



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARÁ
INSTITUTO SÓCIO-ECONÔMICO
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**ADRIANE PATRICIA DA SILVA RODRIGUES
LILIANE KELLE RODRIGUES PANTOJA**

ANÁLISE DOS DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS II



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARÁ
INSTITUTO SÓCIO - ECONÔMICO
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

ANÁLISE DOS DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS II

Trabalho de Avaliação da Disciplina Análise dos Demonstrativos Contábeis II, ministrada pelo Professor Héber Lavor Moreira, do Curso de Ciências Contábeis

**ADRIANE PATRICIA DA SILVA RODRIGUES
LILIANE KELLE RODRIGUES PANTOJA**



SUMÁRIO

1 APRESENTAÇÃO.....	5
2 A EMPRESA	6
3 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	6
4 ANÁLISE FINANCEIRA DA EMPRESA.....	10
4.1 MÉTODOS DE ANALISE.....	10
4.1.1 ANALISE VERTICAL.....	10
4.1.2 ANALISE HORINZONTAL	11
4.1.3 COMPARAÇÃO DAS ANALISES HORINZONTAL E VERTICAL.....	12
5 ANÁLISE DA LIQUIDEZ	12
6 ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO.....	14
7 ANÁLISE DA ROTATIVIDADE (ATIVIDADE)	16
7.1 ROTAÇÃO DO ESTOQUE	16
7.2 ROTAÇÃO DO ATIVO	17
7.3 PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO DE VENDAS.....	18
7.4 PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO DAS COMPRAS.....	19
7.5 QUOCIENTE DE POSICIONAMENTO RELATIVO	21
7.6 CICLO FINANCEIRO E OPERACIONAL.....	22
7 ANÁLISE DA RENTABILIDADE (O RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO)	23
8 TERMÔMETRO DE INSOLVÊNCIA KANITZ.....	23
9 O DESEQUÍLIBRIO OPERACIONAL (OVERTRADING)	26

1 APRESENTAÇÃO

O presente trabalho tem como objetivo analisar os demonstrativos contábeis da empresa São Paulo Alpargatas S/A com base nos dois últimos exercícios, através das mais variadas técnicas de análise de balanços que usam como ferramentas importantes, índices financeiros capazes de obterem um diagnóstico preciso da situação da empresa.

No entanto não devemos iniciar a análise financeira pensando apenas nas demonstrações contábeis, devemos nos ater de todos os aspectos da empresa dentro de um contexto operacional e estratégico, analisando a relação da empresa com seus ambientes internos e externos.

Perante o mundo dos negócios ocorre a necessidade da compreensão dos objetivos, das atividades e dos resultados da empresa. Diante desse contexto a contabilidade aparece como a linguagem dos negócios e as demonstrações contábeis os canais de comunicação que fornecem as informações sobre o desempenho da empresa através não somente de aspectos quantitativos, mas de uma visão global do mercado e do mundo dos negócios.

Diante disso analisaremos a empresa em questão através do relacionamento entre os vários itens do balanço e as demais peças contábeis, demonstrando, definindo e analisando os diversos indicadores com base no conhecimento da publicação de seus resultados e relatórios em seus meios de comunicação.

2 A EMPRESA

A Empresa São Paulo Alpargatas S/A, considerada uma das maiores empresas de calçados, artigos esportivos e tecidos industriais do País foi fundada em 03 de abril de 1907 através de uma associação entre um grupo de inglês e o escocês Robert Fraser criando a Fabrica Brasileira de Alpargatas e Calçados no bairro da Moca, em São Paulo.

Suas principais atividades são a fabricação e comercialização de calçados, artigos de vestuário, artefatos têxteis, artigos de couro, de resina e de borracha natural ou artificial, de artigos esportivos, além do processamento de algodão, fiação, tecelagem, e acabamento de tecido. Suas marcas mais conhecidas são Havaianas, Dupé, Rainha, Sete léguas e Lonas Alpargatas.

3 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A seguir apresentaremos o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) da empresa Alpargatas entre os anos de 2006 à 2008, no entanto nossas análises serão com base nos dois últimos exercícios, pois para alcançarmos o resultado de alguns índices foi necessário determinadas informações do ano de 2006.

