

UNIVERSIDADE DO SAGRADO CORAÇÃO

ISABELA FERNANDA MAGANHA

**ANÁLISE FINANCEIRA: COMO FERRAMENTA DE
APOIO À GESTÃO EMPRESARIAL**

BAURU
2015

ISABELA FERNANDA MAGANHA

**ANÁLISE FINANCEIRA: COMO FERRAMENTA DE
APOIO À GESTÃO EMPRESARIAL**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Centro de Ciências Exatas e Sociais Aplicadas da Universidade do Sagrado Coração como parte dos requisitos para a obtenção do título de bacharel em Administração, sob orientação do Prof. Esp. Wander Cavalcante Garcia.

BAURU
2015

Maganha, Isabela Fernanda

M188a

Análise financeira: como ferramenta de apoio à gestão
empresarial / Isabela Fernanda Maganha. -- 2015.

55f. : il.

Orientador: Prof. Esp. Wander Garcia Cavalcante.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em
Administração) – Universidade do Sagrado Coração –
Bauru – SP.

1. Administrador. 2. Análise. 3. Financeiro. 4.
Planejamento. I. Cavalcante, Wander Garcia. II. Título.

ISABELA FERNANDA MAGANHA

**ANÁLISE FINANCEIRA: COMO FERRAMENTA DE
APOIO À GESTÃO EMPRESARIAL**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Centro de Ciências Exatas e Sociais Aplicadas da Universidade do Sagrado Coração como parte dos requisitos para a obtenção do título de bacharel em Administração, sob orientação do Prof. Esp. Wander Cavalcante Garcia.

Banca examinadora:

Prof. Esp. Wander Cavalcante Garcia.
Universidade do Sagrado Coração

Prof.^a Esp. Elza Socorra Yamada Inque
Universidade do Sagrado Coração

Prof.^a M.^a Marinez Cristina Vitoreli
Universidade do Sagrado Coração

Bauru, 18 de Junho de 2015.

Dedico este trabalho a minha família e amigos que me apoiaram e incentivaram durante esta jornada

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus que iluminou meu caminho, me dando força e coragem pra chegar até aqui, sem ele nada disso seria possível.

Aos meus pais e a minha família que não mediram esforços para que eu pudesse realizar meu sonho e por investirem em mim, sempre acreditando na minha capacidade de vencer. Em especial a Suely minha Mãe que é a minha referência de perseverança e caráter.

Aos meus amigos pelo companheirismo e por sempre me dirigirem uma palavra amiga e consoladora quando precisei.

A universidade que me fez enxergar um novo mundo e novas possibilidades.

A meu orientador Wander Garcia Cavalcante pelo apoio, paciência, colaboração e incentivo que tornaram esse trabalho possível.

A todos que direta ou indiretamente contribuíram para que eu vencesse mais essa importante etapa da minha vida.

RESUMO

Neste trabalho vamos conhecer melhor o departamento financeiro de uma empresa de agronegócio. A Daniel e Venâncio Comercio e Representações LTDA esta neste ramo a mais de 8 anos, em 2014 inaugurou sua primeira filial na cidade de Reginópolis, interior de São Paulo. Voltada para atender os produtores agrícolas, Oferecendo todo suporte necessário ao cliente, desde a visita dos Agrônomos e especialistas, ate as venda e fabricação das mudas necessárias para cada cultura. O cliente pode contar com o auxilio de pôs venda dos vendedores da empresa.

Com as oscilações de venda no ano de 2014, encontra-se a necessidade de analisar os Balanços Patrimonial e os Demonstrativos de Resultados, e seus índices para assim poder comprar o terceiro e o quarto semestre de 2014. Com à analise desses índices através do método Dupont, a insolvência pelo método de Kenitz, e os índices de liquidez, chegará a conclusão em qual situação a empresa se encontra e quais as possíveis praticas para auxiliar a empresa.

Palavras-chave: Administrador, Analise, Financeiro, Planejamento

ABSTRACT

In this work we will better understand the financial department of an agribusiness company. Daniel and Venancio PTY LTD this in this business for over 8 years, in 2014 opened its first branch in the city of Reginópolis, São Paulo. Geared to meet farmers, offering every client the necessary support, since the visit of agronomists and experts, until the sale and manufacture the necessary seedlings for each crop. The customer can count on the help of put sales of the company's vendors.

With sales swings in 2014, it is the need to analyze the Balance Sheet and Statements of Income, and its contents so that he could buy the third and fourth quarter of 2014. With the analysis of these indexes through the method Dupont, insolvency by Kenitz method, and liquidity ratios, will come to completion in what situation the company is and what the possible practices to help the company.

Keywords: Administrator, Analyze, Financial Planning

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 LIQUIDEZ CORRENTE.....	18
Figura 2 LIQUIDEZ SECA.....	18
Figura 3 LIQUIDEZ IMEDIATA.....	19
Figura 4 LIQUIDEZ TOTAL.....	20
Figura 5 ENDIVIDAMENTO GERAL.....	20
Figura 6 MARGEM BRUTA.....	21
Figura 7 MARGEM LIQUIDA.....	21
Figura 8 RETORNO SOBRE O ATIVO TOTAL.....	22
Figura 9 Balanço patrimonial.....	25
Figura 10 Balanço Patrimonial.....	27
Figura 11 Balanço Completo.....	27
Figura 12 Circulante.....	29
Figura 13 Capital de circulante líquido.....	32
Figura 14 DUPONT.....	33
Figura 15 ÍNDICE DE KANITS.....	34
Figura 16 D.R.E. RODRIVAL AGRO.....	36
Figura 17 BALANÇO P. ATIVO.....	37
Figura 18 BALANÇO P. PASSIVO.....	37
Figura 19 ANALISE CICLO.....	38
Figura 20 CONTINUAÇÃO DA ANALISE DE CICLO.....	39
Figura 21 MODELO KANITZ.....	41
Figura 22 TERMOMETRO DE INSOLVÊNCIA.....	41
Figura 23 KANITS 3º trim.....	42
Figura 24 KANITS 4º trim.....	42
Figura 25 ANALISE DUPONT.....	43
Figura 26 ANALISE DUPONT.....	43
Figura 27 ÍNDICES.....	44
Figura 28 ÍNDICES.....	45

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
1.1 OBJETIVOS	10
1.1.1 Objetivo Geral.....	10
1.1.2 Objetivos Específicos	10
1.2 PROBLEMA.....	10
1.3 JUSTIFICATIVA	10
1.4 METODOLOGIA.....	11
2 FUNDAMENTAÇÃO TEORICA	13
2.1 GESTÃO FINANCEIRA.....	13
2.1.1 Administração Financeira.....	14
2.2 FLUXO DE CAIXA.....	15
2.2.1 ANÁLISES DE INDICADORES ECONÔMICOS	17
2.3 BALANÇO PATRIMONIAL	22
2.3.1 Ativos.....	23
2.3.2 Passivo.....	24
2.3.3 Patrimônio Líquido.....	25
2.3.4 Grupo de Contas	26
2.3.5 Circulante e o Ciclo Operacional.....	28
2.3.6 Capital de Giro	31
2.3.7 Capital Circulante Líquido CCL	32
2.4 ANALISE DUPONT	33
2.5 MODELO DE STEPHEN KANITZ	34
3 ANALISE FINANCEIRA	35
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS	48
REFERÊNCIAS	49

1 INTRODUÇÃO

Nessa pesquisa será analisado os dados de uma empresa que esta há oito anos na área de venda de produtos Agrícolas, ao decorrer dos anos a Daniel & Venâncio Comercio e Representações Ltda., conhecida como Rodrival Agro, encontrasse na Rua Jose Antônio Fantini, 374 Jd. Capri na cidade de Macatuba – São Paulo.

Em março de 2014 inaugurou sua primeira filial na cidade Reginópolis, situada no interior de São Paulo, a 70 km da cidade de Bauru, encontrasse uma loja voltada para fornecer aos produtores tomate, pimentão e outras hortaliças e outras culturas, os melhores produtos e com a melhor consultoria para seus clientes. Após uma análise de mercado resolveu optar por esta região, pois tem uma grande chance de crescimento financeiro. Analisando rapidamente alguns dados sobre a filial já podemos notar que ela apresenta resultados satisfatórios e com os lucros esperados.

Tendo como suas principais atividades: o atendimento na propriedade de seus clientes, buscando ajudar e solucionar o problema do pequeno agricultor, levando o conhecimento específico através de Agrônomos, consultores e especialista em determinadas áreas necessárias. Venda com representações de grandes empresas voltadas para esta área. Os produtos vão de fertilizantes, adubos, herbicidas, sementes e a sua ultimo aprimoramento é no cultivo de estufas voltado para a venda de mudas de hortaliças.

Com um leque amplo de produtos a Rodrival Agro consegue atender os pequenos e os grandes produtores de cultura de milho, soja, cana de açúcar, a venda de sementes. A empresa conta uma estufa com o mais recente e moderno equipamento para irrigação, com isso terá uma ótima qualidade na fabricação das mudas, e assim um diferencial sobre seus concorrentes. A empresa possui o acompanhamento técnico dos agrônomos nas plantações ajudando desde o preparo do solo para o plantio ate a sua colheita ajudando no que for necessário o seus clientes.

