

ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E FATORES MACROECONÔMICOS

José Braz Hercos Junior
Mestre em Teoria Econômica
Professor Assistente do
Departamento de Ciências Contábeis da
Universidade Estadual de Maringá
jbhjunior@uem.br

RESUMO

O objetivo deste estudo foi elaborar um Relatório de análise que considerasse, além dos números e informações constantes de relatórios contábeis publicados, os fatores externos de natureza macroeconômica. A escolha recaiu sobre a empresa Gradiente, e o período de abrangência da análise compreendeu os quatro últimos conjuntos de relatórios publicados: 2003, 2004, 2005 e 2006. Este estudo foi classificado como de natureza descritiva, enquadrando-se como estudo de caso. Foi realizada simultaneamente pesquisa bibliográfica: na internet, em livros e em artigos científicos. Foi importante entender o setor da economia em que a empresa analisada está inserida, o comportamento de variáveis externas, principalmente, as de natureza macroeconômica, que influenciaram em suas estratégias. Chegou-se a conclusão que no período analisado a empresa obteve significativo crescimento em suas vendas, devido ao cenário macroeconômico favorável. Porém, descuidou-se de variáveis fundamentais: o endividamento financeiro que já era elevado agravou-se; as despesas com vendas, especificamente as de distribuição, cresceram expressivamente; e a qualidade dos bens fabricados foi questionada, em função de descontrole nas despesas com assistência técnica. A continuidade da referida empresa passou a depender fundamentalmente de três de linhas de atuação dos gestores: renegociação de dívidas, revisão do processo produtivo e dos meios de distribuição dos bens fabricados.

Palavras-chave: Relatório de análise. Indicadores setoriais. Fatores macroeconômicos.

ACCOUNTING DEMONSTRATION ANALYSIS AND MACROECONOMIC FACTORS

ABSTRACT

The aim of this study was to work out a report of analysis that consider, besides the numbers and accounting information in published reports, the external factors of macroeconomic nature. The choice was the Gradient company, and the period of the analysis included the last four sets of reports: 2003, 2004, 2005 and 2006. This study was classified as descriptive, relate to as a case study. Literature search was conducted simultaneously: the Internet, in books and scientific articles. In preparing the report of analysis was important to understand the sector of the economy in which the company analyzed is inserted, the behavior of external variables, mainly the nature of macroeconomic, affecting in their strategies. The conclusion was that in the analyzed period the company achieved significant growth in your sales, due to favorable macroeconomic scenario. But neglect is crucial variables: the financial debt that was already high up aggravated, the cost of sales, specifically the distribution, increased significantly, and the quality of the products manufactured was questioned, due to the uncontrolled spending on technical assistance. The continuity of the company started to depend crucially on three lines of action of the managers: renegotiation of debts, review the production process and means of distribution of the products manufactured.

Keywords: Report of analysis. Sectoral indicators. Macroeconomic factors.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 28	n. 2	p. 09-26	maio / agosto 2009
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------

1 INTRODUÇÃO

As empresas são consideradas geradoras de riquezas, as quais são distribuídas para diversos agentes da sociedade. Esses agentes (fornecedores, clientes, funcionários, governo, acionistas, potenciais investidores, dentre outros), em função das relações mantidas com estas empresas, necessitam frequentemente tomar decisões com base nos relatórios publicados pelas mesmas, mas estes são elaborados de acordo com as normas contábeis, tributárias e oriundas do mercado de capitais. Assim, seus conteúdos vêm naturalmente carregados de termos técnicos.

A Análise das Demonstrações Contábeis, por meio de suas ferramentas, constrói outros relatórios, com linguagem mais acessível, geralmente acompanhados de gráficos e ilustrações. Desta maneira, cabe à Análise das Demonstrações Contábeis a tarefa de transformar os dados contidos nos Relatórios Contábeis em informações úteis, que possam subsidiar a tomada de decisões.

Porém, nos Relatórios de análise e nas próprias obras bibliográficas, há pouca menção a fatores externos, de natureza macroeconômica (câmbio, taxas de juros, inflação, tendências de mercado) que impactam no desempenho das empresas e ao mesmo tempo se refletem nos relatórios contábeis publicados.

O objetivo deste estudo foi elaborar um Relatório de análise que considerasse, não apenas os números e informações constantes de relatórios contábeis publicados, mas também fatores externos¹ de natureza macroeconômica.

Por ser mais suscetível a fatores externos, optou-se pelo setor eletroeletrônico. A escolha recaiu sobre a empresa Gradiente, sociedade anônima de capital aberto, há décadas atuando na economia brasileira e que atualmente passa por grave crise financeira. Como a referida empresa não publica seus relatórios desde 2007 (estando

assim inadimplente com a CVM-Comissão de Valores Mobiliários), o período de abrangência da análise compreendeu os quatro últimos conjuntos de relatórios publicados: 2003, 2004, 2005 e 2006.

Para atingir o objetivo geral deste trabalho, foram necessários definir alguns aspectos a serem observados, entre os quais: identificar as características da empresa Gradiente e de seu setor de atuação; em termos econômico/financeiros, identificar pontos fortes e fracos; estaticamente, em termos de prazos, identificar se houve adequação de fontes e aplicações de recursos; se houve melhora ou piora na empresa em termos econômicos e financeiros, identificar fatores externos que contribuíram para essa situação; e, identificar tendências e perspectivas do setor eletroeletrônico e da própria Gradiente.

Este trabalho foi organizado em mais quatro seções, além desta de caráter introdutório, a saber: (2) São apresentados os procedimentos metodológicos adotados; (3) Contempla o Estudo de Caso: onde são apresentados a empresa e o setor, bem como analisados os dados; paralelamente à análise dos dados, há referência a literatura; (4) São apresentadas as considerações finais, seguidas das referências pesquisadas.

2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Vergara (2006, p. 46) propõe dois critérios básicos para classificação das pesquisas: quanto aos fins e quanto aos meios. Quanto aos fins, este trabalho foi classificado como de natureza descritiva. Quanto aos meios, enquadrou-se como estudo de caso.

Foi realizada pesquisa bibliográfica em livros, artigos científicos e internet. Os relatórios contábeis utilizados foram obtidos via internet, através do site da Comissão de valores Mobiliários (www.cvm.gov.br). Após disponibilização dos relatórios contábeis, os mesmos foram transportados para planilha eletrônica Excel e preparados para fins de

¹ Publicados em Revistas Especializadas e contidos também em Relatório de Diretoria, publicado pelas empresas.

análise. Esta preparação consistiu em a) simplificação, que caracterizou-se por redução no nível de detalhamento das contas, apresentando apenas as mais representativas; b) Reestruturação, que, no Balanço Patrimonial, consistiu no desdobramento do grupo circulante em operacional e financeiro e, na DRE, do lucro operacional, em lucro operacional I, II e III; e atualização dos mesmos para uma mesma base monetária, utilizando-se do índice IGPM (Índice geral de preços e mercado), disponibilizado no site www.ipea.gov.br. Após a etapa de preparação, foram aplicadas algumas técnicas de análise, obtendo-se assim informações, que foram ponderadas com indicadores setoriais obtidos na revista Exame-Maiores e Melhores. Desta maneira, chegou-se ao relatório de análise.

3 ESTUDO DE CASO

3.1 CARACTERIZAÇÃO DO SETOR ELETROELETRÔNICO

O setor Eletroeletrônico é um dos mais dinâmicos do mercado; os efeitos deste setor se estendem praticamente para todas as atividades econômicas, beneficiando toda a população. A maior parte dos componentes utilizados pela indústria eletroeletrônica brasileira é importada. Os produtos são voltados geralmente para o mercado local. Os bens produzidos pelo setor eletroeletrônico (televisão, computador, telefone), por serem, individualmente, de valor expressivo, tem sua demanda pelo consumidor final diretamente relacionada às condições de crédito (taxa de juros, número de parcelas, formas de garantia) estabelecidas pela economia. Caracteriza-se por concorrência acirrada, tanto com os bens produzidos localmente, como com os importados. A inovação é constante.

3.2 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA

A empresa, localizada no pólo industrial de Manaus, têm por objetivo: a produção e comercialização de produtos eletrônicos nas linhas de áudio, vídeo e telefonia móvel e a prestação de serviços de locação: de aparelhos celulares e portal de voz, atendendo assim todo

o território nacional. Sendo em São Paulo, a sede administrativa e o centro de distribuição, o parque fabril em Manaus e o escritório na China.

3.3 ANÁLISE DOS DADOS

A seguir, foi elaborado diagnóstico financeiro da Empresa Gradiente, do ano de 2003. Primeiramente, utilizou-se a técnica de Índice, que segundo Matarazzo (2003, p. 147), “é a relação entre contas ou grupo de contas das demonstrações contábeis, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”. Os índices e respectivas fórmulas contemplados neste trabalho se baseiam em referido autor. Segundo o mesmo autor (2003, p. 24), “a principal preocupação dos índices é fornecer avaliações genéricas sobre diferentes aspectos da empresa em análise, sem descer a um nível maior de profundidade”. Essa profundidade, porém, é alcançável através de outras técnicas.

3.3.1 Diagnóstico Financeiro

3.3.1.1 Endividamento

Fórmula:
$$\frac{\text{Capitais de terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

Interpretação: Indica quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada R\$ 100 de capital próprio investido.