O ponto de partida para a análise da empresa em questão foi primeiramente a atualização de suas demonstrações contábeis com base no IGP-DI acumulado.

O IGP-DI foi instituído em 1944 com a finalidade de medir o comportamento de preços em geral da economia brasileira. A sua divulgação ocorre sempre na segunda quinzena do mês seguinte. Portanto este índice mede a variação de preços de um

determinado mês por completo. É necessário pesquisarmos a tabela do referido índice para procedermos às atualizações.

Para o cálculo do IGP-DI acumulado de 2006 ou do ano da Demonstração Contábil que se referir, no caso dessa análise é a partir do ano de 2006 que as Demonstrações serão apresentadas, foi necessário sabermos o valor do IGP-DI do ano de 2006 e multiplicarmos pelo IGP-DI de 2007 e 2008. Já para o cálculo do IGP-DI acumulado de 2007 multiplicamos o IGP-DI de 2007 e 2008. Já o de 2008 seria o do próprio ano pelo fato do ano de 2009 ainda não ter se concluído.

É com base nesses procedimentos relacionados a atualizações que iniciaremos nossas análises.

Abaixo apresentamos o Balanço Patrimonial e a DRE da empresa Alpargatas atualizados com seus referidos índices anuais acumulados, no entanto as mesmas aparecerão já com suas respectivas análises vertical e horizontal, assunto que será abordada posteriormente.


ALPARGATAS
BALANÇO PATRIMONIAL

(Em milhares de reais)