Durante o decorrer do ano foi possível notar oscilações nas vendas de determinados produtos, será analisado os dois últimos trimestre de 2014 em vários aspectos para poder detectar onde possíveis falhas e os melhores praticas para que

o fluxo de caixa continue tendo saúde financeira. Assim rendando mais lucros para mais investimentos.

1.1 OBJETIVOS

1.1.1 Objetivo Geral

Analisar o terceiro e quarto trimestre do ano de 2014 da empresa Rodrival Agro e verificar qual a situação financeira da empresa, com a ajuda de balancetes, demonstrativos de resultados, por índices financeiros, método DuPont e a insolvência pelo método de kenits, assim vamos conseguir chegar às primeiras decisões.

1.1.2 Objetivos Específicos

Após análise, poderá entender qual a situação financeira a empresa se encontra, poderá assim tentar encontrar possíveis praticas para melhoria no cotidiano.

1.2 PROBLEMA

Diante dos dados obtidos e através dos documentos oficiais da empresa, surgem as questões da pesquisa:

Os balanços são saudáveis, permitindo que a empresa se solidifique?

Qual a possível pratica para melhoria que a empresa poderia adotar?

1.3 JUSTIFICATIVA

Para que a empresa tenha uma vida saudável financeiramente é necessário que ocorra periodicamente análises de seus relatórios financeiras e como esta ajudando a tomar as decisões corretas e melhorando a competitividade da empresa no mercado.

Serão analisados os riscos em um conjunto tentamos encontrar a melhor alternativa para a empresa, preocupando sempre no equilíbrio em relação a risco-retorno. Analisar os dados reais e compreender a situação atual da empresa Rodrival Agro se encontra.

1.4 METODOLOGIA

Para o entendimento correto das informações, o trabalho vai adotar neste primeiro momento uma pesquisa bibliográfica consultando livros didáticos, periódicos científicos e também em teses e dissertações realizadas nesta área. Utilizaremos nesta primeira pesquisa um material já elaborado para um suporte maior na pesquisa e um entendimento correto na área.

A pesquisa bibliográfica não é um mero levantamento de autores. A pesquisa, acima de tudo, é um exercício de reflexão. Trata-se de um processo de estudo no qual deve-se privilegiar a reflexão própria que vai surgindo do contato com as fontes bibliográficas em confronto com a observação sistemática da realidade. (DMITRUK, 1998 apud DMITRUK 2001, p. 61).

A utilização da pesquisa bibliográfica trás vantagens e desvantagens. A vantagem é que ela tornará abundantes os recursos que o pesquisador/autor terá a disposição, mas por outro lado a desvantagem é que o material encontrado pode conter incoerências dos acontecimentos de fato. (GIL, 2010).

No segundo momento será realizada uma pesquisa documental visando analisar documentos contábeis referentes à gestão financeira da empresa. Usando tais materiais como: o balanço patrimonial, o demonstrativo de resultado de exercício e o índices financeiros, DuPont e a insolvência de Kenits. Iniciado no período de 01 de Abril de 2014 á 31 de dezembro de 2014. Esse material exige do pesquisador um bom entendimento para poder analisar qual a real situação da empresa.

Este tipo de análise consiste no levantamento de todos os elementos básicos constitutivos de um texto, a fim de se compreender o mesmo. Os elementos podem aparecer de modo explícito ou implícito, dependendo de como o autor os apresenta. Alguns são facilmente identificáveis, não tendo o leitor grandes dificuldades para encontrá-los.(LAKATOS, MARCONI, 1992, p. 25)

Os dados obtidos a partir dos documentos da empresa Daniel e Venâncio Com. Rep. LTDA passou por uma análise para a verificação da coerência das informações financeira para a elaboração deste trabalho.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEORICA

Para alcançarmos os objetivos propostos neste trabalho, se faz necessário, inicialmente, compreendermos alguns conceitos importantes para o bom desenvolvimento do mesmo. Neste capítulo abordaremos os conceitos de Fluxo de Caixa, Balanço Patrimonial, Liquidez e outros conceitos que ajude melhor definir e entender o setor financeiro da Rodrival Agro.

2.1 GESTÃO FINANCEIRA

Para uma empresa gestão financeira envolve a administração financeira de suas finanças, ligado a essa área exige-se que tenha os conhecimentos necessários como conhecimento, planejamento e atenção. Pois é na gestão financeira que esta o fator importantíssimo para o sucesso da empresa.

Podemos entender melhor essa relação de valores e recursos, conforme explica o autor Gitman (2001, p. 34). “As finanças podem ser definidas como a arte e a ciência de gerenciamento de fundos.”

Como explica o autor esses fundos são remanejados por toda a empresa, pois cada setor em algum momento ganhar ou captam, gastam ou investem recursos.

Nesta mesma linha de raciocínio os autores comprovam Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p. 26) afirmam que o termo finanças envolve todo o processo de criação de valor. A gestão da empresa começa desde quando ela nasce até a obtenção de lucros, equilibrando assim a aplicação de recursos com volumes idênticos de financiamento.

Com base nos autores afirma-se que todas as atividades financeiras há envolvimento de recursos financeiros oriundos dos sócios ou de terceiros com a finalidade de gerar mais recursos, nesta visão a empresa sempre deve almejar a multiplicação de recursos.

2.1.1 Administração Financeira

Seguindo a visão de multiplicação de recursos as empresas se deparam com necessidade de ter uma gestão financeira, administrando de forma adequada e eficaz o caixa e acompanhando todo seu mercado.

O autor afirma a importância do administrador, Assaf Neto (2003, p.25). “O processo de tomada de decisões reflete a essência do conceito da administração: administrar é decidir.”

O processo de administrar é importantíssimo para a continuidade das organizações, e com o passar dos anos essa importância cresce mais as mudanças e evoluções que a sociedade pode passar. A Administração Financeira é conhecida no mundo globalizado ajudando os tipos de economia que atuam nas regiões do planeta, são indispensáveis para interpretar os acontecimentos financeiros organizacionais. Ela serve para o gestor controlar os acontecimentos financeiros, mas é preciso obter um vasto conhecimento e saber definir os objetivos de longo e curto prazo, sempre interligada com a gestão financeira e com os acontecimentos da economia global.

Hoji (2003, p. 23) comparava que apresentando a tomada de decisões de investimento e tomada de decisões de financiamento entre as funções básicas da administração financeira em uma empresa, bem como análise e o planejamento e o controle financeiro.

As decisões de investimentos dizem respeito à destinação dos recursos financeiros para a aplicação em ativos circulantes e realizável a longo prazo e permanentes, considerando-se a relação adequada de risco e retorno de capitais investidos. Já as decisões de financiamento são tomadas para a captação de recursos financeiros visando a aquisição dos ativos circulantes e não circulante considerando-se a combinação adequada a curto e a longo prazos e a estrutura de capital.

Assaf Neto (2003) descreve ainda que administração financeira como sendo uma área de estudo teórico e prático que objetiva eficiência nos processos de captação e aplicação de recursos.

E para autor Hoji, (2003, p 21): “O objetivo da administração financeira é a maximização do lucro e valor de mercado de uma empresa.”

O autor explica que “A geração permanente de lucros e caixa contribui para que haja uma empresa moderna que cumpra suas funções sociais, por meio de geração de impostos, investimento em melhoria ambiental etc.” (HOJI, 2003, p. 21).

Para Hoji obter um ótimo desempenho financeiro a empresa divide suas atividades para administrar melhor cada setor. Divide-se em áreas operacionais, investimentos e financeiras, sendo a operacional ajudaram a desenvolver a produção de bens e serviços e suas entregas: são os prazos, os adiantamentos, cliente com venda a vista, com venda a prazo, rendimentos de aplicações, juros de empréstimos concedidos, dividendos recebidos e outros recebimentos. Assim como também os pagamentos de fornecedores de matéria-prima e de mercadorias, adiantamento a fornecedores, encargos, salários e outros pagamento. Esse operacional fica responsável em relator os pagamentos e recebimentos da empresa, as adaptações do fluxo de caixa vai de acordo com funcionamento da empresa.

Na área de investimentos que são os ativos permanentes do balanço patrimonial que estão relacionados a empresa, auxiliando no operacional ou contribuindo para a expansão do empreendimento. Esses ativos são encontrados: aplicações financeiras, empréstimos concedidos, participação em outras empresas, terrenos, imóveis, máquinas, ferramentas, veículos, software, equipamentos de informáticas.

Já na área de financiamento podemos dizer que são aquisições de bens de recurso de terceiros e também com o próprio recurso. São eles: empréstimos bancários, financiamentos/leasing, recursos próprios e dividendos pagos. O administrador financeiro deve possuir competências para organizar e saber qual o melhor momento para se tomar as decisões necessárias, tais como: planejamento, controle financeiros, decisões de investimentos e financeiras. “[...] na verdade, o ‘administrador financeiro’ é um membro do grupo assessor de alta direção de qualquer empresa. [...]” (SANVICENTE, 1997, p. 18).

2.2 FLUXO DE CAIXA

Para conseguir entender os problemas do fluxo de caixa, e os conflitos entre recebimento e pagamentos precisamos entender melhor cada etapa desse sistema, assim no final poderemos entender com clareza o que realmente aconteceu e no que poderá ser ajustado na empresa.

O fluxo de caixa é o instrumento que permite ao administrador financeiro planejar, organizar, coordenar dirigir e controlar os recursos financeiros de sua empresa para determinado período. (ZDANOWICZ, 2004; p. 19).