De acordo com a Figura 1, percebe-se que o Passivo é onde se originam as fontes de recursos que financiam a empresa, sendo estas representadas por recursos de terceiros² e recursos próprios³; e o Ativo é onde estes recursos são aplicados. Os recursos próprios provêm normalmente de integralização dos sócios (ou acionistas⁴), e lucros reinvestidos na empresa. Estes fornecedores de recursos (sócios e/ou acionistas) são considerados investidores de risco, pois compartilham com a empresa os

² Os recursos de terceiros é a somatória do Passivo Circulante + Passivo Não Circulante.

³ Os recursos próprios = Patrimônio Líquido

⁴ Via aquisição de ações preferenciais (sem direito a voto, porém, têm preferência na distribuição de dividendos e no reembolso do capital) e ordinárias (com direito a voto).

momentos de lucro (via distribuição de dividendos) e os momentos de prejuízo (via desvalorização do capital investido). Portanto, os sócios e/ou acionistas não exigem da empresa investida a devolução do recurso próprio aplicado. Além dos recursos próprios, para financiar suas atividades, a empresa utiliza-se também de recursos de terceiros (fornecedores de mercadorias, dívidas bancárias, títulos de dívida emitidos...). A utilização deste tipo de recurso implica devolução futura, na maioria das vezes, com juros. Assim, quanto maior a utilização de recursos de terceiros, maior é a pressão sobre a empresa para a geração de caixa e maior o risco⁵ de não conseguir honrar os compromissos em dia.

Gradiente		Sector
Ativo	Passivo	Passivo
Ativo Circulante	Recursos de Terceiros 601	Recursos de Terceiros 195
Ativo Realizável Lgo Prazo		
Inv+Int Imob	Recursos Próprios	Recursos Próprios

Figura 1 - Endividamento da Gradiente e do setor de atuação, em 2003

Fonte: Elaborado pelo autor.

De acordo com a Figura 1, a Gradiente, em 2003, para financiar suas atividades, utilizou R\$ 601 de recursos de terceiros para cada R\$ 100 de recursos próprios. Ao comparar o

endividamento da Gradiente com seu setor de atuação (Figura 1), chegou-se a conclusão de que a mesma encontrava-se excessivamente dependente de recursos de terceiros, os quais restringiam muito a tomada de decisões, o que gerou dúvidas sobre sua capacidade de administrar níveis tão elevados de endividamento.

3.3.1.2 Composição do Endividamento

Gradiente	
Ativo	Passivo
Ativo Circulante	Passivo Circulante 38,3
Ativo Realizável Lgo Prazo	Passivo Não Circulante
Inv+Int Imob	Recursos Próprios

Figura 2 – Composição do Endividamento, em 2003

Fonte: Elaborado pelo autor.

Fórmula:
$$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Capitais de terceiros}} \times 100$$

Interpretação: Indica o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais.

Como visto anteriormente, em 2003, a Gradiente encontrava-se muito dependente de terceiros para o financiamento de suas atividades; porém, esta situação era amenizada pelas dívidas no longo prazo. Conforme evidenciado na Figura 2, apenas 38,3% das dívidas eram de curto prazo, sendo a maior parte (61,7%) de longo prazo, implicando assim menor pressão em termos de geração de caixa.

3.3.1.3 Liquidez Geral

Fórmula:
$$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$$

Interpretação: Indica quanto a empresa possui no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo para cada R\$ 1,00 de dívida total.

⁵ Apesar de ser o mais arriscado, o capital de terceiros é o que representa menor custo, especialmente para as empresas que tenham elevada capacidade de geração de caixa. Quem empresta dinheiro tem preferência em relação a quem entra como sócio (acionista) da empresa, tanto na remuneração do capital, como no seu reembolso. Portanto, em função do maior risco, o futuro acionista exige maior retorno do investimento realizado, implicando assim maior custo para a empresa.

Gradiente		Setor	
Ativo	Passivo	Ativo	Passivo
Ativo Circulante + Ativo Realizável Lgo Prazo 0,97	Passivo Circulante + Passivo Não Circulante	Ativo Circulante + Ativo Realizável Lgo Prazo 1,28	Passivo Circulante + Passivo Não Circulante
Inv+Int Imob	Recursos Próprios		

Figura 3 – Índice de Liquidez Geral da Gradiente e de seu Setor de atuação, em 2003.

Fonte: Elaborado pelo autor.

De acordo com a Figura 3, em 2003, no longo prazo, o caixa previsto na Gradiente, pela realização de ativos (bens e direitos), era insuficiente para cobrir a dívida total. Desta maneira, o Índice de Liquidez Geral apurado era inferior a 1 (igual a 0,97), significando que no longo prazo a empresa necessitaria gerar caixa adicional para honrar seus compromissos. Além disso, apresentava-se com índice inferior ao padrão setorial, que era igual a 1,28.

3.3.1.4 Liquidez Corrente

Fórmula:
$$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Interpretação: Indica quanto a empresa possui no Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante.

Antes de proceder a interpretação do Índice de Liquidez Corrente (ILC), é importante aprofundar os conhecimentos sobre Ativo Circulante e Passivo Circulante. O Passivo Circulante é composto basicamente de compromissos exigíveis a curto prazo, que necessitam ser pagos à medida que vencem (fornecedores, salários e ordenados, empréstimos bancários, encargos sociais, impostos, água, luz, telefone, seguros...). E o caixa para honrar estas dívidas é gerado no “Ativo Circulante”. Contudo, a única conta do Ativo Circulante, para esta finalidade, é

denominada Disponibilidades (Caixa, Bancos c/ movimento e Aplicações de Liquidez Imediata). Já as contas “Duplicatas a receber” e “Estoques” normalmente tem maior expressão; as duplicatas a receber, por exemplo, à medida que vencem, não implicam entrada líquida e certa de caixa para a empresa. E, os Estoques, normalmente, apresentam maior incerteza, pois ainda precisam ser vendidos.

Pelo exposto acima, percebe-se a importância da maioria das empresas possuírem Ativo Circulante superior ao Passivo Circulante⁶. De acordo com a Figura 4, no ano de 2003, no curto prazo, o caixa previsto, na Gradiente, pela realização de bens e direitos, era suficiente para cobrir as dívidas de vencimento equivalente. Porém, o índice de liquidez corrente da empresa, em 1,09, estava significativamente inferior ao padrão setorial, que era de 1,54.

Gradiente		Setor	
Ativo	Passivo	Ativo	Passivo
Ativo Circulante 1,09	Passivo Circulante	Ativo Circulante 1,54	Passivo Circulante
Ativo Realizável Lgo Prazo	CCL Passivo Não Circulante		
Inv+Int Imob	Recursos Próprios		

Figura 4 – Índice de Liquidez Corrente da Gradiente e de seu setor de atuação, em 2003

Fonte: Elaborado pelo autor.

É possível afirmar que a Gradiente enfrentava dificuldades para pagar seus compromissos em dia. E, conforme evidenciado na Figura 4, a pequena margem de segurança, na forma de capital circulante líquido⁷ (CCL) mantida pela

⁶ Quanto menor a necessidade de possuir estoques e mais previsíveis forem os fluxos de caixa de uma empresa, menor será o índice de liquidez corrente necessário.

⁷ Capital Circulante Líquido (CCL) = Ativo Circulante – Passivo Circulante. Parcela do Ativo Circulante não comprometida com o pagamento das dívidas de curto prazo. É conceituado também, como “Recursos utilizados pela

Gradiente (de R\$ 0,09 para cada R\$ 1 de dívida de curto prazo), era financiada exclusivamente por recursos de terceiros de longo prazo (Passivo Não Circulante), assim, a mesma não contava com capital circulante próprio⁸ (ou capital de giro próprio), dependia totalmente de terceiros para financiamento de seu giro.

3.3.1.5 Liquidez Seca

Fórmula:
$$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Interpretação: Indica quanto a empresa possui de Ativo Circulante (com exclusão dos estoques) para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante (dívidas de curto prazo).

Matarazzo (2003, p. 174) mostra a seguir a fonte de onde provém a idéia desse índice. O Ativo Circulante da empresa compreende investimentos de riscos diferentes. Basicamente são três:

- Disponível:** Há risco de desfalque de dinheiro em caixa ou de desvio de conta corrente bancária. É risco que depende só da empresa.
- Duplicatas a receber:** o risco está na possibilidade de o cliente não pagar. É, portanto, um risco maior por depender da capacidade de pagamento de terceiros.
- Estoques:** Correm o risco de roubo, obsolescência, deterioração e de não serem vendidos e, portanto, de não serem convertidos em dinheiro, não servindo para pagamento de dívidas. É um risco que depende da empresa, do mercado e da conjuntura econômica

Enquanto se verificam esses riscos no Ativo Circulante, o Passivo Circulante é líquido e certo: deve ser pago no dia e na quantia aprazada. Daí a idéia de excluir do Ativo Circulante os itens de maior risco, ou seja, os Estoques. Em situações conjunturais desfavoráveis, com queda brusca nas vendas (diminui a entrada de caixa), torna-se

empresa, para financiar o seu giro, e que não são exigíveis no curto prazo, constituindo-se em margem de segurança para honrar seus compromissos em dia”.

⁸ Parcela de recursos próprios aplicada no Ativo Circulante. O CCP faz com que a empresa não dependa totalmente de terceiros para financiamento de seu giro (Ativo Circulante), além de constituir-se em margem de segurança para honrar os compromissos em dia.

importante manter o Índice de Liquidez Seca elevado. Por exemplo, em 2003, o índice de liquidez seca observado na Gradiente era de 0,69 (Figura 5), significando que a mesma conseguia honrar apenas 69% de seus compromissos de curto prazo, sem depender das vendas para geração de caixa.