Conta	AV%	AH	IGP-DI		IGP-DI ACUM.		IGP-DI		IGP-DI ACUM.		IGP-DI		IGP-DI ACUM.	
			2008	2008 ATUAL	AV%	AH	2007	2007 ATUAL	AV%	AH	2006	2006 ATUAL		
Ativo Total	100,00	151,00	1.798.210	1.999.610	100,00	119,80	1.338.206	1.586.447	100,00	100	1.078.211	1.324.239		
Ativo Circulante	54,63	133,48	982.315	1.092.334	47,71	92,50	638.501	756.945	61,80	100	666.289	818.324		
Caixa e bancos	1,60	184,45	28.756	31.977	1,50	137,71	20.137	23.872	1,31	100	14.115	17.336		
Aplicações financeiras	8,25	55,41	148.289	164.897	7,50	39,97	100.340	118.953	22,47	100	242.326	297.620		
Clientes (Líquido da PDD)	24,03	146,72	432.088	480.482	25,11	121,64	336.025	398.359	24,73	100	266.636	327.477		
Estoques	15,74	298,41	283.011	314.708	9,41	141,48	125.859	149.206	7,96	100	85.868	105.461		
Outras contas a receber	1,60	96,17	28.816	32.043	1,75	83,29	23.410	27.753	2,52	100	27.130	33.321		
Despesas antecipadas	0,30	271,37	5.455	6.066	0,39	275,89	5.202	6.167	0,17	100	1.820	2.235		
Impostos a recuperar	1,90	268,80	34.130	37.953	0,76	84,94	10.116	11.993	1,07	100	11.496	14.119		
I.R. e Contribuição social diferidos	1,21	116,64	21.770	24.208	1,30	99,46	17.412	20.642	1,57	100	16.898	20.754		
Ativo Realizável a Longo Prazo	5,02	106,93	90.320	100.436	4,31	72,74	57.628	68.318	7,09	100	76.475	93.925		
Bens destinados a venda	0,42	68,95	7.634	8.489	0,36	46,94	4.875	5.779	0,93	100	10.024	12.311		
Impostos a recuperar	1,28	153,70	22.979	25.553	0,82	78,31	10.981	13.018	1,26	100	13.536	16.625		
I.R. e Contribuição social diferidos	1,45	54,57	26.087	29.009	2,44	72,91	32.693	38.758	4,01	100	43.280	53.156		
Dep. comp. fiscais e trabalhistas	0,60	215,85	10.764	11.970	0,32	91,07	4.260	5.050	0,42	100	4.515	5.545		
Outras contas a receber	1,27	404,18	22.856	25.416	0,36	90,85	4.819	5.713	0,47	100	5.120	6.288		
Ativo Permanente	40,35	195,84	725.575	806.839	47,98	184,76	642.077	761.184	31,11	100	335.447	411.990		
Investimentos	6,33	78,11	113.882	126.637	17,21	168,42	230.321	273.046	12,24	100	132.001	162.121		
Imobilizado	18,58	155,93	334.105	371.525	16,12	107,37	215.783	255.811	17,99	100	193.995	238.261		
Intangível	14,98	4897,89	269.399	299.572	14,23	3.691,14	190.436	225.762	0,46	100	4.980	6.116		
Diferido	0,46	165,83	8.189	9.106	0,41	119,54	5.537	6.564	0,41	100	4.471	5.491		
Total do Passivo	100,00	151,00	1.798.210	1.999.610	100	119,80	1.338.201	1.586.442	100	100	1.078.211	1.324.239		
Passivo Circulante	24,80	216,16	445.935	495.880	19,02	131,51	254.478	301.684	17	100	186.782	229.402		
Fornecedores	6,26	123,27	112.568	125.176	7,82	122,14	104.623	124.031	8	100	82.679	101.545		
Financiamentos	10,16	2964,19	182.781	203.252	3,90	901,80	52.160	61.836	1	100	5.583	6.857		
Salários e encargos sociais	4,09	155,12	73.471	81.700	4,05	122,01	54.204	64.259	4	100	42.883	52.668		
Provisão para contingências	0,53	146,69	9.502	10.566	0,33	73,17	4.446	5.271	1	100	5.865	7.203		
Provisão p/ IR e Contr. Social a pg	0,25	2651,71	4.481	4.983	0,06	491,46	779	924	0	100	153	188		
Impostos a pagar	0,54	72,57	9.622	10.700	1,00	107,24	13.337	15.811	1	100	12.004	14.743		
JCP e dividendos a pagar	0,06	26,22	1.020	1.134	0,09	31,74	1.158	1.373	0	100	3.522	4.326		
Outras contas a pagar	2,92	139,40	52.490	58.369	1,78	67,30	23.771	28.181	3	100	34.093	41.872		
Passivo Exigível a Longo Prazo	18,43	224,11	331.370	368.483	15,19	146,58	203.292	241.003	12	100	133.873	164.420		
Financiamentos	10,37	311,88	186.489	207.376	8,84	210,99	118.340	140.292	5	100	54.138	66.491		
Provisão para impostos a pagar	2,41	295,05	43.279	48.126	1,68	163,71	22.525	26.703	1	100	13.281	16.311		
Provisão p/ IR e Contr. Social a Pg	0,90	30,25	16.272	18.094	2,36	62,49	31.528	37.377	5	100	48.698	59.810		
Provisão para contingências	1,60	197,87	28.723	31.940	1,97	194,08	26.426	31.328	1	100	13.143	16.142		
Outras contas a pagar	3,15	1111,04	56.607	62.947	0,33	93,60	4.473	5.303	0	100	4.613	5.666		
Resultado de Exercícios Futuros	2,76	-	49.713	55.281	0,00	-	0	0	0	100	0	0		
Patrimônio Líquido	54,01	116,07	971.192	1.079.966	65,79	112,18	880.431	1.043.754	70	100	757.556	930.416		
Capital social realizado	21,79	90,54	391.804	435.686	29,28	96,53	391.804	464.485	36	100	391.804	481.206		
Reserva de capital	15,26	269,99	274.342	305.068	13,32	186,96	178.194	211.250	9	100	92.001	112.994		
Ações em tesouraria	-1,58	77,11	(28.500)	(31.692)	(4,07)	157,20	(54.500)	(64.610)	(3)	100	(33.465)	(41.101)		
Reservas de lucro	19,61	103,93	352.642	392.138	27,69	116,41	370.512	439.243	28	100	307.216	377.317		
Avaliação Patrimonial	-1,06	-	(19.096)	(21.235)	(0,42)	-	(5.579)	(6.614)	0	100	-	0		



DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO

(Em milhares de reais)