Na opinião de Assaf Neto e Silva (2002) o fluxo de caixa é um instrumento que administra todas as entradas e saídas de recurso da empresa em dado momento. Ele ajuda o planejamento dos recursos necessários para aquele determinado ciclo operacional da empresa. Com elaboração e acompanhamento do fluxo de caixa é possível prever as demandas de recursos e tomar decisões sobre os saldos em caixa e assim ajudando a tomar a melhor medida.

Assaf Neto (2003) confirma a importância do fluxo de caixa para as empresas, sendo um instrumento fundamental para sinalizar os rumos que as finanças devem seguir.

Modro (2000) faz uma comparação em entre uma caixa d'agua e o nível de recurso financeiro que se deve deixar em caixa, considerando todas as fontes de recurso e todas as aplicações da empresa. Nesta relação o gestor terá condições de prever se ocorrerá escassez ou excedentes de caixa em função do nível desejado.

O fluxo de caixa é um instrumento de apoio para a gerência financeira, possibilitando interpretar os dados financeiros como as entradas e o desembolsos de dinheiro.

O autor Zdanowicz (2004, p 40) descreve:

Denomina-se por fluxo de caixa aos conjuntos de ingressos e desembolsos de numerário ao longo de um período projetado. O fluxo de caixa consiste na representação dinâmica da situação financeira de uma empresa, considerando todas as fontes de recursos e todas as aplicações em itens do ativo.

Na visão de Zdanowicz (2004) podemos entender que o fluxo de caixa tem como objetivo projetar as entradas e saídas, analisar as necessidades de captar empréstimos ou se esta na hora de investir e onde investir. Com o uso correto poderemos ter mais interpretações sobre os resultados e a saúde da empresa. Ajudando a reconhecer qual capital esta a disposição, sem deixar por muito tempo ocioso, após esse reconhecimento podemos estudar antecipadamente qual a melhor aplicação, o seu tempo e se passa segurando no negocio.

O autor Zdanowicz (2004) ressalta a importância da eficiência durante sua execução, para isso contamos com o planejamento controle das atividades dentro

de determinado período. O autor ainda complementa que dificuldades financeiras tem a maior incidência em pequenas e médias empresas, isso é dos sinais da falta de planejamento e controle das suas atividades operacionais. Com o administrador devesse controlar e planejar o saldo de caixa, assim, por exemplo, se o caixa estiver baixo para aquele determinado período.

Zdanowicz (2004; p. 51) compara:

Pode-se estabelecer o comparativo entre fluxo de caixa de uma empresa e o fluxo de água de um sistema hidráulico com vários reservatórios ao longo de sua extensão. A empresa necessita de dinheiro em caixa para pagar suas obrigações com terceiros, o centro de interesse está no reservatório de numerário, ou seja, o disponível.

O fluxo de caixa permite ao administrador ter uma visão clara de determinados períodos podendo ver todos os ingressos e desembolsos de caixa, através de projeções decorrentes das atividades operacionais da empresa em determinado período. Como o autor comenta “a vida da empresa não pode ser um aventura expondo-se aos acontecimentos futuros incertos...” (ZDANOWICZ, 2004; p54).

2.2.1 ANÁLISES DE INDICADORES ECONÔMICOS

A análise de indicadores econômico-financeiros através do fluxo de caixa visa estabelecer relações entre os dados econômicos financeiros da empresa, para verificar os pontos de estrangulamento que possa causar desequilíbrios a curto ou longo prazos. Para isso utiliza-se de dados internos e externos à empresa. No âmbito interno, todos os dados usados provem, praticamente dos registros contábeis, ou seja, das Demonstrações Financeiras, em especial, do Balanço Patrimonial e do Demonstrativo de Resultados do Exercício.

No âmbito externo, as informações são obtidas de empresas do mesmo ramo de atividade, nos concorrentes e nas entidades de classe.(ZDANOWICK, 2004, p 60)

ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE

O **índice de liquidez corrente**, um dos índices financeiro mais comumente utilizados, mensura a capacidade da empresa de atender sua obrigações a curto prazo. (GITMAN, 2000; p, 135, grifo d autor).

Figura 1 LIQUIDEZ CORRENTE

ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE=	ATIVO CIRCULANTE
	PASSIVO CIRCULANTE

FONTE: GITMAN, 2000, p 135.

Este indicador, por sua representatividade, é bastante usada em análise financeira, porque relação ente o conjunto de bens e direitos realizáveis líquidos de curto prazo e as obrigações de curto prazo da empresa. Complementa (ZDANOWWICZ, 2004; p, 67).

ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA

O **índice de liquidez seca** é similar ao índice de liquidez corrente, exceto que ele exclui o estoque, que é geralmente o ativo circulante menos líquido. A liquidez geralmente baixa do estoque resulta de dois fatores: (1) muitos tipos de estoques não podem ser facilmente vendidos, pois eles são itens parcialmente completos, itens para fins específicos e outros similares; (2) o estoque é tipicamente vendido a credito, que significa que ele se torna uma conta a receber antes de ser convertido em dinheiro. (GITMAN, 2000, p, 135, grifo do autor)

Figura 2- LIQUIDEZ SECA

ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA=	ATIVO CIRCULANTE - ESTOQUE
	PASSIVO CIRCULANTE

Fonte: Gitman, (2000; p 135).

Zdanowicz (2004, p 66) complementa:

Se o índice de liquidez seca for igual a 0,75, isto significa que a empresa apresenta capacidade financeira para saldar as suas obrigações de curto prazo, a valor contábil, em $\frac{3}{4}$, onde se conclui que a empresa tem um passivo circulante a descoberto, em relação aos valores do disponível e duplicatas a receber liquidas no período em análise.

ÍNDICE DE LIQUIDEZ IMEDIATA

O índice de liquidez imediata informa quanto de dívidas a curto prazo da empresa pode ser saldada de imediato, ou seja, utilizando-se somente as disponibilidades existentes no momento. (ZDANOWICZ, 2004; p 64)

Figura 3 LIQUIDEZ IMEDIATA

$\text{ÍNDICE DE LIQUIDEZ IMEDIATA} = \frac{\text{DISPONÍVEL}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$
--

Fonte: Zdanowicz, 2004; p, 64.

Por exemplo, se a relação entre o disponível e o passivo circulante for igual a 0,10, significa que: para cada \$ 1 de dívida de curto prazo, o valor contábil, a empresa é capaz de saldar \$ 0,10, isto é, se a empresa resolver liquidar todas as dívidas de curto prazo, utilizando somente as suas disponibilidades, conseguiria fazê-lo em apenas 10%. (ZDANOWICZ, 2004, p 64)

Martins e Assaf Neto (1985) “Reflete a porcentagem das dívidas de curto prazo (passivo circulante) que pode ser saldada imediatamente pela empresa, através de seu caixa. Evidentemente, quanto maior se apresentar esse índice, maiores serão os recursos disponíveis mantidos pela empresa.”

ÍNDICE DE LIQUIDEZ TOTAL

Demonstra a situação da empresa a longo prazo, ou seja, é a relação entre a totalidade dos capitais circulantes próprios da empresa e o conjunto dos capitais de terceiro. (ZDANOWICZ, 2004; p 68)

Figura 4 - LIQUIDEZ TOTAL

$\text{ÍNDICE DE LIQUIDEZ TOTAL} = \frac{\text{ATIVO CIRCULANTE} + \text{REALIZAVEL A LONGO PRAZO}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE} + \text{PASSIVO NÃO CIRCULANTE}}$

Fonte: Zdanowicz, 2004; p. 68.

Por exemplo, se o índice de liquidez total for igual a 0,90, isto significa que: para cada \$ 1 de pagamento que a empresa tenha de efetuar de exigível, a valor contábil, ela dispõe de \$ 0,90. (ZDANOWICZ, 2004; p 68)

ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO GERAL

O **índice de endividamento geral** mede a proporção do total de ativos financiados pelos credores da empresa. Quanto maior for esse índice, maior será o montante de dinheiro de outras pessoas sendo usada em uma tentativa de gerar lucros. (GITMAN, 2000; p, 140, grifo do autor).

Figura 5- ENDIVIDAMENTO GERAL

$\text{ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO GERAL} = \frac{\text{PASSIVO}}{\text{ATIVO}}$
--

Fonte: Gitman, 2000; p 140

Se o grau de endividamento for igual à unidade, expressará um ativo total financiado exclusivamente por recursos derivados de terceiros, sendo nulo o capital próprio. Quanto maior o grau de endividamento, tanto menor será a sua capacidade financeira a longo prazo. Conclui-se que, para a empresa operar com quase completa autonomia financeira, o seu grau de endividamento deverá estar próximo de zero. Assim, para que a empresa opere com boa estabilidade financeira, seu grau de endividamento deverá estar próximo a zero, em vez de um. (ZDANOWICZ, 2004, p 68)

Dante (2010, p, 219) “O que se deseja com o índice de Participação de Capitais de Terceiros é medir a relação existente entre Capital de Terceiros e Capital Próprio.”

MARGEM BRUTA

A **margem bruta** mensura a percentagem de cada unidade monetária de venda que sobra após a empresa ter pago por seus produtos. Quanto maior for a margem bruta, melhor, assim como menor será o custo relativo dos produtos vendidos. (GITMAN, 2000; p 142, grifo do autor).