Gradiente	
Ativo	Passivo
AC - Estoques 0,69	Passivo Circulante
Ativo Realizável Lgo Prazo	Passivo Não Circulante
Inv+Int Imob	Recursos Próprios

Figura 5 – Índice de Liquidez Seca da Gradiente, em 2003

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.3.1.6 Análise da Necessidade Líquida de Capital de Giro

Para fins de análise, o Balanço Patrimonial sofre algumas transformações. O grupo circulante é desdobrado em Financeiro e Operacional. Em função destes desdobramentos, as conclusões sobre a situação financeira da Gradiente tornam-se mais consistentes, pois esta análise considera a qualidade dos itens que compõem o grupo circulante. O Ativo Circulante Operacional mostra os investimentos em itens ligados diretamente a atividade operacional da empresa, como: Estoques (matérias primas, produtos em processo e produtos acabados) e Duplicatas a Receber. No Passivo Circulante Operacional são apresentados os recursos de natureza estritamente operacional, destinados naturalmente a financiar tais investimentos. Estes recursos, pela renovação quase automática (sem muito esforço), de acordo com o ciclo operacional, são os priorizados pelas empresas.

Exemplos: fornecedores, salários e ordenados a pagar, encargos sociais a pagar, Cofins a recolher, PIS s/ faturamento a recolher, ICMS a recolher.

De acordo com a Figura 6, a atividade operacional da Gradiente, em 2003, não se autofinanciava; os recursos operacionais (passivo circulante operacional), de 111,02 milhões (Quadro 5), eram insuficientes para financiar ativos de mesma natureza (Ativo Circulante Operacional), no montante de 240,02 milhões (Quadro 4). Dessa maneira, a diferença apurada (129,0 milhões), denominada de Necessidade Líquida de Capital de Giro (NLCG⁹) tinha que ser bancada pela empresa (com recursos próprios ou dívidas contraídas junto a instituições financeiras).

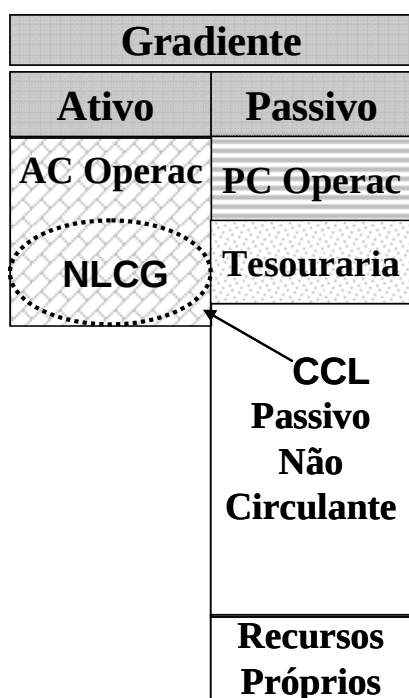


Figura 6 – Financiamento da NLCG da Gradiente, em 2003

Fonte: Elaborado pelo autor.

Antes de avançar na análise, é importante entender que Ativo Circulante Financeiro e Passivo Circulante Financeiro são compostos de itens de natureza estritamente financeira (Disponibilidades e Aplicações financeiras, no caso do Ativo Circulante Financeiro; e Empréstimos e financiamentos bancários, no

caso do Passivo Circulante Financeiro) e valores recebíveis e pagáveis não ligados diretamente ao ciclo operacional da empresa. A diferença entre Ativo Circulante Financeiro e Passivo Circulante Financeiro é denominada de Tesouraria. A tesouraria, quando positiva, significa que a empresa não se utiliza de dívidas de natureza financeira de curto prazo e, além disso, possui sobra de recursos na forma de aplicação financeira, esperando a melhor oportunidade para investir. Porém, quando a tesouraria é negativa, como é o caso da Gradiente, significa que a empresa utiliza-se de dívidas financeiras, de curto prazo, como uma fonte alternativa para financiar sua necessidade líquida de capital de giro (NLCG). Como estas fontes de recursos não têm normalmente renovação automática, implicam em longas negociações com instituições financeiras, e por serem exigíveis no curto prazo, as empresas procuram evitá-las.

Conforme evidenciado na Figura 6 e Quadro 1, em 2003, a Gradiente financiava 82,50% da NLCG com tesouraria (dívidas financeiras de curto prazo). O restante da NLCG era financiada por recursos de terceiros de longo prazo.

3.3.1.7 Síntese da situação financeira da Gradiente – em 2003

A Gradiente teve reduções sucessivas em seu capital circulante líquido nos anos de 2001 e 2002¹⁰ implicando em pioras em seus indicadores financeiros. O ano de 2003 não foi diferente, houve agravamento da sua situação financeira. Ao final deste período, a Gradiente encontrava-se excessivamente endividada. A sua capacidade de pagar compromissos, expressa pelos índices de liquidez geral e corrente, era frágil. Aliado a isto, o financiamento de seu giro era muito dependente de dívidas bancárias de curto prazo. O pior, é que o caixa líquido (receitas menos despesas) gerado em suas atividades operacionais, expresso pelo índice EBITDA¹¹ (lucro antes de impostos, encargos

¹⁰ ver Demonstrativo de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), site www.cvm.gov.br.

¹¹ Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (espelha o potencial líquido de geração de caixa estritamente operacional). (Assaf Neto, 2006, p. 225)

⁹ NLCG = Ativo Circulante Operacional – Passivo Circulante Operacional

financeiros líquidos, depreciação e amortização), mostrava-se significativamente negativo, impossibilitando-a do pagamento de encargos das dívidas financeiras contraídas. De maneira geral, a Gradiente, em 2003, apresentava-se em situação de risco.

Análise Dinâmica	
NLCG (em R\$ milhões)	129,0
Tesouraria (em R\$ milhões)	(102,5)
Tesouraria/NLCG (em %)	(82,50)
CCP (em R\$ milhões)	(364,8)
CCL (em R\$ milhões)	21,7
Ebitda (Em R\$ milhões)	(113,4)
Enc. Financ. líq. (em R\$ milhões)	(42,0)

Quadro 1 – Análise dinâmica, Ebitda e encargos financeiros líquidos da Gradiente, ano de 2003

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados extraídos de relatórios publicados pela empresa e Revista Exame.

3.3.2 Diagnóstico econômico

A seguir é avaliada a situação econômica da Gradiente em 2003, ano em que prevaleceram na economia brasileira fatores negativos para o setor eletroeletrônico, tais como: prática de altas taxas de juros, escassez nas linhas de crédito e demanda reduzida de consumo.

A Demonstração de Resultados do Exercício-DRE (Quadro 2) reflete o sucesso ou insucesso da empresa em cada período, visto que confronta as receitas obtidas com todos os sacrifícios necessários para obtê-las. Esta demonstração é apresentada de forma dedutiva. Inicia-se com a Receita Bruta de Vendas, deduz-se as devoluções, abatimentos e impostos incidentes sobre vendas; obtendo-se assim a Receita efetiva (líquida) de vendas da Gradiente em cada período. A este valor atribui-se o percentual de 100% (Quadro 2-coluna AV¹²).

¹² Análise Vertical - Técnica de análise que apura, no caso da DRE, a representatividade percentual de cada uma das categorias de despesas incorridas no período (o cmv, por exemplo), em relação a receita líquida de vendas obtida no período. Mudanças bruscas na representatividade, ao longo dos anos, pode indicar análises mais apuradas.

	2003 AV	
RECEITA BRUTA	619.208	121,8
Deduções da Rec Bruta	(110.950)	(21,8)
(=) RECEITA LÍQUIDA	508.259	100,0
(-)CPV	(417.917)	(82,2)
(=) RES BRUTO	90.342	17,8
(-) Desp com vendas	(93.289)	(18,4)
(-) Desp Gerais e Admin	(81.409)	(16,0)
(+)Outras Rec Oper	5.160	1,0
(-)Outras Desp Oper	(69.187)	(13,6)
(=) RES OPERAC I	(148.383)	(29,2)
(-) Enc financ líquidos	(43.640)	(8,6)
(=) RES OPERAC II	(192.023)	(37,8)
(+/-) Res Equiv Patrim	(22.513)	(4,4)
(=) RES OPERAC III	(214.536)	(42,2)
(+/-) Res Não Operac	934	0,2
(=) RES ANTES TRIB	(213.602)	(42,0)
(+/-)Prov IR e Contr Soc	0	0,0
(+/-)IR Diferido	0	0,0
(+) RES DO PERÍODO	(213.602)	(42,0)

Quadro 2 – Demonstrativo de Resultados do Exercício (DRE), da Gradiente, com análise vertical (AV), ref. o ano de 2003

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados extraídos de relatórios publicados pela empresa.

3.3.2.1 Margem Bruta

Este índice é obtido da diferença entre as receitas líquidas e os sacrifícios ligados diretamente a produção (cpv). Quanto maior a sobra, melhores serão as condições da empresa para remunerar outras despesas. No ano de 2003, a margem bruta da Gradiente foi de 17,8%.