Conta	AV%	AH	IGP-DI		IGP-DI ACUM.		IGP-DI		IGP-DI ACUM.		IGP-DI	IGP-DI ACUM.
			2008	2008 ATUAL	2007	2007 ATUAL	2006	2006 ATUAL	2006	2006 ATUAL		
			1,1120	1,1120	1,0661	1,1855	1,0360	1,2282				
Receita bruta de vendas			1.963.459	2.183.366			1.615.625	1.915.329			1.565.434	1.922.666
Receita líquida de vendas	100,00	119,21	1.658.790	1.844.574	100,00	104,84	1.368.314	1.622.141	100,00	100,00	1.259.800	1.547.287
Custo dos produtos vendidos	-56,06	124,52	(929.959)	(1.034.114)	(52,42)	102,39	(717.272)	(850.328)	(53,67)	100,00	(676.188)	(830.494)
Lucro Bruto	43,94	113,07	728.831	810.460	47,58	107,68	651.042	771.812	46,33	100,00	583.612	716.793
<i> margem bruta</i>	0,00	85,87	<i>43,9%</i>	0	0,00	99,14	<i>47,6%</i>	1	0,00	100,00	<i>46,3%</i>	1
Receitas (Despesas) Operacionais	-32,11	117,98	(532.617)	(592.270)	(34,80)	112,44	(476.142)	(564.468)	(32,44)	100,00	(408.733)	(502.006)
Vendas	-27,12	133,73	(449.933)	(500.325)	(26,52)	114,99	(362.894)	(430.212)	(24,18)	100,00	(304.610)	(374.122)
Gerais e administrativas	-5,21	109,10	(86.469)	(96.154)	(6,04)	111,23	(82.691)	(98.030)	(5,70)	100,00	(71.759)	(88.134)
Honorários dos administradores	-0,22	113,24	(3.697)	(4.111)	(0,23)	101,85	(3.119)	(3.698)	(0,23)	100,00	(2.956)	(3.631)
Amortização do diferido	-0,77	147,19	(12.757)	(14.186)	(0,52)	87,16	(7.086)	(8.400)	(0,62)	100,00	(7.847)	(9.638)
Outras	1,22	-84,99	20.239	22.506	(1,49)	91,11	(20.352)	(24.127)	(1,71)	100,00	(21.561)	(26.481)
EBIT - Resultado Operacional	11,83	101,58	196.214	218.190	12,78	96,53	174.900	207.345	13,88	100,00	174.880	214.787
<i> margem operacional</i>	0,00	77,15	<i>11,8%</i>	0	0,00	88,88	<i>12,8%</i>	0	0,00	100,00	<i>13,9%</i>	0
Receitas financeiras	1,68	60,08	27.895	31.019	2,90	90,96	39.615	46.964	3,34	100,00	42.036	51.629
Despesas financeiras	-1,63	122,83	(27.026)	(30.053)	(1,30)	86,32	(17.815)	(21.120)	(1,58)	100,00	(19.921)	(24.467)
Varição cambial	0,26	156,36	4.321	4.805	(0,19)	(99,49)	(2.579)	(3.057)	0,20	100,00	2.502	3.073
Amortização de ágio	-0,67	-	(11.188)	(12.441)	(0,07)	-	(1.019)	(1.208)	0,00	100,00	0	0
Equivalência patrimonial	-0,49	22,56	(8.074)	(8.978)	(0,13)	5,27	(1.768)	(2.096)	(2,57)	100,00	(32.399)	(39.792)
Lucro Operacional	10,98	98,69	182.142	202.542	13,98	110,52	191.334	226.827	13,26	100,00	167.098	205.229
Receitas (despesas) não operacionais	0,50	360,98	8.273	9.200	3,39	2.157,48	46.380	54.984	0,16	100,00	2.075	2.549
Lucro antes do I.R.	11,48	101,91	190.415	211.741	17,37	135,63	237.714	281.811	13,43	100,00	169.173	207.778
I.R. e Contribuição Social	-1,12	39,44	(18.539)	(20.615)	(1,94)	60,30	(26.587)	(31.519)	(3,38)	100,00	(42.555)	(52.266)
Participação de Minoritários	0,08	-	1.305	1.451	0,00	-	0	0	0,00	100,00	0	0
Lucro Líquido	10,36	122,90	171.876	191.126	15,43	160,95	211.127	250.292	10,05	100,00	126.618	155.512
<i> margem líquida</i>	0,00	93,34	<i>10,4%</i>	0	0,00	148,18	<i>15,4%</i>	0	0,00	100,00	<i>10,1%</i>	0

4 ANÁLISE FINANCEIRA DA EMPRESA

4.1 MÉTODOS DE ANALISE

Os métodos de análise vertical e horizontal permitem interpretar a estrutura e a tendência dos números de uma empresa. Além de servirem como um auxílio na análise Econômico-Financeira das mesmas.