Figura 6 - MARGEM BRUTA

MARGEM BRUTA=	VENDAS – CMV
	VENDAS

Fonte: Gitman, 2000; p 142

MARGEM LIQUIDA

A **margem líquida** mensura a percentagem de cada dólar, proveniente das vendas, que resta após todos os custos e despesas, *incluindo* juros e impostos de renda, terem sido deduzidos. Quanto maior for a margem líquida da empresa, melhor. A margem líquida é uma medida usualmente citada em relação ao sucesso da empresa a respeito do lucro sobre as vendas. Margem líquida “boa” difere de forma considerável entre setores. Uma margem líquida de 1% ou menos não seria fora do comum para um armazém, enquanto uma margem líquida de 10% seria baixa para uma joalheria. (GITMAN, 2000, p 143, grifo do autor)

Figura 7 - MARGEM LIQUIDA

MARGEM LIQUIDA=	LUCRO LÍQUIDO APÓS IR
	VENDAS

Fonte: Gitman, 2000; p 143.

TAXA DE RETORNO SOBRE O ATIVO TOTAL

A **taxa de retorno sobre o ativo total (ROA)**, também chamado de *retorno sobre o investimento (ROI)*, mensura a eficiência global da empresa em gerar lucros

com seus ativos disponíveis. Quanto maior for o rendimento da empresa sobre o total de ativos, melhor. (GITMAN, 2000; p 143, grifo do autor).

Figura 8 - RETORNO SOBRE O ATIVO TOTAL

TAXA RETORNO SOBRE O ATIVO	LUCRO LÍQUIDO APÓS IR
TOTAL =	ATIVO TOTAL

Fonte: Gitman, 2000; p 143.

2.3 BALANÇO PATRIMONIAL

Para entender o Balanço Patrimonial de uma empresa pode-se examinar os ativos, os passivos e o patrimônio líquido, são os elementos diretamente relacionados à verificação do desempenho no demonstrativo de resultado são basicamente as receitas e as despesas.

Para o lançamento desses elementos no balanço patrimonial e na demonstração de resultados passa por um processo de compreensão dos dados para a subclassificação. Assim mostrando que ativos e passivos podem ser classificados como sua natureza ficando mais fácil e rápido o entendimento para o administrador podendo assim tomar decisões mais rápidas e ajudando na economia da empresa.

Com base na Resolução do CFC Nº 1.347/11, os elementos diretamente relacionados aos lançamentos do patrimonial e financeiro são classificados em:

- a) ativo é um recurso obtido pela empresa que gerou de um evento passado e que se espera que resultem futuros benéficos a empresa;
- b) passivo é uma obrigação do presente, vinda de eventos passados e com a sua liquidação espera que resulte em benefícios a empresa após a sua saída;
- c) patrimônio Líquido é o residual da dedução de todo o passivo do ativo da empresa.

“Ao avaliar se um item se enquadra na definição de ativo, passivo ou patrimônio líquido, deve-se atentar para a sua essência subjacente e realidade, econômica e não apenas para sua forma legal.”(RESOLUÇÃO CFC N.º 1.374/11, p 20)

Com a ajuda do autor podemos relacionar os aspectos de cada item para melhor entendimento e classificação de cada lançamento do nosso balanço patrimonial, que são eles:

2.3.1 Ativos

Com base no na Resolução CFC Nº 1.374/11, o ativo encontrar os benefícios econômicos futuros que estão incorporados no seu potencial para contribuir direta ou indiretamente no fluxo de caixa da empresa. Quando este recurso estiver sendo parte integral das atividades da empresa significa que ela esta sendo produtiva, podendo-se também converter em caixa, ou auxiliando na redução de saídas.

Usa-se o ativo para a produção de bens ou como uma prestação de serviço satisfazendo a necessidade dos consumidores. Atendendo essa necessidade do seu publico alvo que está disposto a pagar por esse serviço ajudara a manter o caixa da empresa, que por sua vez consegue render serviços à empresa.

Destacar alguns benefícios econômicos futuros presentes no ativo podendo auxiliar de diversas maneiras como utilizar para a liquidação de um passivo ou trocando por outros ativos e ate mesmo utilizando em conjunto ou não para a produção de bens ou venda de produtos para a empresa.

“Os ativos da entidade resultam de transações passadas ou de outros eventos passados. As entidades normalmente obtêm ativos por meio da sua compra ou produção, mas outras transações ou eventos podem gerar ativos.” (RESOLUÇÃO CFC N.º1.374/11, p, 21)

No ativo tem bens e diretos de propriedade da empresa, assim podemos dizer que representem benefícios presentes ou benefícios futuros a empresa, como podemos destacar a diferença entre os dois: Bens são como máquinas, terrenos, estoque, dinheiro, veículos, etc. o que for útil para o negocio e que traga benefícios. Já os diretos são contas a receber, duplicatas a receber, títulos a receber, ações, depósitos bancários, será o que eu tenho direto a saques. (RESOLUÇÃO CFC Nº 1.374/11)

“A Contabilidade Moderna esta gradativamente desenvolvendo uma nova teoria, em que serão considerados como Ativo os bens à disposição da empresa, sendo ela proprietária ou não.” (MARION, 2012, p. 45).

O estoque de uma empresa representa a parte do ativo e contamos como um todo sem tirar o lote de mercadoria deteriorada, sem perspectiva de comercialização por sua vez essa mercadoria não deverá permanecer no ativo da empresa. Pois não representa mais benefícios presentes ou futuros para empresa. Na mesma situação encontra-se os títulos, contas e duplicatas à receber, quando já se tentou de todas as maneiras possíveis para recebe-los. “Por não representar benefícios presentes ou futuros, não deverá constar no ativo, embora seja um *direito de propriedade* da empresa. Nesses casos, empresa terá *perdas*.” (MARION, 2012, p. 46).

2.3.2 Passivo

Entendimento que o passivo é o presente, é uma obrigação ou uma responsabilidade de agir naquele momento com certa forma. No Balanço Patrimonial é o lado das dividas, das obrigações, de fato Passivo significa negativo, indo um pouco mais os financiamentos. Podemos dividir em dois grandes grupos, Exigível e Não Exigível:

“O passivo exigível evidencia toda a obrigação (divida) que a empresa tem como terceiros: contas a pagar, fornecedores d matéria-prima (a prazo), impostos a pagar, financiamentos, empréstimos etc.” (MARION, 2012, p. 48).

De acordo com o Marion o passivo é uma obrigação exigível, que no prazo combinado e que assim que vencer sera cobrado sua liquidação. Por isso chamamos de Passivel Exigivel. Ja por outro lado o Passivo Não Exigível é o capital dos sócios que compõe a empresa assim sendo obrigações com as pesseas fisicas que compoe a empresa, podemos registrar a quantia do Capital Social no lado do Passivo.

Pensando pelo lado de serem pessoas fisicas diferentes da pessoa juridica, a empresa ficaria mais vulneravel para qualquer momento um dos sócios pedirem a sua parte do capital investido. Sendo assim a empresa nao é obrigada a devolver o capital ao sócio.

Assim explica Marion (2012, p. 49, grifo do autor): “Podemos dizer que o *Não Exigível* consite nas origens de recursos dos sócios, onde, normalmente, a empresa não precisa devolver (pagar) enquanto estiver num processo de continuidade.”.

Entendo assim o Não Exigivel podemos começar a entender melhor o conceito de Patrimonio Líquido.

2.3.3 Patrimônio Líquido

É a primeira aplicação inicial do socios, demonima-se como capital e havendo outras aplicações podemos classificar como acrescimo de capital. O aumento do capital nao é o unico fator que faz crescer o Patrimônio Líquido, mas é o fator mais comun e usado para este crescimento.

Marion (2012, p. 50) define Patrimôni Líquido como: “O Patrimônio Líquido não é acrescido como o novo aumento de Capital, mas também, e isso é, mas comum, com os rendimentos resultantes do capital aplicado. Esse rendimento denominamos de *Lucro*.”

E complementa com: “O lucro, resultante da atividade operacional da entidade, obviamente, pertence aos proprietários que investiram na empresa (remuneração do capital investido).” (MARION, 2012, p. 50).

Com este lucro obtido em determinado periodo normalmente é dividida uma parte entre os socios e a outra parte é aplicada na empresa, essa operação demonina-se com Lucros Acumulados. E é contabilizado no Patrimônio Líquido fazendo assim crescer essa aplicação.

Ainda complementa Marion (2012, p. 50):

De certa forma, o Patrimônio Líquido, como ja vimos, também é uma obrigação da empresa com seus proprietários. Todavia, é uma obrigação, geralmente, *não exigível*, isto é, os proprietários não exigem da empresa o reembolso de sua aplicação, pois têm interesse de continuidade da empresa. Por isso, antigamente, o Patrimônio Líquido era conhecido como Não Exigível.

Com as informações sobre o Balanço Patrimonial podemos começar a entender melhor como é formado atravez do quadro:

Figura 9 - Balanço patrimonial.

Balço Patrimonial	
Ativo	Passivo
Bens e Direitos	Obrigações a Pagar
	Patrimônio Líquido
	Capital Lucros Acumulados

Fonte: Marion (2012, p. 52)

Podemos fixar de uma forma mais fácil o Balço, o Passivo e o Patrimônio Líquido são as origens do Capital. Essa origem pode ser externa do passivo ou capital de terceiro ou interna do patrimônio Líquido ou capital próprio. Agora o Ativo são as aplicações de recursos originados do Passivo e do Patrimônio Líquido, podendo tomar as decisões que seja necessária para o momento.