3.3.2.2 Margem Operacional

Em função do desdobramento do desempenho operacional da Gradiente em: Lucro Operacional I, Lucro Operacional II e Lucro Operacional III¹³ (Quadro 2), pode-se concluir que a Margem Operacional I (Lucro Operacional I/Receita Líquida de Vendas x 100) reflete o desempenho da empresa exclusivamente em sua atividade foco (produção e venda de eletroeletrônicos), sem considerar o impacto das atividades estritamente financeiras (receitas das aplicações financeiras versus despesas de financiamentos

¹³ Ver Silva, 2001, p. 196.

bancários) e o retorno da participação no capital social de outras empresas. Em sua atividade foco, a margem de lucro obtida pela Gradiente em 2003, foi negativa (29,2%), ou seja, a empresa foi incapaz de cobrir seus custos operacionais neste período, apresentando assim risco de negócio¹⁴.

Já a Margem Operacional II (Lucro Operacional II/Receita Líquida de Vendas x 100) mostra o impacto das atividades estritamente financeiras sobre o resultado da Gradiente. Em 2003, este impacto foi negativo, aumentando o prejuízo operacional para 37,8%, apresentando o risco financeiro¹⁵, ou seja, a empresa foi incapaz de cumprir com suas obrigações financeiras.

A Margem Operacional III (Lucro Operacional III/Receita Líquida de Vendas x 100) apresenta o impacto no resultado da Gradiente decorrente da participação no capital social de outras empresas (Equivalência Patrimonial). Em 2003, este impacto foi negativo, aumentando o prejuízo operacional para 42,2%.

Índices Econômicos	2003	
	Gradiente	Setor
Margem Líquida (em %)	(42,0)	0,80
Retorno do PL (em %)	(99,31)	3,60

Quadro 3 - Índices econômicos da Gradiente e do setor eletroeletrônico, ano de 2003

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados extraídos de relatórios publicados pela empresa e Revista Exame.

3.3.2.3 Margem Líquida

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$$

Das receitas obtidas em cada período, após deduzidos todos os sacrifícios necessários para obtê-las, apura-se a sobra final, denominada de Margem Líquida (Lucro líquido/Receita Líquida). É esta sobra final que pode ser distribuída aos acionistas, na forma de dividendos, ou

reinvestida na própria empresa. A Gradiente apurou em 2003, margem líquida negativa de 42,03%, ou seja, as despesas superaram as receitas do período, em 213,6 milhões (Quadro 2). O setor apurou margem líquida positiva de 0,80% (Quadro 3).

3.3.2.4 Retorno sobre o Patrimônio Líquido

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Lucro Líquido}}{(\text{PL inicial} + \text{PL final}) / 2} \times 100$$

Como a empresa apresentou prejuízo expressivo em 2003, naturalmente, os acionistas tiveram retorno negativo, em 99,31% do capital próprio investido. O setor apresentou retorno positivo de 3,60% (Quadro 3).

3.3.2.5 Síntese da situação econômica da empresa Gradiente - em 2003

A Gradiente apresentou sucessivos prejuízos nos anos de 2001 e 2002¹⁶. E 2003, não foi diferente, houve redução no patrimônio líquido da empresa e, o pior é que, sem contar o impacto dos encargos financeiros, a parte estritamente operacional da empresa já se apresentava com prejuízo de R\$ 148,4 milhões. O resultado final do exercício alcançou o prejuízo de R\$ 213,6 milhões. O patrimônio líquido final reduziu-se a R\$ 108,3 milhões. Enquanto o setor apresentou resultados positivos, embora pequenos, a Gradiente amargou prejuízos significativos, punindo severamente seus acionistas.

3.3.3 Anos de 2004 e 2006

3.3.3.1 Análise dos Fatores Externos

As taxas de inflação¹⁷ perderam força e caíram de forma consistente a partir de 2002, conforme evidenciado na Figura 8, refletindo em maior confiança, por parte dos agentes econômicos na moeda local. Com a moeda estável, foi possível ampliar o grau de previsibilidade em relação ao futuro, as empresas ganharam motivação para

¹⁴ Probabilidade da empresa ser incapaz de cobrir seus custos operacionais. (Gitman e Madura, 2003)

¹⁵ Probabilidade da empresa ser incapaz de cobrir suas obrigações financeiras. (Gitman e Madura, 2003)

¹⁶ Ver DRE. Site www.cvm.gov.br.

¹⁷ A inflação descreve situação de aumento no nível geral de preços da economia. Quando o índice de preços ao consumidor aumenta, a família típica necessita gastar mais reais para manter o mesmo padrão de vida. (Mankiw, 2001)

investir na expansão da sua capacidade produtiva, o que significa mais empregos, mais renda, mais consumo e, naturalmente, maior demanda de produtos.

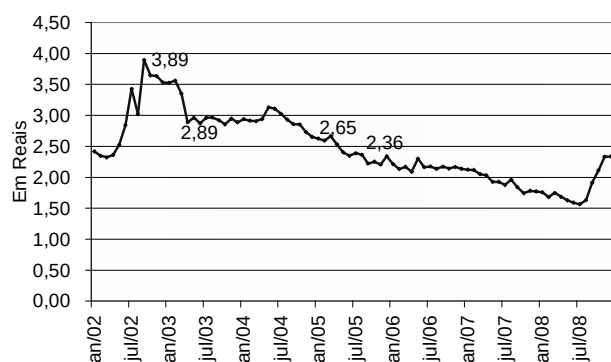


Figura 7 - Cotação do Real em relação ao dólar, de janeiro de 2001 a janeiro de 2007

Fonte: elaborado pelo autor com dados extraídos do site www.ipea.gov.br.

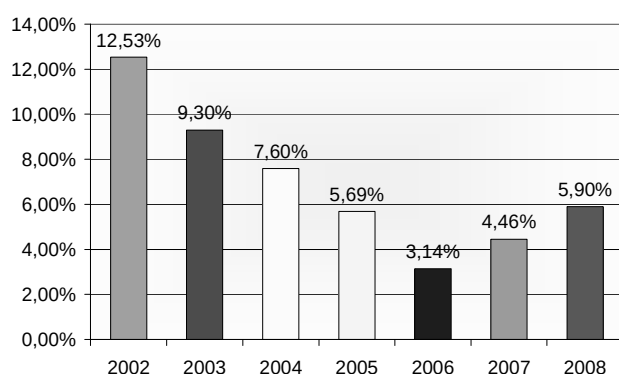


Figura 8 - Comportamento da inflação (IPCA) no Brasil, durante o período de 2002 a 2008

Fonte: elaborado pelo autor com dados extraídos do site www.ipea.gov.br.

De acordo com a Figura 7, neste período ocorreu uma valorização consistente do Real em relação ao Dólar¹⁸, o que ampliou significativamente o poder de compra do consumidor brasileiro principalmente para produtos cujos componentes eram em sua maioria importados, e também o poder de compra das empresas estabelecidas no território brasileiro, que trazem do exterior tecnologias, equipamentos e bens de consumo a preços mais acessíveis. Isto induziu as empresas brasileiras a atuarem de forma mais global, participando do capital social de empreendimentos estabelecidos no exterior.

¹⁸ Taxa de câmbio é a taxa à qual se pode trocar a moeda de um país pela moeda de outro país. Se a taxa de câmbio se alterar de modo que um real compre mais moeda estrangeira, diz-se que o real está apreciado. Se a alteração na taxa de câmbio implicar que o real compre menos moeda estrangeira, diz-se que o real está depreciado. (Mankiw, 2001)

Contudo, existe também o lado negativo da expressiva valorização do real em relação ao dólar, pois as empresas que tem suas vendas voltadas para o mercado externo, sofreram uma redução significativa em suas receitas, quando convertidas para a moeda local.

De acordo com a Figura 10, mesmo com algumas oscilações de alta, a taxa de juros¹⁹ praticada pelo Banco Central no Brasil teve tendência lenta de queda ao longo dos anos, enquanto que a taxa de juros paga pelo consumidor, a partir de 2003, caiu de forma rápida, em função de medidas implementadas pelo governo brasileiro, como possibilidade de consignação de créditos: em folha de pagamento e também no benefício dos aposentados, além de parcerias estabelecidas entre instituições financeiras e grandes redes de varejo, que trazem para o sistema bancário uma parte expressiva da população. Tudo isto induz ao aumento das vendas a crédito, gerando uma maior renda à disposição do consumidor. Assim, de um lado, ampliou-se o consumo, com maior demanda por produtos disponibilizados pelas empresas e, de outro lado, as empresas foram incentivadas a investir na expansão da capacidade de produção.

Com relação ao comportamento do risco-país²⁰, observa-se na Figura 9, uma queda consistente de 2002 a 2005. Isto foi reflexo dos indicadores favoráveis constantes das Figuras 11 e 12; que evidenciam que o país ampliou, em muito, nos últimos anos sua capacidade em gerar divisas estrangeiras (dólar, euro), acumular poupança internacional e reduzir significativamente o seu endividamento externo.

De acordo com a Figura 13, o crescimento consistente da economia mundial, a partir de 2002, também contribuiu para a queda do risco-país, pois favoreceu simultaneamente o incremento nas exportações de produtos

¹⁹ A taxa de juros representa o custo de tomar dinheiro emprestado. É o nível de compensação que um tomador deve pagar ao fornecedor de fundos. (Gitman e Madura, 2003, p. 63)

²⁰ O **risco-país** é um conceito econômico-financeiro que diz respeito à possibilidade de que mudanças no ambiente de negócios de um determinado país impactem negativamente o valor dos ativos de indivíduos ou empresas estrangeiras naquele país, bem como os lucros ou dividendos que esperam obter dos investimentos que lá fizeram. (<http://pt.wikipedia.org/wiki/Risco-pa%C3%ADs>, acesso em 18/03/2009)

brasileiros e também, a maior disponibilidade internacional de capitais. Tudo isto, ampliou a confiança dos agentes econômicos na economia

brasileira, beneficiando o país com: maior acesso a capitais internacionais, menores taxas de juros, maiores prazos, dentre outros.