4.1.1 ANALISE VERTICAL

A demonstração do cálculo da análise vertical e horizontal já foi apresentada no item 3 referente as demonstrações contábeis, mas não abordada de maneira mais profunda. Aqui iremos relacionar os pontos importantes que constatamos usando a análise vertical como ferramenta

A análise vertical é definida como a proporção de cada item de uma demonstração contábil em relação a determinado referencial.

Em cada ano, para calcularmos os percentuais da análise vertical, dividimos o valor da conta que queremos calcular pelo valor-base e multiplicamos por cem.

Desse modo, na análise vertical da Empresa em questão, analisamos o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício com base no ano de 2007 à 2008 apresentando como referenciais respectivamente **ATIVO E PASSIVO TOTAL** e **RECEITA LÍQUIDA**.

Primeiramente analisamos os grupos de contas de maior predominância e relevância sobre o referencial adotado e, por conseguinte a conta e constatamos os seguintes pontos:

Dentre os Grupos componentes do ATIVO TOTAL, o que apresenta maior representatividade em 2007 é o Ativo Permanente com 47,98% seguido do Ativo Circulante com 47,71%. Já em 2008 verificamos uma predominância do Ativo Circulante com 54,63%, seguido do Ativo Permanente com 40,35%. Já os itens de maior relevância, verificamos o Estoque com participação de 24,03% em 2007 e 25,11% em 2008 seguidos do Investimento no Ativo Permanente com 17,21% em 2007 e o Imobilizado

com 18,58% em 2008.

Dentre os Grupos pertencentes ao PASSIVO TOTAL, o de maior representatividade é o Patrimônio Líquido com 65,79% em 2007 e 54,01% em 2008. Conseqüentemente o Capital Social se destaca com participação de 29,28 % em 2007 e 21,79% em 2008.

De acordo com os dados acima apresentados a Alpargatas possui como principal vertente a inovação tecnológica pautada no investimento cada vez mais expressivo de seu imobilizado com constantes investimentos em 2008.

No entanto sua expressiva representação no ativo permanente não coloca em risco seu capital de giro que permanece com o decorrer dos anos como um dos itens mais relevantes no patrimônio da empresa.

Com relação suas fontes de recursos destacam-se o capital próprio, investidos pelos sócios, possuindo dessa forma uma relativa autonomia ou independência financeira da empresa, embora possuírem dentre suas origens de recursos os financiamentos também.

4.1.2 ANALISE HORINZONTAL

Permite avaliar a evolução histórica de cada grupo e suas contas através das demonstrações contábeis com base na determinação de um ano base escolhido.

Para calcularmos o percentual da análise horizontal faremos uma proporção de cada item do ano atual pelo item de mesma correlação do ano base e multiplicamos por cem.

Na análise horizontal da Empresa em questão, levamos em consideração o período compreendido entre o ano de 2006 à 2008, considerando o ano de 2006 como base 100, estabelecendo a evolução dos demais exercícios comparativamente a essa base inicial.

Desde então foram levantados as seguintes observações:

Dentre os itens patrimoniais componentes do Ativo o que obteve uma relevante evolução no decorrer dos anos foi o estoque apresentando uma variação expressiva do ano de 2007 para o ano de 2008. Já no passivo os financiamentos

apresentaram uma maior expressividade em relação as suas fontes de recursos.

4.1.3 COMPARAÇÃO DAS ANÁLISES HORIZONTA E VERTICAL

A comparação dos dois métodos de análises existentes é apresentada através de uma proporção entre essas duas variáveis. Mostrando, portanto, a relevância de uma pela outra. Sempre que possível as análise horizontal e vertical devem ser usadas conjuntamente, pois a verificação de apenas uma delas pode não revelar a verdadeira relevância da conta. A análise conjunta possibilita localizar pontos específicos de falhas.