No mesmo sentido, esclarece Marion (2012, p. 53, grifo do autor) que:

Em consequência desses conceitos, é possível explicar o porquê de o *Ativo ser sempre igual ao Passivo + Patrimônio Líquido*: é que uma empresa não pode aplicar aquilo que não tem origem. Em outras palavras, se houve uma origem de 160, a empresa só pode aplicar 160 e não 100 ou 200.

Neste conceito quando o Patrimônio Líquido tiver um acréscimo por lucro do exercício automaticamente o Ativo será incrementado pelo mesmo montante do lucro.

2.3.4 Grupo de Contas

Marion (2012) nos ajuda a entender melhor essa separação dos grupos. No Ativo temos a necessidade de agrupar as contas de acordo com sua liquidez. Agrupamos primeiro as contas que já é dinheiro como Caixa, Bancos etc. com as que se convertem em dinheiro rapidamente, títulos a receber, estoques. Podemos denominar esse grupo como Ativo Circulante, pois sua liquidez tem um alto grau.

O segundo grupo será as contas que se transformará mais lentamente em dinheiro, como o seu grau de liquidez já é menor podemos exemplificar as contas a Receber que levava um tempo maior para ser recebida. Denominamos esse grupo como Realizável em longo prazo fazendo parte do grupo Não Circulante.

O terceiro grupo são os que têm pouquíssima chance de virar dinheiro, ou seja, de pouquíssima liquidez, normalmente são materiais que não são vendidos, são utilizados por anos pela empresa.

Podemos compreender como vai se encaixando as divisões dos grupos de contas, o ativo vai ficando desse modo:

Figura 10 - Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL	
ATIVO	PASSIVO E PL
* CIRCULANTE Caixa Bancos	
* NÃO CIRCULANTE Realizável a LP Maquinas Prédios	

Fonte: Marion (2012, p. 63).

“As contas do Passivo e do Patrimônio Líquido são agrupadas de acordo com o vencimento, isto é, aquelas a serem liquidadas mais rapidamente serão destacadas daquelas a serem pagas num prazo mais longo.” (MARION, 2012, p. 63).

O passivo foi dividido em três grupos. O primeiro são as contas que serão pagas mais rapidamente, como os Salários a pagar, impostos. Classificamos como Passivo Circulante.

O segundo grupo são as contas a serem pagas em um prazo especial mais longo. Podemos dizer que são os empréstimos e chamamos este de Exigível a Longo Prazo e classificamos o grupo como Não Circulante.

E o terceiro grupo são as contas que dificilmente serão pagas, como as obrigações com os proprietários da empresa. Esse grupo denominasse Patrimônio Líquido.

Figura 11 - Balanço Completo

BALANÇO PATRIMONIAL

ATIVO * CIRCULANTE Caixa Bancos * NÃO CIRCULANTE Realizável a LP Maquinas Prédios	PASSIVO E PL * CIRCULANTE Salários a Pagar * NÃO CIRCULANTE Exigível a LP * PATRIMONIO LÍQUIDO Capital (Sócios)
---	---

Fonte: Marion, 2012 p. 63.

O autor faz um breve resumo de como entender melhor a classificação e a divisão das contas. (MARION, 2012, p. 64).

No ativo aparecerão em primeiro lugar as contas que se converterão mais rapidamente em dinheiro e, a seguir, as contas mais lentas de realização em dinheiro; no Passivo e Patrimônio Líquido serão destacados, prioritariamente, as contas deverão ser pagas mais rapidamente e a seguir as que serão acertadas a longo prazo.

Com essas explicações já podemos entender como começa a funcionar o Balanço Patrimonial de uma empresa.

2.3.5 Circulante e o Ciclo Operacional

Como vimos o primeiro grupo de contas do nosso Balanço é o Circulante, que se encaixa nos dois lados, o Ativo e o Passivo. Para Marion (2012, p. 64, grifo do autor).

No processo de industrialização, a primeira preocupação básica de uma empresa industrial é adquirir *matéria-prima* para transformá-la em produtos acabados. Normalmente, a aquisição de matéria-prima é a prazo. Dessa forma, a empresa contrai uma dívida que, contabilmente, se denomina *fornecedores*.

Seguindo o raciocínio do autor, temos em seguida a industrialização, onde se transforma a matéria prima em produtos acabados, nessa etapa surgem outras obrigações a pagar: salários a pagar, contas a pagar, aluguel a pagar, e outros

gastos referentes a esse processo de transformação, com o produto finalizado já esta pronto para a comercialização. (MARION, 2012).

Como sua primeira aquisição foi a compra de matéria-prima a prazo, as suas vendas também serão quase todas a prazo, com essa transação geramos o Direito de Receber, contabilizamos isso como Duplicatas a Receber. Com as vendas conseqüentemente são gerados os impostos tais como: IPI Impostos sobre Produto Industrializado; ICMS Impostos sobre Circulação de Mercadorias e Serviços; ISS Imposto sobre Serviços e entre outros, com essas obrigações podemos denominar Impostos a Recolher.

Com essa diferença de prazo entre contas a pagar e duplicatas a receber, muitas vezes a empresa não tem o capital suficiente para arcar com os compromissos durante esse período.

Nesse sentido esclarece Marion (2012, p. 65, grifo do autor).

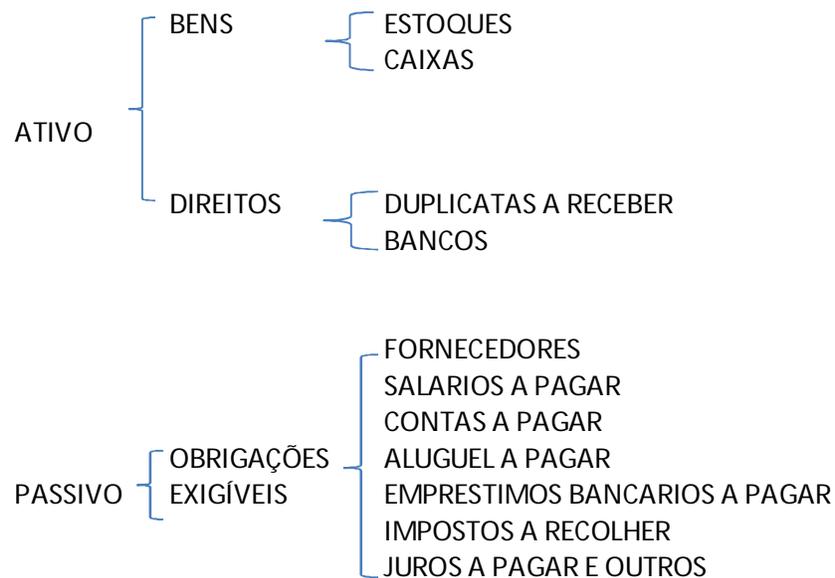
Muitas vezes, a empresa não tem recurso suficiente para cobrir suas obrigações geradas no processo de industrialização. Então recorre a *Empréstimos Bancários* e utiliza parte de suas duplicatas, oferecendo-as como garantia ao Banco. Como remuneração ao capital de terceiros, a empresa pagará juros á Instituição Financeira que estiver concedendo o empréstimo.

Outra maneira de obter recurso financeiro no conceito do autor é o desconto de duplicatas, quando se transfere a propriedade da duplicata ao Banco, assim a empresa recebe o valor menos o juros e o banco na data de vencimento receberá o valor total, se caso o cliente não realizar o pagamento a empresa ficará responsável em arcar com esse compromisso.

Assim que for recebendo as duplicatas esse dinheiro entra nas contas Caixa ou Banco, e assim que os compromissos forem vencendo serão quitados. E essas operações são continuas dentro da empresa, e o ciclo se renova.

Conhecendo a contas do Circulante podemos separa-las adequadamente:

Figura 12 – Circulante



Fonte: Marion (2012, p. 68).

Marion (2012, p. 68, grifo do autor) define:

O Ativo Circulante também é conhecido como Ativo Corrente ou, ainda que não haja unanimidade, Circulante Ativo e Passivo são denominados Capital Total em Giro ou simplesmente Capital em giro. Capital de Giro normalmente se usa para indicar Ativo Circulante. Tanto a expressão *corrente* como a *em giro* são bem fáceis de ser entendidas: são as contas com valores correntes (não fixos); são contas que estão constantemente em giro, em movimento, circulantes.

O sonho de toda a empresa é que o Ativo Circulante seja sempre maior que o Passivo Circulante, mais dinheiro em caixa e menos contas a pagar. Mas nem sempre é assim e quando ocorre o contrário a empresa passa por dificuldades para pagar suas obrigações, isso ocorre porque suas contas estão vencendo primeiro do que seus recebimentos, com essa entrada de dinheiro mais lenta a empresa acaba recorrendo a empréstimos e desconto de duplicatas, tudo que possa a ajudar na entrada de dinheiro da empresa.

2.3.6 Capital de Giro

Weston e Brigham (2000, p. 378) informam que em média de 60 % do tempo do administrador financeiro são demandados com a administração do curto prazo, por isso conseguimos compreender importância do capital de giro e sua gestão.

Como se exige um tempo maior do administrador para cuidar do capital de giro podemos entender que é uma consequência da dificuldade de enfrentadas para obtê-lo, sem contar da renovação constante que este ativo demanda, pois ele atende o operacional da empresa.