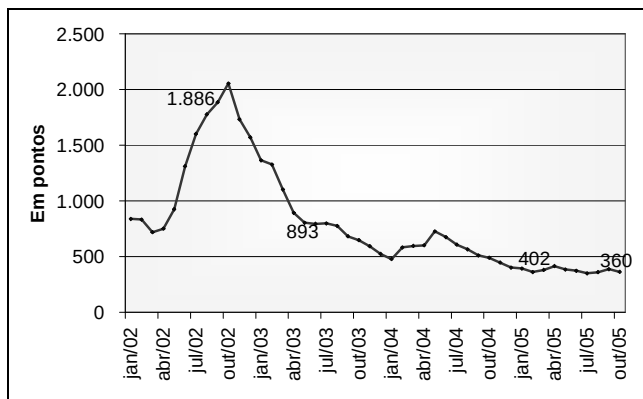


Figura 9 – Comportamento do risco-Brasil (em pontos) durante o período de 2002 a 2005

Fonte: elaborado pelo autor com dados extraídos do site www.ipea.gov.br.

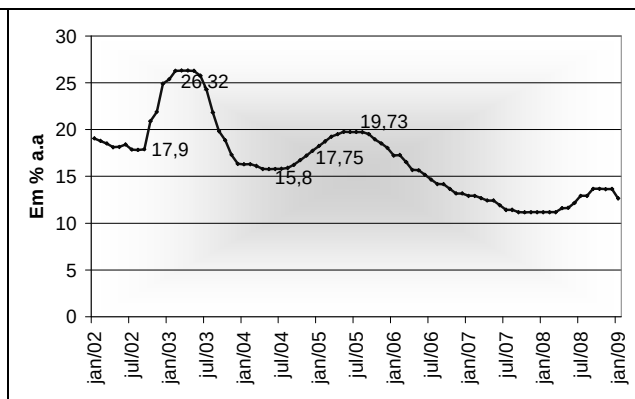


Figura 10 - Taxa de juro (selic) praticada pelo Banco Central do Brasil, de jan/2002 a jan/2009

Fonte: elaborado pelo autor com dados extraídos do site www.ipea.gov.br.

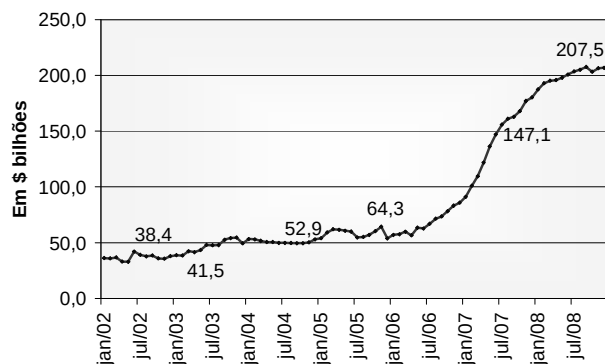


Figura 11 – Comportamento das reservas cambiais do Brasil

Fonte: elaborado pelo autor com dados extraídos do site www.ipea.gov.br.

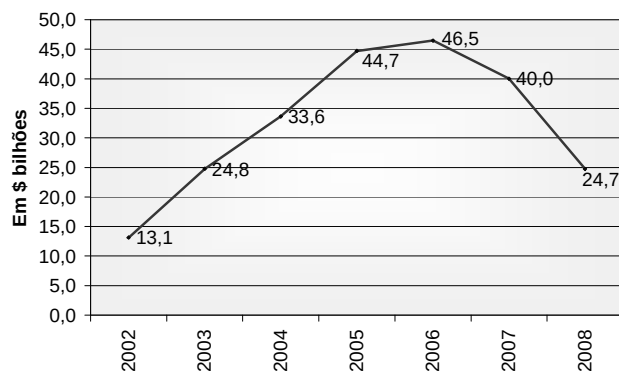


Figura 12 – Balança Comercial do Brasil

Fonte: elaborado pelo autor com dados extraídos do site www.ipea.gov.br.

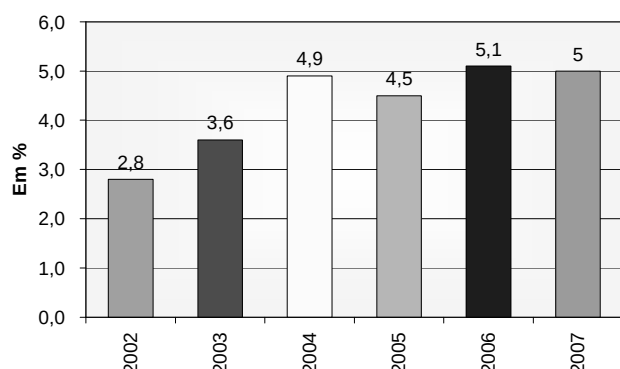


Figura 13 – Comportamento do PIB21 (Produto Interno Bruto) mundial

Fonte: elaborado pelo autor com dados extraídos do site www.ipea.gov.br.

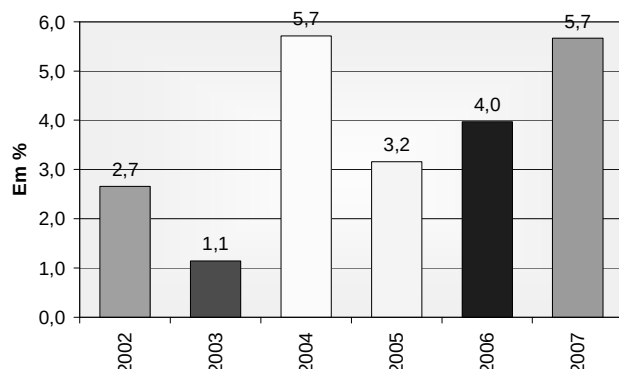


Figura 14 – Comportamento do PIB (Produto Interno Bruto) brasileiro

Fonte: elaborado pelo autor com dados extraídos do site www.ipea.gov.br.

²¹ Reflete o valor total de mercado de todos os produtos e serviços finais produzidos no país. (Gitman e Madruga, 2003, p. 465)

O crescimento da economia mundial inclui anualmente milhões de pessoas no consumo, o que, naturalmente, amplia a demanda de produtos, e induz às empresas a investirem na ampliação de sua capacidade produtiva.

3.3.3.2 Estratégia adotada

Amparado nos sinais positivos dados pela economia, a Gradiente adotou ao longo do período em análise, a estratégia expansionista. Conforme o Quadro 4, isto pode ser confirmado: a) de forma geral, pelo comportamento do Ativo, com crescimento de 13,7%, de 2003 para 2006; e, b) mais especificamente, pelo comportamento de itens como investimentos, com crescimento de 481,4% e imobilizado, com crescimento de 4,1%, que ampliam a capacidade produtiva da empresa (aquisição de empresas, no primeiro caso, e aquisição de novos maquinários, no segundo caso); e do Ativo Circulante, como clientes, com crescimento em 63,1% e estoques, com crescimento em 52,6%.

Cabe destacar que, no quarto trimestre de 2005, a empresa terceirizou a produção de placas na unidade fabril em Manaus. A empresa vendeu parte do imobilizado e da matéria-prima para a empresa norte americana Jabil, no valor negociado de R\$ 15,9 milhões. E, neste mesmo período, com objetivo de consolidar sua participação no segmento de televisores e fazer frente às multinacionais que têm liderado este mercado no Brasil, a Gradiente adquiriu operações com a marca Philco do Grupo Itaútec, negociação que incluiu imóveis, equipamentos eletroeletrônicos, matéria-prima, produtos acabados e direitos de propriedade intelectual.

De acordo com os Quadros 4 e 5, esta estratégia foi financiada basicamente por redução de créditos com controladas, em 56,6% e por ampliação das dívidas de curto prazo: a) de natureza financeira, em 26,7%; e, b) de natureza operacional, em 185,8%.