5 ANÁLISE DA LIQUIDEZ

Os índices de liquidez avaliam a capacidade de pagamento da empresa frente a suas obrigações.

As informações para o cálculo desses índices são extraídas exclusivamente do Balanço Patrimonial da empresa.

Depois de efetuada as atualizações das demonstrações contábeis com seus respectivos IGP-DI prosseguiremos à análise dos indicadores, a começar pelo de liquidez.

Diante do exposto apresentamos os índices de liquidez da empresa Alpargatas:

ANO 2007					ANO 2008				
QLC	=	$\frac{AC}{PC}$	=	$\frac{756.945}{301.684} = 2,51$	QLC	=	$\frac{AC}{PC}$	=	$\frac{1.092.334}{495.880} = 2,20$
QLI	=	$\frac{DISP}{PC}$	=	$\frac{142.826}{301.684} = 0,47$	QLI	=	$\frac{DISP}{PC}$	=	$\frac{196.874}{495.880} = 0,40$
QLS	=	$\frac{AC - EST}{PC}$	=	$\frac{607.739}{301.684} = 2,01$	QLS	=	$\frac{AC - EST}{PC}$	=	$\frac{777.626}{495.880} = 1,57$
QLG	=	$\frac{AC + REAL L/P}{PC + Ex L/P}$	=	$\frac{825.263}{542.688} = 1,52$	QLG	=	$\frac{AC + REAL L/P}{PC + Ex L/P}$	=	$\frac{1.192.770}{864.363} = 1,38$

Como observamos são quatro os tipos de índices de liquidez: corrente, imediata, seca e geral.

O índice de liquidez corrente nos indica o quanto a empresa possui em dinheiro mais bens e direitos realizáveis no curto prazo comparado com suas dívidas.

No caso da Alpargatas apesar de uma pequena queda no índice de liquidez que pode ter sido causada apresentando em 2007 o valor de 2,51 e em 2008 2,20 podemos afirmar que ela se encontra em curto prazo com uma boa saúde financeira, afinal seu capital de giro suportaria suas dívidas se tivessem que serem pagas ou arcadas de imediato e ainda sobriria para algum tipo de investimento.

Sempre que recorremos a análise da liquidez corrente, devemos lembrar no capital circulante líquido que é a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante.

Com base nos dados acima do ano de 2007 e procedendo na subtração do ativo circulante no valor de R\$ 756.945,00 do passivo circulante no valor de R\$ 301.684,00 a empresa obteve uma espécie de folga financeira em termos de capacidade de pagamento no valor de R\$ 455.260,00. Logo sempre que o CCL for positivo a liquidez corrente será maior que 1,00.

O índice de liquidez imediata indica o quanto de valor a empresa dispõe para saldar as dívidas imediatamente.

A empresa analisada apresentou de 2007 para 2008 uma pequena queda com relação a este indicador que não representa algo relevante. Afinal com o desenvolvimento do mercado de crédito passou a ser desaconselhável que a empresa mantenha recursos disponíveis muito elevados, deixando de investir em algo que traria um retorno mais atraente.

O índice de liquidez seca considerada uma variante mais adequada para se

avaliar a situação de liquidez da empresa, representa o quanto a empresa possui em disponibilidade (dinheiro, depósitos bancários a vista e aplicações financeiras de liquidez imediata) para fazer face a suas dívidas de curto prazo.

Observamos que na empresa Alpargatas este índice é o que apresentou maior nível de queda do ano de 2007 para o ano de 2008, queda, essa, que pode ter sido causada pelo aumento considerável dos estoques e aumento dos financiamentos ao longo de um exercício para o outro.

O índice de liquidez geral indica a saúde financeira da empresa a curto e longo prazo, pois mede a capacidade de a empresa saldar os seus compromissos tanto a curto quanto a longo prazo.