Assaf Neto e Silva (2002, p.14) define o termo giro como recursos com capacidade e característica de transformar em dinheiro em curto espaço de tempo. Este capital é identificado pelas contas que giram constantemente durante o processo produtivo, dando suporte às necessidades do ciclo operacional da empresa.

Seguindo o raciocínio do autor, esse ativo é aquele que faz parte da conta disponibilidade, os volumes em conta corrente, no caixa da empresa, nas aplicações à curto prazo e também a soma de contas a receber e todo o estoque da empresa, incluindo matéria-prima e produtos acabados.

Já para o autor Hoji (2003, p. 109) define capital de giro como capital circulante, que corresponde aos aplicados em ativos circulantes que estão em constante transformação dentro do ciclo produtivo da empresa. O autor afirma que esse termo de capital de giro, por causa do simples fato do mesmo ficar girando dentro da empresa, mas que cada novo processo que passa ele vai sofrendo transformações que reflete na contabilidade, com esse processo o capital vai sofrendo acréscimos de juros, ficando maior que o seu valor inicial.

A rotatividade quando define o capital de giro como ativos circulantes que transitam de um processo para o outro formando assim o ciclo operacional da empresa, no final do ciclo tendo o resultado final o lucro. O autor também aborda a rotatividade do capital. (GITMAN, 2001, p. 459).

Gitman (2001, p. 459) complementa o ativo circulante representa as aplicações de recurso, o volume de recursos investido no giro, do outro lado tem-se os financiamento a curto prazo, todos ligados ao ciclo operacional. Os passivos circulantes incluem todas as dívidas da empresa de curto prazo como: salários, fornecedores e impostos.

2.3.7 Capital Circulante Líquido CCL

“Ativo Circulante menos Passivo Circulante evidencia o Capital Circulante Líquido (CCL), ou seja, a parte do Ativo Circulante que não esta comprometida com o Passivo com o Passivo Circulante.” (MARION, 2012, p. 69).

O autor faz uma breve explicação de como podemos começar a entender o que e o CCL e ainda complementa com um exemplo que ajuda a compreender.

Segundo Marion (2012, p. 69, grifo nosso):

Admita que uma empresa tenha um Ativo Circulante de \$1.000,00 e um Passivo Circulante de \$ 600,00. Observe que, neste exemplo, se a empresa pagar todo o seu Passivo Circulante (na hipótese de ter dinheiro suficiente em caixa), ainda lhe sobrarão \$ 400,00 – CCL. Portanto, os \$ 400,00 não estão comprometidos com as dividas da empresa. Repare que, pelo fato de a empresa possuir uma parcela que não será utilizada para pagamento da dívida, da uma folga financeira maior para ela. No lado estritamente financeiro, *quanto maior o CCL, maior será a flexibilidade financeira da empresa.*

Quando aumenta as dividas de longo prazo e o patrimônio líquido e reduzindo o ativo circulante e o capital de giro menos o caixa, conseguira-se ampliar o saldo de caixa da empresa.

Para Gitman (2001, p. 134) informa a diferença dos ativos de curto prazo e passivo de curto prazo resulta no capital de giro líquido ou capital circulante líquido.

Figura 13 – Capital de circulante líquido.

$$\text{CCL} = \text{ATIVO CIRCULANTE} - \text{PASSIVO CIRCULANTE}$$

Fonte: Elaborada pela autora.

Zdanowicz (2004; p, 74) complementa:

Se o valor do ativo circulante for superior ao valor do passivo circulante, afirma que o capital circulante ou o capital de giro é próprio. Em caso contrario, se o valor do passivo circulante for superior ao valor do ativo circulante, a empresa apresenta um passivo circulante a descoberto. Se o ativo e o passivo circulante forem iguais, o capital de giro será nulo.

2.4 ANALISE DUPONT

O método Dupont funciona como uma técnica de busca que ajuda a localizar as áreas chaves para o desempenho financeiro da empresa.

Gitman (2001; p, 145, grifo do autor), explica:

O **sistema de análise DuPont** é assim chamado devido à DuPont Corporation, que originalmente popularizou seu uso. Ele é usado por administradores financeiros para dissecar as demonstrações financeiras da empresa e avaliar sua condição financeira. O sistema DuPont funde a demonstrações financeiras e o balanço patrimonial em duas medidas de resumo de lucratividade; taxa de retorno sobre o ativo total (ROA) e taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). [...] O sistema Dupont faz um elo entre a *margem líquida* (que mensura a lucratividade da empresa sobre as vendas) com seu *giro do ativo total* (que indica quão eficientemente a empresa usou seus ativos para gerar vendas)

Figura 14 - DUPONT

Retorno do Ativo (RA) =	Giro do Ativo x Margem
----------------------------	---------------------------

Fonte: Gitman, 2000; p 145.

Gitman (2000), “O segundo passo no sistema DuPont emprega a **formula DuPont modificada**. Essa formula relacionada a taxa de retorno sobre o ativo total (ROA) da empresa com a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). O ultimo é calculado ao se multiplicar a ROA pelo **multiplicador de alavancagem financeira (MAF)**, que é o índice total de ativos em relação ao patrimônio líquido:”

$$ROE = ROA \times MAF$$

Gitman (2000), explica:

A vantagem considerável do sistema Dupont é que ele permite à empresa dividir sua taxa de retorno sobre o patrimônio líquido em três partes: um componente de lucro-sobre-vendas (margem líquida), um componente de eficiência-de-uso-dos-ativos (giro do ativo total) e um componente uso-da-alavancagem (multiplicador de alavancagem financeira). O rendimento total para os proprietários pode, por conseguinte, ser analisado nessas dimensões importantes.

2.5 MODELO DE STEPHEN KANITZ

Esse modelo adota um numero reduzido de índices que compõem o denominado “termômetro de insolvência”.

Para Azevedo (2010; p 93)

No termômetro de insolvência, também utilizamos vários indicadores, em especial medidores de liquidez e endividamento, procurar saber situação da empresa, ou seja, se é solvente ou caminha para a falência. Esse indicador apresenta uma tabela para identificar em qual posição a empresa se encontra. O modelo de kenits verifica se ela esta solvente, na penumbra ou na insolvência, ou seja, próxima da falência.

Martins e Assaf Neto (1985, p, 261) “Através de uma ponderação estatística atribuída aos indicadores de desempenho e de um processo simples de soma e subtração desses valores, obtém-se um resultado final chamado pelo autor fator de insolvência. A classificação da empresa como solvente ou insolvente dependerá do resultado que for obtido no fator e de seu enquadramento no termômetro de insolvência comentado.”

Figura 15 ÍNDICE DE KANITS
INTERPRETAÇÃO DO TERMÔMETRO DE INSOLVÊNCIA - KANITS

-7	-6	-5	-4	-3	-1	0	1	2	3	4	5
INSOLVÊNCIA				PENUMBRA			SOLVÊNCIA				

Fonte: Azevedo, 200; p 92.

3 ANALISE FINANCEIRA

A empresa Rodrival Agro, que atua no setor agrícola na região de Macatuba e de Reginópolis, busca a melhor maneira para ajudar seu cliente, a solucionar os problemas em suas plantações, ou mesmo para melhorar sua colheita.

Nesta pesquisa foi escolhido os dois últimos trimestre de 2014, pois o terceiro trimestre é um período de venda menor, em contra partida o quarto trimestre já é onde tem um aumento considerado nas vendas.

Essas oscilações acontecem porque no terceiro trimestre os produtores estão colhendo a sua produção do ano e por isso não tem a necessidade de se utilizar muitos produtos para essa etapa, para a empresa podemos chamar esse período de entre safras, já no quarto trimestre nota-se que os produtos vão começar a preparar suas terras para a próxima safra, e com isso as vendas tende a este aumento.

Nota-se que neste período o produtor necessita desde produtos para o preparo do solo ate algumas sementes para sua produção. Para a empresa esse é o melhor trimestre de venda, assim a loja se prepara para cobrir todas as necessidades do seu cliente e com isso uma fidelização para próximas compras e para o acompanhamento ao decorrer do ano.

Com esta pesquisa ajudará a entender o que acontece com a empresa nestes dois trimestres, os dados foram fornecidos pela Rodrival Agro.

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO

Figura 16 - D.R.E. RODRIVAL AGRO

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO		
DANIEL & VENANCIO COMERCIO REPR. LTDA		
	3ª trim./2014	4ª trim./2014
EXERCÍCIO FINDO	R\$	R\$
RECEITA BRUTA DE VENDAS	941.209,95	1.669.066,40
Receita Bruta de Vendas	941.209,95	1.669.066,40
Impostos sobre Vendas	45.734,54	44.645,87
RECEITA LÍQUIDA	895.475,41	1.624.420,53
Custo dos Produtos Vendidos	897.958,80	1.311.914,48
Lucro Bruto	-2.483,39	312.506,05
Despesas com Vendas	0,00	0,00
Despesas Administrativas	105.370,56	58.807,73
Outras Rec./Desp. Operacionais	103.844,71	88.930,18
LUCRO OPERACIONAL (antes resultado financeiro)	-211.698,66	164.768,14
Receitas Financeiras	1.119,70	10.511,72
Despesas Financeiras	25.267,59	46.337,62
LUCRO OPERACIONAL	-235.846,55	128.942,24
Resultado Não Operacional	306,08	0,00
LUCRO ANTES DO IR	-236.152,63	128.942,24
IRPJ/CSLL	0,00	24.956,56
LUCRO LÍQUIDO	-236.152,63	103.985,68

Fonte: elaborado pelo aluno.