	2003	AV	AH	2004	AV	AH	2005	AV	AH	2006	AV	AH
ATIVO	758.801	100,0	100	804.542	100,0	106,0	812.056	100,0	107,0	862.706	100,0	113,7
Ativo Circulante	271.795	35,8	100	381.189	47,4	140,2	347.915	42,8	128,0	397.036	46,0	146,1
<u>AC Financeiro</u>	31.769	4,2	100	44.952	5,6	141,5	38.218	4,7	120,3	57.326	6,6	180,4
Disponibilidades	31.769	4,2	100	44.952	5,6	141,5	38.218	4,7	120,3	34.277	4,0	107,9
Bens dest a venda	0	0,0	100	0	0,0		0	0,0		23.049	2,7	
Imp renda e contr soc dif	0	0,0	100	0	0,0		0	0,0		0	0,0	
<u>AC Operacional</u>	240.026	31,6	100	336.237	41,8	140,1	309.696	38,1	129,0	339.710	39,4	141,5
Clientes	82.065	10,8	100	172.185	21,4	209,8	169.993	20,9	207,1	133.812	15,5	163,1
Estoques	100.463	13,2	100	136.216	16,9	135,6	116.559	14,4	116,0	153.265	17,8	152,6
Imp e contr a recup	51.978	6,8	100	24.230	3,0	46,6	17.331	2,1	33,3	44.366	5,1	85,4
Outros vlres a receber	5.520	0,7	100	3.606	0,4	65,3	5.814	0,7	105,3	8.267	1,0	149,8
Ativo Não Circulante	487.006	64,2	100	423.353	52,6	86,9	464.142	57,2	95,3	465.670	54,0	95,6
<u>Realizável a Longo Prazo</u>	357.313	47,1	100	305.425	38,0	85,5	181.679	22,4	50,8	229.807	26,6	64,3
Créditos com Controladas	338.245	44,6	100	285.326	35,5	84,4	146.708	18,1	43,4	131.172	15,2	38,8
Depósitos judiciais	8.446	1,1	100	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
Impostos e contribuições	3.159	0,4	100	3.263	0,4	103,3	4.228	0,5	133,8	66.156	7,7	2094,3
Imp renda e contrib dif	0	0,0	100	0	0,0		0	0,0		0	0,0	
Fundo de receb - FIDC	0	0,0	100	14.716	1,8		30.743	3,8		32.020	3,7	
Outros valores a receber	7.462	1,0	100	2.120	0,3	28,4	0	0,0	0,0	459	0,1	6,2
<u>Investimentos</u>	21.385	2,8	100	9.612	1,2	44,9	152.324	18,8	712,3	124.330	14,4	581,4
Particip em Controladas	21.385	2,8	100	9.612	1,2	44,9	152.324	18,8	712,3	124.330	14,4	581,4
<u>Imobilizado</u>	107.031	14,1	100	108.316	13,5	101,2	129.106	15,9	120,6	111.427	12,9	104,1
<u>Diferido</u>	1.277	0,2	100	0	0,0	0,0	1.032	0,1	80,8	106	0,0	8,3

Quadro 4 - Balanço Patrimonial da Gradiente – Grupo do Ativo, com análise vertical²² (AV) e horizontal²³ (AH), referente o período de 2003 a 2006

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados extraídos do site: www.cvm.gov.br.

²² É um processo comparativo, expresso em porcentagem, que se aplica ao se relacionar uma conta ou grupo de contas com um valor afim ou relacionável, identificado no mesmo demonstrativo. (Assaf Neto, 2006, p. 123)

²³ É a comparação que se faz entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais. É basicamente um processo de análise temporal, desenvolvido por meio de números-índices [...]. (Assaf Neto, 2006, p. 115).

	2003	AV	AH	2004	AV	AH	2005	AV	AH	2006	AV	AH
PASSIVO	758.801	100,0	100	804.542	100,0	106,0	812.056	100,0	107,0	862.706	100,0	113,7
Passivo Circulante	249.221	32,8	100	414.282	51,5	166,2	377.571	46,5	151,5	492.408	57,1	197,6
<u>PC Financeiro</u>	138.195	18,2	100	170.532	21,2	123,4	152.249	18,7	110,2	175.063	20,3	126,7
Empréstimos e Financ	137.946	18,2	100	170.497	21,2	123,6	152.249	18,7	110,4	175.063	20,3	126,9
Dividendos a Pagar	249	0,0	100	36	0,0	14,3	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
<u>PC Operacional</u>	111.025	14,6	100	243.749	30,3	219,5	225.322	27,7	202,9	317.345	36,8	285,8
Fornecedores	38.528	5,1	100	154.193	19,2	400,2	128.703	15,8	334,0	171.638	19,9	445,5
Impostos, Taxas e Contr	6.079	0,8	100	21.251	2,6	349,6	36.847	4,5	606,1	58.248	6,8	958,2
Provisões para garantia	9.540	1,3	100	10.038	1,2	105,2	7.559	0,9	79,2	10.107	1,2	105,9
Prov perda c/ invest	0	0,0	100	380	0,0		2.435	0,3		3.175	0,4	
Dívidas com Pessoas Lig	2.311	0,3	100	3.701	0,5	160,2	9.513	1,2	411,7	1.935	0,2	83,7
Salários, enc soc e prov	12.367	1,6	100	13.211	1,6	106,8	10.068	1,2	81,4	9.745	1,1	78,8
Propaganda	8.698	1,1	100	14.780	1,8	169,9	14.082	1,7	161,9	29.636	3,4	340,7
Serv prestados por terc	15.765	2,1	100	7.493	0,9	47,5	5.782	0,7	36,7	8.322	1,0	52,8
Adiant de clientes	793	0,1	100	2.815	0,3	355,2	646	0,1	81,5	2.735	0,3	345,0
Frete	3.947	0,5	100	2.540	0,3	64,4	3.028	0,4	76,7	12.192	1,4	308,9
Outros passivos	12.998	1,7	100	13.347	1,7	102,7	6.660	0,8	51,2	9.612	1,1	74,0
Passivo Não Circulante	401.306	52,9	100	314.829	39,1	78,5	376.736	46,4	93,9	386.766	44,8	96,4
Empréstimos e Fin	356.001	46,9	100	278.942	34,7	78,4	271.795	33,5	76,3	284.716	33,0	80,0
Provisões para conting	41.053	5,4	100	25.825	3,2	62,9	27.544	3,4	67,1	17.093	2,0	41,6
Provisões para garantia	4.203	0,6	100	4.257	0,5	101,3	7.965	1,0	189,5	2.963	0,3	70,5
Fornecedores	48	0,0	100	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
Obrigações Fiscais	0	0,0	100	5.805	0,7		65.806	8,1		76.781	8,9	
Imp renda e contr soc dif	0	0,0	100	0	0,0		3.626	0,4		5.213	0,6	
Patrimônio Líquido	108.275	14,3	100	75.431	9,4	69,7	57.749	7,1	53,3	(16.468)	(1,9)	(15,2)

Quadro 5 - Balanço Patrimonial da Gradiente – Grupo do Passivo, com análise vertical (AV) e horizontal (AH), referente ao período de 2003 a 2006

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados extraídos do site: www.cvm.gov.br.

3.3.3.3 Análise Econômica

A seguir, são observados os reflexos econômicos da estratégia adotada pela empresa. O período de 2004 a 2006 foi totalmente favorável ao setor eletroeletrônico, especialmente às empresas que tem suas vendas voltadas ao mercado interno. Tendo em vista que a maioria dos componentes utilizados são importados, a valorização do real em relação ao dólar tornou os produtos eletroeletrônicos mais acessíveis para o consumidor. A política macroeconômica do governo brasileiro que teve efeitos favoráveis na redução do risco-país (Figura 9) e dos índices inflacionários (Figura 8), aliado a medidas facilitadoras do acesso ao crédito, reduziram significativamente as taxas de juros cobradas do consumidor, contribuindo de maneira expressiva para expansão das vendas. Aliado a isto, expandiram-se as parcerias entre redes de varejo e instituições financeiras, facilitando o acesso dos produtos eletroeletrônicos para a população com nível de renda inferior. E, como abordado anteriormente, os bens produzidos pelo setor eletroeletrônico (televisão, computador, telefone), por serem individualmente de valor expressivo, tem a sua demanda pelo consumidor final diretamente relacionada às

condições de crédito (taxa de juros, número de parcelas, formas de garantia) estabelecidas na economia. Porém, mesmo neste cenário favorável, a Gradiente ainda apurou prejuízo nos anos analisados.

Em consonância com o cenário externo favorável, a Gradiente apresentou nos períodos analisados elevação expressiva em suas vendas líquidas; quando comparadas a 2003, cresceram respectivamente, 79,1%, 138,8% e 171,8%, em 2004, 2005 e 2006 (Quadro 6, coluna AH). Porém, as despesas apresentaram dois tipos de comportamentos:

a) 2004 a 2005: Quando comparadas a velocidade de crescimento das receitas líquidas, as despesas apresentaram tendência de menor crescimento. As despesas ligadas a produção (cpv) apresentaram crescimento de apenas 67,0% e 118,4% (as vendas líquidas cresceram, respectivamente, 79,1% e 138,8%), reduzindo assim sua representatividade em relação às receitas líquidas. Isto é explicado, em parte, pela diluição de custos e despesas fixas a uma produção física maior e pela redução nos preços das matérias primas. Como consequência, a margem bruta obtida pela Gradiente em 2004 e

2005 (em 23,3% e 24,8%) foi superior a do ano de 2003 (17,8%). Favorecida pelo comportamento das despesas com vendas, que apresentaram crescimento de apenas 25,5% e 68,2% e, pelas despesas gerais e administrativas, que tiveram quedas de 15,9% e

22,1%, a margem operacional I (Quadros 6 e 7) obtida pela Gradiente em 2004 e 2005 (1,9% e 3,8%), também apresentou melhoras expressivas, se comparada ao ano de 2003, quando foi negativa em 29,2%.

