria pela NCG.

Em 19X1:

$$\frac{T}{NCG} = \frac{\$8.000}{\$12.000} = 66\%$$

Em 19X2:

$$\frac{T}{NCG} = \frac{\$3.000}{\$18.000} = 16\%$$

Vamos resumir:

	19X1	19X2
Tesouraria	\$8.000	\$3.000
NCG	\$12.000	\$18.000
T/NCG	66%	16%

- ✓ A relação T/NCG igual a 66% em 19X1 mostra que os recursos de curto prazo da empresa eram suficientes para “cobrir” 66% da necessidade de recursos para o giro.
- ✓ Em 19X2 a relação T/NCG foi de 16% mostrando grande redução da folga financeira da empresa. Agora, os recursos de curto prazo da Especial Ltda. representam apenas 16% da sua NCG.
- ✓ O executivo financeiro deve ficar atento a este comportamento. Se esta tendência não for revertida a empresa terá problemas.
- ✓ Normalmente, quando utilizamos esta relação, usamos a variável Tesouraria em módulo, uma vez que este valor pode ser negativo.
- ✓ Como já vimos, o valor negativo da variável Tesouraria indica que a empresa está utilizando recursos de terceiros de curto prazo para financiar suas atividades.