BALANÇO PATRIMONIAL

Figura 17 - BALANÇO P. ATIVO

BALANÇO PATRIMONIAL DANIEL & VENANCIO COMERCIO REPR. LTDA		
ATIVO	3ª trim./2014	4ª trim./2014
	R\$	R\$
CIRCULANTE	866.809,53	1.423.973,30
Disponível	37.984,87	59.962,86
Aplicações Financeiras	33.785,03	74.378,02
Duplicatas a Receber	375.439,62	826.855,34
Estoques	410.537,63	453.691,50
Adiantamentos e Impostos a Recuperar	9.062,38	9.085,58
NÃO CIRCULANTE	100.307,39	93.114,38
Investimentos	0,00	0,00
Imobilizado	100.307,39	93.114,38
Intangível	0,00	0,00
Total do Ativo	967.116,92	1.517.087,68

Fonte: fornecida pela empresa.

Figura 18 - BALANÇO P. PASSIVO

BALANÇO PATRIMONIAL DANIEL & VENANCIO COMERCIO REPR. LTDA		
PASSIVO	3ª trim/2014	4ª trim/2014
	R\$	R\$
CIRCULANTE	1.524.382,31	1.970.367,39
Fornecedores	950.479,49	1.358.795,36
Outras Obrigações	246.990,90	222.668,83
Empréstimos Bancários	326.911,92	388.903,20
Duplicatas Descontadas	0,00	0,00
NÃO CIRCULANTE	0,00	0,00
Empréstimos	0,00	0,00
Financiamentos	0,00	0,00
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	-557.265,39	-453.279,71
Capital Social	80.000,00	80.000,00
Reserva de Lucros	27.817,69	131.803,37
Prejuízo Acumulado	-665.083,08	-665.083,08
Total do Passivo	967.116,92	1.517.087,68

Fonte: elaborado pelo aluno.

CICLO OPERACIONAL E CICLO CAIXA

Figura 19 - ANALISE CICLO

ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS		
CICLO OPERACIONAL E CICLO DE CAIXA		
PRAZO MÉDIO DE ROTAÇÃO DOS ESTOQUES	3ª trim./2014	4ª trim./2014
Estoque	410.537,63	410.537,63
Custo das Mercadorias Vendidas – CMV	897.958,80	1.311.914,48
Dias do Período – DP	90	90
Resultado	41,15	28,16
PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO DAS VENDAS	3ª trim./2014	4ª trim./2014
Duplicatas a Receber	375.439,62	826.855,34
Receita Bruta de Vendas	941.209,95	1.669.066,40
Dias do Período – DP	90	90
Resultado	35,90	44,59
PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO DE COMPRAS	3ª trim./2014	4ª trim./2014
Fornecedores	950.479,49	1.358.795,36
Compras	1.351.650,30	1.355.068,35
Dias do Período – DP	90	90
Resultado	63,29	90,25
CICLO FINANCEIRO	3ª trim./2014	4ª trim./2014
PMRE	41,15	28,16
PMRV	35,90	44,59
PMPC	63,29	90,25
Resultado	13,76	(17,50)
GIRO DE CAIXA	3ª trim./2014	4ª trim./2014
Dias do Período – DP	90,00	90,00
Ciclo Financeiro	13,76	(17,50)
Resultado	6,54	-5,14

Fonte: elaborado pelo aluno

Figura 20 – CONTINUAÇÃO DA ANÁLISE DE CICLO

DESEMBOLSO OPERACIONAL	3ª trim./2014	4ª trim./2014
CMV	897.958,80	1.311.914,48
Despesas com Vendas	0,00	0,00
Despesas Administrativas	105.370,56	58.807,73
Impostos sobre Vendas	45.734,54	44.645,87
Impostos sobre o Lucro	0,00	24.956,56
Resultado	1.049.063,90	1.440.324,64

CAIXA OPERACIONAL	3ª trim./2014	4ª trim./2014
Desembolso Operacional	1.049.063,90	1.440.324,64
Giro de Caixa	6,54	(5,14)
Resultado	160.381,91	(280.028,40)

CUSTO FINANCEIRO	3ª trim./2014	4ª trim./2014
Caixa Operacional	160.381,91	-280.028,403
Taxa Financeira ao ano	5,00%	5,00%
Resultado	8.019,10	-14.001,42

Fonte: elaborado pelo aluno.

PRAZO MEDIO DE ROTAÇÃO DE ESTOQUE

No 3º trim. o estoque demorou 41,14 dias para girar, já no 4º trim. esse giro caiu para 28,16 dias. Um dos fatores que auxiliou nesse giro mais rápido foi o diferencial das vendas que no 4º trim. aumentou. Assim com um giro mais rápido, e com maior entrada de dinheiro no caixa.

PRAZO MEDIO DE RECEBIMENTO DE VENDA

Podemos notar que o 3º trim. com as vendas mais baixas tiveram um montante de duplicatas a receber no valor de \$ 375.439,62 com um prazo de 35,90 dias para recebimento, no 4º trim. o montante era de \$ 826.855,34 com um prazo de 44,59 dias para recebimento. Com o aumento de venda de \$ 451.415,72 de um trimestre para o outro tivemos um aumento em 8,69 dias no prazo de recebimento.

PRAZO MEDIO DE PAGAMENTO DE COMPRAS

Com as vendas mais baixa no 3º trim. consequentemente as compras são reduzidas, com um total de \$ 950,476,49 e com um prazo de 63,29 dias para pagamento. Já no 4º trim. as vendas alavancarão e com elas o aumento significativo de compras, foi para \$ 1.358.795, 26 e o prazo com os fornecedores para 90,25 dias. O crescimento nas vendas foi de \$ 408.318,77 e o prazo com o seus fornecedores também cresceu para 26,96.

CICLO FINANCEIRO

Com isso podemos afirmar que a empresa no 3º trim. ela gira seu estoque com 41,15 dias, faz compra com 35,90 dias e pagara seu fornecedor com 63,29 dias, assim ele precisara de recurso de 3º por 13,76.

Já no 4º trim. a empresa girou o estoque com 28.16 dias, seu prazo de recebimento foi de 44,59 dias e seu pagamento para o fornecedor foi de 90,25 dias, assim podemos afirmar que a empresa recebeu primeiro sua venda para depois pagar seu fornecedor. Sendo assim ficou com 17,50 dias de folga ate o pagamento do fornecedor. Nesse trimestre a empresa conseguiu girar mais seu estoque e alongou mais o seu prazo com o fornecedor.

GIRO DE CAIXA

Com o giro de caixa podemos notar que no 3º trim. teve um percentual de 6,54. Já no 4º trim. como tivemos uma diferença de 17,50 dias no seu prazo de pagamento com o fornecedor, isso fez com que o caixa tivesse um giro de -5,14.

DESEMBOLSO OPERACIONAL

Entre as contas pagas está incluso os impostos sobre vendas, lucros e as despesas operacionais, contando que no 3º trim. foi pago a somatória de \$ 1.049.063,90. Já no 4º trim. o montante foi de \$ 1440.324,64. Tendo em conta que ultimo semestre houve lucro por isso recolheu-se o imposto.

MODELO DE STEPHEN KANETZ

Figura 21 - MODELO KANITZ

Modelo de Stephen Kanitz	
A	Lucro Líquido
=	Patrimônio Líquido
	x 0,05
B	Ativo Circulante + Não Circulante
=	Passivo Circulante + Não Circulante
	x 1,65
C	Ativo Circulante - Estoques
=	Passivo Circulante
	x 3,55
D	Ativo Circulante
=	Passivo Circulante
	x 1,06
E	Exigível Total
=	Patrimônio Líquido
	x 0,33

Fonte: Azevedo, 2010; p 93.

Figura 22- TERMOMETRO DE INSOLVÊNCIA

INTERPRETAÇÃO DO TERMÔMETRO DE INSOLVÊNCIA - KANITS											
-7	-6	-5	-4	-3	-1	0	1	2	3	4	5
INSOLVÊNCIA				PENUMBRA			SOLVÊNCIA				

Fonte: Azevedo, 2010; p, 93.

Figura 23 – KANITS 3º trim.

					3º Trim.	
A =	$\frac{-236.152,63}{-557.265,39}$	=	0,42	x	0,05	0,021189
B =	$\frac{967.116,92}{1.524.382,31}$	=	0,63	x	1,65	1,046813
C =	$\frac{456.271,90}{1.524.382,31}$	=	0,30	x	3,55	1,062572
D =	$\frac{866.809,53}{1.524.382,31}$	=	0,57	x	1,06	0,602748
E =	$\frac{1.524.382,31}{-557.265,39}$	=	-2,74	x	0,33	-0,902705
FI =	A + B + C - D - E					2,43

Fonte: análise do aluno.

Figura 24 KANITS 4º trim.