	2003 AV			AH			2004 AV			AH			2005 AV			AH			2006 AV			AH		
RECEITA BRUTA	619.208	121,8	100,0	1.149.883	126,3	185,7	1.524.725	125,6	246,2	1.818.446	131,6	293,7												
Deduções da Rec Bruta	(110.950)	(21,8)	100,0	(239.773)	(26,3)	216,1	(311.011)	(25,6)	280,3	(436.762)	(31,6)	393,7												
(=) RECEITA LÍQUIDA	508.259	100,0	100,0	910.110	100,0	179,1	1.213.714	100,0	238,8	1.381.684	100,0	271,8												
(-)CPV	(417.917)	(82,2)	100,0	(698.028)	(76,7)	167,0	(912.720)	(75,2)	218,4	(1.093.177)	(79,1)	261,6												
(=) RES BRUTO	90.342	17,8	100,0	212.082	23,3	234,8	300.994	24,8	333,2	288.507	20,9	319,4												
(-) Desp com vendas	(93.289)	(18,4)	100,0	(117.104)	(12,9)	125,5	(156.880)	(12,9)	168,2	(288.965)	(20,9)	309,8												
(-) Desp Gerais e Admin	(81.409)	(16,0)	100,0	(68.473)	(7,5)	84,1	(63.427)	(5,2)	77,9	(35.160)	(2,5)	43,2												
(+)Outras Rec Oper	5.160	1,0	100,0	27.695	3,0	536,7	13.224	1,1	256,3	144.973	10,5	2809,6												
(-)Outras Desp Oper	(69.187)	(13,6)	100,0	(36.618)	(4,0)	52,9	(48.159)	(4,0)	69,6	(100.965)	(7,3)	145,9												
(=) RES OPERAC I	(148.383)	(29,2)	100,0	17.580	1,9	(11,8)	45.752	3,8	(30,8)	8.390	0,6	(5,7)												
(-) Enc financ líquidos	(43.640)	(8,6)	100,0	(28.040)	(3,1)	64,3	(58.972)	(4,9)	135,1	(92.053)	(6,7)	210,9												
(=) RES OPERAC II	(192.023)	(37,8)	100,0	(10.460)	(1,1)	5,4	(13.220)	(1,1)	6,9	(83.663)	(6,1)	43,6												
(+/-) Res Equiv Patrim	(22.513)	(4,4)	100,0	(10.622)	(1,2)	47,2	(5.369)	(0,4)	23,8	758	0,1	(3,4)												
(=) RES OPERAC III	(214.536)	(42,2)	100,0	(21.082)	(2,3)	9,8	(18.589)	(1,5)	8,7	(82.905)	(6,0)	38,6												
(+/-) Res Não Operac	934	0,2	100,0	153	0,0	16,4	(8.933)	(0,7)	(956,0)	(436)	(0,0)	(46,7)												
(=) RES ANTES TRIB	(213.602)	(42,0)	100,0	(20.929)	(2,3)	9,8	(27.522)	(2,3)	12,9	(83.341)	(6,0)	39,0												
(+/-)Prov IR e Contr Soc	0	0,0	100,0	(145)	(0,0)		0	0,0		0	0,0													
(+/-)IR Diferido	0	0,0	100,0	0	0,0		0	0,0		0	0,0													
(+) RES DO PERÍODO	(213.602)	(42,0)	100,0	(21.074)	(2,3)	9,9	(27.522)	(2,3)	12,9	(83.341)	(6,0)	39,0												

Quadro 6 - Demonstrativo de Resultado do Exercício da Gradiente, com análise vertical (AV) e análise horizontal (AH), referente o período de 2003 a 2006

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados extraídos do site: www.cvm.gov.br.

Índices Econômicos	2003		2004		2005		2006	
	Gradiente	Sector	Gradiente	Sector	Gradiente	Sector	Gradiente	Sector
Aumento das vendas (em %)	398,9	(13,6)	79,06	11,00	33,36	3,90	13,84	7,60
Giro do Ativo	0,67		1,13		1,40		1,57	
Margem bruta (em %)	17,77		23,30		24,80		20,88	
Margem operacion I (em %)	(29,19)		1,93		3,77		0,61	
Margem Operacion II (em %)	(37,78)		(1,15)		(1,09)		(6,06)	
Margem Operacion III (em %)	(42,21)		(2,32)		(1,53)		(6,00)	
Margem Líquida (em %)	(42,03)	0,50	(2,32)	0,10	(2,27)	2,40	(6,03)	3,60
Retorno do PL (em %)	(93,24)	1,90	(22,94)	1,70	(41,33)	4,70	(403,77)	12,9

Quadro 7 – Índices econômico da Gradiente e de seu setor de atuação, referente o período de 2003 a 2006

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados extraídos de relatórios publicados pela empresa e Revista Exame.

A Margem Operacional II mostra o impacto das atividades estritamente financeiras sobre o resultado da Gradiente. Observe que, neste aspecto, 2004 também foi melhor do que o ano anterior. Os encargos financeiros líquidos, em 2003, consumiram 8,6% da margem operacional I, obtida pela Gradiente; enquanto que, em 2004, consumiram apenas 3,1%. Porém, já foi suficiente, para transformar o resultado da empresa, em prejuízo. E, em 2005, mesmo com redução em seu endividamento financeiro líquido (Quadro 9), houve maior impacto dos encargos financeiros sobre o resultado operacional (Quadros 6 e 7), transformando novamente a margem operacional I positiva, de 3,8% para

uma margem operacional II negativa, em 1,1%. Observe que, em 2005, houve elevação nas taxas de juros praticadas pelo Banco Central (Figura 10).

A Margem Operacional III apresenta o impacto no resultado da Gradiente decorrente de participação no capital social de outras empresas. E este impacto, apesar de menos intenso, quando comparado ao ano de 2003, foi novamente negativo, ampliando o prejuízo operacional, em 2004, para 2,3% e, em 2005, para 1,5%.

A Margem Líquida obtida pela Gradiente em

2004 e 2005 foi igualmente negativa, em 2,3%. Assim, a Gradiente se manteve em patamares inferiores ao setor, especialmente com relação a margem líquida; neste item, o setor apresentou nos anos de 2004 e 2005 índices positivos, respectivamente, de 1,40% e 3,60%, enquanto a Gradiente, 2,3% negativos. Com relação ao retorno do capital investido, a Gradiente puniu novamente seus acionistas.

b) 2006: Para 2006, havia expectativas de finalmente a empresa alcançar patamares de lucro. Porém, o inverso aconteceu. A Gradiente novamente apurou prejuízo e de forma expressiva. Conforme evidenciado no Quadro 8, as receitas líquidas mantiveram tendência de crescimento, com 13,8%, em relação ao período anterior; porém, algumas despesas cresceram em velocidade muito maior.

	2005 AV	AH	2006 AV	AH
RECEITA BRUTA	1.524.725	125,6	1.818.446	131,6
Deduções da Rec Bruta	(311.011)	(25,6)	(436.762)	(31,6)
(=) RECEITA LÍQUIDA	1.213.714	100,0	1.381.684	100,0
(-)CPV	(912.720)	(75,2)	(1.093.177)	(79,1)
(=) RES BRUTO	300.994	24,8	288.507	20,9
(-) Desp com vendas	(156.880)	(12,9)	(288.965)	(20,9)
(-) Desp Gerais e Admin	(63.427)	(5,2)	(35.160)	(2,5)
(+)Outras Rec Oper	13.224	1,1	144.973	10,5
(-)Outras Desp Oper	(48.159)	(4,0)	(100.965)	(7,3)
(=) RES OPERAC I	45.752	3,8	8.390	0,6
(-) Enc financ líquidos	(58.972)	(4,9)	(92.053)	(6,7)
(=) RES OPERAC II	(13.220)	(1,1)	(83.663)	(6,1)
(+/-) Res Equiv Patrim	(5.369)	(0,4)	758	0,1
(=) RES OPERAC III	(18.589)	(1,5)	(82.905)	(6,0)
(+/-) Res Não Operac	(8.933)	(0,7)	(436)	(0,0)
(=) RES ANTES TRIB	(27.522)	(2,3)	(83.341)	(6,0)
(+/-)Prov IR e Contr Soc	0	0,0	0	0,0
(+/-)IR Diferido	0	0,0	0	0,0
(+) RES DO PERÍODO	(27.522)	(2,3)	(83.341)	(6,0)

Quadro 8 – Demonstrativo de Resultado do Exercício da Gradiente, com análise vertical (AV) e análise horizontal (AH), referente o período de 2005 e 2006

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados extraídos de relatórios publicados pela empresa.

Destaque-se as próprias deduções da receita bruta²⁴, que apresentaram crescimento de 40,4%; as despesas ligadas a produção (CPV), em 19,8% e que, naturalmente, reduziu o lucro bruto disponível, de 24,8%, em 2005, para 20,9%, em 2006; as despesas com vendas²⁵, em

84,2%, com redução do operacional I, de 3,8% positivo para 0,6% positivo. Os encargos financeiros líquidos aumentaram em 56,1% e deterioraram o lucro operacional II, já negativo no período anterior, em 1,1% para 6,1% negativos. E o prejuízo final que em 2005 representava 2,3% da receita líquida, passou a representar em 2006, 6% da receita líquida.

3.3.3.4 Análise Financeira

Foi identificada uma única tendência durante o período em análise: deterioração na situação financeira da Gradiente. No primeiro ano (2003), a empresa já se apresentava com nível de endividamento excessivo, quando comparado ao do setor; e este quadro agravou-se para os períodos seguintes (2004, 2005 e 2006). O perfil da dívida, em termos de prazos, se alterou para pior, no primeiro ano, a maior parte do endividamento concentrava-se no longo prazo; já nos anos seguintes, no curto prazo, trazendo para a empresa maior pressão em termos de geração de caixa. Esta situação foi amenizada pela utilização expressiva de fontes de recursos de natureza operacional e redução significativa, em número dias, no giro dos estoques e duplicatas a receber (Quadro 11).