					4º Trim.	
A =	$\frac{103.985,68}{-453.279,71}$	=	-0,23	x	0,05	-0,011470
B =	$\frac{1.517.087,68}{1.970.367,39}$	=	0,77	x	1,65	1,270420
C =	$\frac{970.281,80}{1.970.367,39}$	=	0,49	x	3,55	1,748151
D =	$\frac{1.423.973,30}{1.970.367,39}$	=	0,72	x	1,06	0,766056
E =	$\frac{1.970.367,39}{-453.279,71}$	=	-4,35	x	0,33	-1,434481
FI =	A + B + C - D - E					3,68

Fonte: análise do aluno

Na análise Kanits podemos notar que no 3º trimestre que é o período de entre safra seu índice deu uma solvência de 2,43, já no 4º trimestre que o período de safra para a empresa o seu índice de solvência cresceu para 3,68. Significando que a empresa não encontrasse na falência. Pelo contrario, esta crescendo.

ANALISE DUPONT

Figura 25 - ANALISE DUPONT

Rentabilidade do Ativo (Método Dupont)	
Giro do Ativo =	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Líquido}}$
Margem =	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$
Retorno do Ativo (RA) =	Giro do Ativo x Margem

Fonte: Gitman, 2001; p 145.

Figura 26 - ANALISE DUPONT

Giro do Ativo =	$\frac{1.624.420,53}{1.581.464,19}$	1,027162
Margem =	$\frac{164.768,14}{1.624.420,53}$	0,101432
Retorno do Ativo (RA) =	Giro do Ativo x Margem	10,42%

Fonte: análise do aluno

Através da análise Dupont pode entender que a empresa esta proporcionando uma rentabilidade de 10,42%, sobre o capital investido na empresa.

ÍNDICES

Figura 27 - ÍNDICES

ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE=	$\frac{\text{ATIVO CIRCULANTE}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$
ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA=	$\frac{\text{ATIVO CIRCULANTE} - \text{ESTOQUE}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$
ÍNDICE DE LIQUIDE IMEDIATA=	$\frac{\text{DISPONIVEL}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$
ÍNDICE DE LIQUIDEZ GERAL=	$\frac{\text{ATIVO CIRCULANTE} + \text{REALIZAVEL A LONGO PRAZO}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE} + \text{PASSIVO NÃO CIRCULANTE}}$
ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO GERAL=	$\frac{\text{PASSIVO}}{\text{ATIVO}}$
MARGEM BRUTA=	$\frac{\text{VENDAS} - \text{CMV}}{\text{VENDAS}}$
MARGEM LIQUIDA=	$\frac{\text{LUCRO LIQUIDO APÓS IR}}{\text{VENDAS}}$
TAXA RETORNO SOBRE O ATIVO TOTAL	$\frac{\text{LUCRO LIQUIDO APÓS IR}}{\text{ATIVO TOTAL}}$

Fonte: elaborada pelo aluno.

Figura 28 - ÍNDICES

	3ª trim/2014		4ª trim/2014	
ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE=	866.809,53	0,57	1.423.973,30	0,72
	1.524.382,31		1.970.367,39	
ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA=	456.271,90	0,30	970.281,80	0,49
	1.524.382,31		1.970.367,39	
ÍNDICE DE LIQUIDEZ IMEDIATA=	37.984,87	0,02	59.962,86	0,03
	1.524.382,31		1.970.367,39	
ÍNDICE DE LIQUIDEZ GERAL=	866.809,53	0,57	1.423.973,30	0,94
	1.524.382,31		1.517.087,68	
ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO GERAL=	1.524.382,31	1,58	1.970.367,39	1,30
	967.116,92		1.517.087,68	
MARGEM BRUTA=	43.251,15	0,05	357.151,92	0,21
	941.209,95		1.669.066,40	
MARGEM LIQUIDA=	-236.152,63	(0,25)	103.985,68	0,06
	941.209,95		1.669.066,40	
TAXA RETORNO SOBRE O ATIVO TOTAL	-236.152,63	(0,24)	103.985,68	0,07
=	967.116,92		1.517.087,68	

Fonte: elaborada pelo autor.

ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE

Analisando sua liquidez corrente percebemos que no 3º trim. seu índice era de 0,57 e no 4º trim. passou para 0,72, significa que a cada \$ 1 de dívida a empresa tem \$ 0.72 para honrar com os seus compromissos. Sua capacidade de pagamento aumentou de trimestre para o outro.

ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA

Como nesse índice não considera o estoque que a empresa tem, podemos dizer que na mesma proporção que a cada \$ 1 de dívida no 3º trim. eu tenho \$ 0,30 e no 4º trim. eu tenho \$ 0,49.

ÍNDICE DE LIQUIDEZ IMEDIATA

Neste índice analisamos o que a empresa poderia a curto prazo poderia ser saldada de imediato. No 3º trim. só poderia saldar 2% do seu curto prazo e no 4º trim. poderia saldar 3% do total.

ÍNDICE DE LIQUIDEZ GERAL

Nesse índice analisamos a dívida da empresa a longo prazo, portanto percebemos que no 3º trim. a empresa apresenta um percentual de 0,57 e no 4º trim. esse percentual aumenta para 0,94, quase consegue quitar sua dívida a longo prazo.

ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO GERAL

Esse índice significa o quanto que a empresa está utilizando de capital de terceiros está utilizando, no 3º trim. esse índice era de 1,58 já no 4º esse índice caiu para 1,30. Sendo assim a empresa diminuiu seu montante de capital de terceiros.

MARGEM BRUTA

Podemos dizer que margem bruta é o que sobra após a empresa ter pago seus produtos, por isso, quanto maior a taxa melhor para a empresa. no 3º trim. é de 5% e no 4º trim. sobe para 21%.

MARGEM LIQUIDA

Já na margem líquida é o que fica após ter pago todas as despesas, custos, quanto maior for a taxa mais será seu lucro no final. Analisamos que no 3º trim. era de 24% e que houve uma queda para o 4º trim. para 6%.

TAXA DE RETORNO SOBRE O ATIVO TOTAL

É a taxa sobre o retorno do investimento, é a capacidade da empresa de gerar lucros, afirmamos que a empresa no 3º trim. teve uma taxa de 24% e no 4º trim. houve uma queda para 7%.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após conhecer um pouco mais sobre a empresa Rodrival Agro, e de Analisar o seus dados financeiros. Pode-se chegar a algumas conclusões:

Os Balanços são saudáveis, permitindo que a empresa se solidifique?

Mesmo com o resultado do 3º trimestre tendo prejuízo, notamos que no 4º trimestre suas vendas tiveram um crescimento de R\$ 408.318,77, assim fechando o ano com lucro. Notasse que mesmo com essa sazonalidade em vendas a empresa não esta próxima à falência. Como podemos ver com o resultado da análise de Kanits, que no final do 4º trimestre fechando um índice de 3,68% aproximando dos níveis máximos de solvência. Assim se afastando cada vez mais da insolvência ou da seja a falência.

Quais as possíveis praticas? e as melhorias que a empresa poderá adotar?

Analisando os índices de liquidez podemos notar que todos melhoram no 4 trimestre, podemos destacar que conseguiu alongar seu prazo de compra, aumentar seu prazo de compra e com isso aumentando o prazo para pagamento do cliente. Ele esta vendendo mais rápido, recebendo em um prazo menor que o seu pagamento com o fornecedor.

Através dessa vantagem pode-se destacar que a empresa tem condições de realizar algumas compras a vista em um prazo menor, assim diminuindo seus contas à pagar a longo prazo, com as compras do 4º trimestre com um prazo menor isso fará que a empresa tenha uma “folga” nesses meses que as vendas são mais baixas.

Através das análises podemos concluir que a empresa esta com uma saúde financeira boa e que não corre risco de falência. Notamos também que há oscilações em suas vendas ao decorrer do ano, mas que no seu ultimo trimestre a empresa consegue fechar o ano com lucro. E adotando essas praticas nas compras, ajudará diminuir esses desencontros financeiros.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2002.
- ASSAF NETO, A.N. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- AZEVEDO, M.C. **Estrutura e análises das demonstrações financeiras**. Campinas: Alínea, 2010.
- DMITRUCK, H. B. **Cadernos Metodológicos 1: diretrizes de metodologia científica**. 5. ed. Chapecó: Argos, 2001.
- GIL, A. C. Como elaborar projetos de pesquisa. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- GITMAN, L. **Princípios da administração financeira essencial**. Porto Alegre: Bookman, 2001.
- HOJI, M, **Administração financeira: uma abordagem pratica: matemática financeira aplicada, estratégia financeiras, analise, planejamento e controle financeiro**. São Paulo: Atlas, 2003.
- LAKATOS, E. A.; MARCONI, M. A. **Metodologia do trabalho científico**. São Paulo: Atlas, 1992.
- MARION, J. C., **Contabilidade empresarial**. São Paulo: Atlas, 2012
- MODRO, N, R, **Sistema inteligente de monitoramento e gerenciamento financeiro para micro e pequenas empresas**. 2000. Dissertação (Mestrado em engenharia de Produção) – Universidade Federal De Santa Catarina, Florianópolis, 2000.
- SANVICENTE, A. Z. **Administração financeira**. 3. Ed. São Paulo: atlas 1997.
- ROSS, S; WESTERFIELD, R; JAFFE, J. **Administração financeira: corporate finance**. Sao Paulo: Atlas, 1995.
- RESOLUÇÃO CFC N.º 1.374/11. Comitê de Pronunciamentos contábeis, 2009.
<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=79>, Acesso 11 Abril 2015.
- WESTON, F. J.BRIGHAN, E. F. **Fundamentos de administração financeira**. São Paulo, Makron Books, 2000.
- ZDANOWICZ, J.E. **Fluxo de caixa**. Porto Alegre: Sagra Luzzatto, 2004..