A capacidade da empresa em honrar compromissos, que já não era das melhores, fragilizou-se mais ainda ao longo dos anos. No curto prazo; a liquidez da empresa caiu de forma consistente: 1,09, em 2003; 0,92, em 2004 e 2005; e 0,81, em 2006. A capacidade da empresa pagar seus compromissos de curto prazo, sem depender das vendas, também regrediu; em 2003, pagava 69%; em 2006, pagava apenas 45%. No longo prazo, seguiu-se a mesma tendência: 0,97, em 2003 e 0,71, em 2006. Nos períodos analisados, observou-se evolução na geração de caixa da Gradiente, expressa pelo índice Ebitda (Quadro 9). Porém, estes recursos continuaram a ser consumidos de forma acentuada pelos encargos financeiros.

²⁴ Que podem compreender, impostos incidentes, devoluções e abatimentos sobre as vendas.

²⁵ a despesa com Assistência Técnica totalizou R\$ 89,6 milhões em 2006, ou 6,5% da Receita Líquida de Vendas, contra 4,0% registrados no ano de 2005. As despesas com Distribuição, foram de R\$ 103,5 milhões em 2006, contra R\$ 54,7 milhões do ano anterior, um aumento de 89,2%. A proporção sobre a Receita Líquida variou de 4,4% em 2005

para 7,5% em 2006, decorrentes do aumento de vendas de produtos Philco, aumentando os pontos de distribuição. (Notas explicativas publicadas pela empresa)

Índices Financeiros	2003		2004		2005		2006	
	Gradiente	Setor	Gradiente	Setor	Gradiente	Setor	Gradiente	Setor
Estrutura								
Endividamento (em %)	600,8	195,0	966,6	168,0	1306,2	94,0	(5338,7)	153,8
Compos do endiv (em %)	38,3		56,8		50,1		56,0	
Liquidez								
Liquidez Corrente	1,09	1,54	0,92	1,40	0,92	1,82	0,81	1,63
Liquidez Geral	0,97	1,28	0,94	1,25	0,70	1,52	0,71	1,30
Liquidez Seca	0,69		0,59		0,61		0,45	
Análise Dinâmica								
NLCG (em R\$ mil)	129.001		92.488		84.375		22.365	
Tesouraria (em R\$ mil)	(106.426)		(125.581)		(114.031)		(117.737)	
Tesouraria/NLCG (em %)	(82,50)		(135,78)		(135,15)		(526,43)	
CCP (em R\$ mil)	(378.731)		(347.922)		(406.393)		(482.138)	
CCL (em R\$ mil)	22.575		(33.093)		(29.656)		(95.372)	
Endiv fin líquido (em R\$ mil)	(462.178)		(404.487)		(385.826)		(425.502)	
Ebitda (Em R\$ milhões)	(113,4)		41,3		57,1			
Encargos financ líquidos	(43639,9)		(28040,3)		(58972,2)		(92053,0)	

Quadro 9 – Índices financeiros da Gradiente e do setor eletroeletrônico, de 2003 a 2006

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados extraídos de relatórios publicados pela empresa.

	2003	AH	2004	AH	2005	AH	2006	AH
RECEITA BRUTA	619.208	100	1.149.883	186	1.524.725	246	1.818.446	293,67
AC Operacional	240.026	100	336.237	140	309.696	129	339.710	141,53
PC Operacional	111.025	100	243.749	220	225.322	203	317.345	285,83
NLCG	129.001	100	92.488	72	84.375	65	22.365	17,337
AC Financeiro	31.769	100	44.952	141	38.218	120	57.326	180,45
PC Financeiro	138.195	100	170.532	123	152.249	110	175.063	126,68
Tesouraria	(106.426)	100	(125.581)	118	(114.031)	107	(117.737)	110,63

Quadro 10 – Evolução das vendas, NLCG e tesouraria, da Gradiente, de 2003 a 2006

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados extraídos de relatórios publicados pela empresa.

	2003	2004	2005	2006
PMRE (em dias)	87	70	46	50
PMRV (em dias)	48	54	40	26
Ciclo Operacional (em dias)	134	124	86	77

Quadro 11 – Ciclo operacional (em número de dias) da Gradiente, no período de 2003 a 2006

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados extraídos de relatórios publicados pela empresa.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho, percebeu-se que, para elaboração de um adequado Relatório de Análise, não basta apenas dominar as técnicas de análise, é importante que se entenda também a empresa analisada, o setor da economia em que a mesma está inserida, bem como o comportamento de variáveis externas, mais especificamente, as de natureza macroeconômica, e sua influência nas estratégias da empresa.

Ao longo de 2004, 2005 e 2006, houve vários fatores externos favoráveis ao setor eletroeletrônico, especialmente às empresas com vendas voltadas ao mercado interno. O real valorizou-se de forma acentuada em relação ao dólar (Figura 7) e, como a maioria de seus componentes são importados, os produtos eletroeletrônicos tornaram-se mais acessíveis ao consumidor. As demais variáveis macroeconômicas (redução do risco-país, queda consistente dos índices inflacionários, crescimento consistente do PIB local e mundial), também seguiram esta mesma linha. O Governo implementou medidas adicionais que facilitaram o acesso ao crédito (financiamentos com consignação na folha de pagamento dos assalariados e nos benefícios de aposentadoria). Também, expandiram-se parcerias formalizadas entre redes de varejo e instituições financeiras, contribuindo assim para o processo de

bancarização das camadas da população com níveis de renda inferiores.

A Gradiente aproveitou-se deste cenário e apresentou expressivo crescimento nas vendas, bem superior ao obtido pelo setor (Quadro 7). Administrou bem o capital de giro (Quadro 10), visto que, para aumentar suas vendas, em 193,67%, necessitou ampliar seus investimentos circulantes operacionais, em apenas 41,53%, refletindo desta forma uma maior eficiência no giro de ativos circulantes operacionais (Quadro 11): de 134 dias, em 2003, para apenas 77 dias, em 2006. Outro aspecto favorável: A Gradiente aumentou a utilização de fontes de recursos circulantes operacionais, em 185,83%, reduzindo, desta forma, a utilização de tesouraria (Quadro 10). Por outro lado, a Gradiente descuidou-se de variáveis fundamentais: o endividamento financeiro que já era elevado, agravou-se; as despesas com vendas cresceram expressivamente; e a qualidade dos bens fabricado passou a ser questionada, em função de descontrole nas despesas com assistência técnica.

Cabe ressaltar que os indicadores financeiros da Gradiente sempre foram frágeis e abaixo do padrão setorial (destacando-se: endividamento, liquidez corrente e liquidez geral). Já no aspecto econômico, mesmo com vendas crescentes, a empresa apurou prejuízos em todos os períodos analisados, sendo que de 2004 para 2005, houve diminuição dos mesmos. Porém, em 2006, com o descontrole verificado em despesas com vendas e financeiras, os prejuízos voltaram a ser expressivos.

Além disso, ao longo do período de análise, a empresa utilizou-se de tesouraria para financiar simultaneamente ativos que dariam retorno no curto e longo prazo, configurando-se assim uma incompatibilidade, em termos de prazos, entre fontes e aplicações de recursos que implicou em maior risco para honrar seus compromissos.

Como visto no início deste trabalho: a) Os bens produzidos pelo setor eletroeletrônico (televisão, computador, telefone) são, individualmente, de valor expressivo; portanto, sua demanda pelo consumidor final está diretamente relacionada às

condições de crédito (taxa de juros, número de parcelas, formas de garantia) estabelecidas pela economia. b) No caso do Brasil, os componentes utilizados na produção dos bens eletroeletrônicos são em sua maioria importados; isto faz com que a cotação do câmbio tenha influência direta no preço final de venda dos produtos.

Desta forma, as perspectivas futuras para o setor eletroeletrônico eram positivas, visto que as tendências na economia brasileira eram de continuidade na queda dos juros; da inflação; do risco-país; de medidas pontuais do governo, facilitando o crédito; e a valorização do real em relação ao dólar. Porém, especificamente para a Gradiente as perspectivas não eram nada favoráveis, por sua situação financeira (elevados níveis de endividamento e baixos índices de liquidez) e econômica (prejuízos crônicos) em desequilíbrio. E sua continuidade passou a depender fundamentalmente de três linhas de atuação dos gestores: renegociação de dívidas, revisão do processo produtivo e dos meios de distribuição dos bens fabricados.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. ITR, DFP, IAN, IPE e outras informações. [online] Disponível na Internet via URL: www.cvm.gov.br.

GITMAN, Lawrence J.; MADURA, Jeff. **Administração Financeira**: uma abordagem gerencial. São Paulo: Prentice Hall, 2003.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Ipeadata-dados macroeconômicos, financeiros e regionais do Brasil. [online] Disponível na Internet via URL: www.ipea.gov.br.

MANKIW, Gregory N. **Macroeconomia**. 4. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2001.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 6. ed.

São Paulo: Atlas, 2003.

SILVA, José P. da. **Análise Financeira das Empresas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

VERGARA, Silvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

WIKIPÉDIA – A enciclopédia livre. Risco país. [online] Disponível na Internet via www. URL: <http://pt.wikipedia.org/wiki/Risco-pa%C3%ADs>. Acesso em 18 de março de 2009.

YOSHIDA, Ernesto. Indicadores setoriais. **Exame Melhores e Maiores**. Agosto de 2007, p. 192-194.

Endereço do Autor:

Universidade Estadual de Maringá – UEM
Av. Colombo, 5790 - Bloco C-23
Jardim Universitário
Maringá – PR – Brasil
87020-900