Concluimos que a empresa analisada apesar da diminuição de sua capacidade de saldar as suas dívidas tanto a curto prazo como a longo prazo apresenta um boa situação financeira a nível de capital de giro, o que nos mostra que ela teria condições de arcar com seus compromissos, no entanto mesmo apresentando condições ela obteve durante o ano de 2008 financiamentos, o que nos mostra que apesar da empresa obter uma saúde financeira boa e uma folga em seu caixa ela recorreu ao financiamento ou esse valor de crescimento expressivo financiamento a curto prazo possa ser decorrente da transação do financiamento a longo prazo para o financiamento a curto prazo.

6 ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO

Este índice tem como objetivo indicar o grau de endividamento da empresa Alpargatas. Ele mostra se a empresa vem financiando seus ativos com recursos próprios ou de terceiros e em que proporção, apresentando o modo pelo qual a empresa obtém seus recursos.

Sabemos que o ativo é financiado por capitais de terceiros e capitais próprios, portanto são consideradas fontes de recursos. Sendo assim é esse indicador que nos

mostra se a empresa esta buscando recursos de terceiros ou recursos dos proprietários.

Com base nos cálculos do referido índice obtivemos os seguintes resultados:

ANO 2007		ANO 2008	
$Q \text{ part.Cap.Alheios S/ Rec Tot.} = \frac{PC + EX L/P}{RT} = \frac{542.688}{1.915.329} = 0,28$		$Q \text{ part.Cap.Alheios S/ Rec Tot.} = \frac{PC + EX L/p}{2.183.366} = \frac{864.363}{1.999.610} = 0,43$	
$Q \text{ Part.Div.C/P S/ End.Total} = \frac{PC}{PC+EX L/P} = \frac{301.684}{542.688} = 0,56$		$Q \text{ Part.Div.C/P S/ End.Total} = \frac{PC}{PC+EX L/P} = \frac{495.880}{864.363} = 0,57$	
$\text{Garantia dos Cap. Alheios} = \frac{PL}{PC+EX L/P} = \frac{1.043.754}{542.688} = 1,92$		$\text{Garantia dos Cap. Alheios} = \frac{PL}{PC+EX L/P} = \frac{1.079.966}{864.363} = 1,25$	

De posse dos resultados e da análise efetuada constatamos que do ano de 2007 para 2008 a Alpargatas obteve uma diminuição em relação a sua autonomia, ou seja, os índices mostram que de um ano para o outro a participação de capitais de terceiros aumentou significativamente, mostrando que a empresa buscou alternativas de financiamentos para seus investimentos, o que provoca uma diminuição da garantia dos capitais alheios evidenciando que o PL ou capital próprio por si só não garantiria arcar com as obrigações totais da empresa.

Por outro lado as empresa que recorrem a dívidas como um complemento dos capitais próprios para realizar aplicações produtivas no seu ativo. Este endividamento é sadio, mesmo sendo um tanto elevado, pois as aplicações produtivas deverão gerar recursos para saldar o compromisso assumido. Já empresas que recorrem a dívidas para pagar outras dividas que estão vencendo, por não gerarem recursos elas recorrem a empréstimos sucessivos.

No caso específico da Alpargatas a mesma se utilizou de recursos de terceiros especialmente os financiamentos como meio para expansão de seus negócios na

Argentina de acordo com o seu último relatório disponível em seu site.

7 ANÁLISE DA ROTATIVIDADE (ATIVIDADE)

Estes índices revelam quantos dias ou meses a empresa demora, em média, para receber suas vendas, para pagar suas dívidas e para renovar o seu estoque

Os índices de rotação têm grande contribuição na interpretação da liquidez e da rentabilidade da empresa, à medida que serve de indicadores dos prazos médios de rotação de estoques, recebimento das vendas e pagamentos das compras.

7.1 ROTAÇÃO DO ESTOQUE

Este indicador mede quantos dias, meses ou períodos maiores, os produtos ficam armazenados na empresa antes de serem vendidos.

Logo abaixo apresentamos o cálculo do referido índice nos dois últimos exercícios, da empresa Alpargatas, através de informações contidas nas suas demonstrações contábeis:

ANO 2007					ANO 2008				
Rotação de Estoque	=	$\frac{\text{CPV}}{\text{Em}}$	=	$\frac{850.328}{180.065} = 4,72$	Rotação de Estoque	=	$\frac{\text{CPV}}{\text{Em}}$	=	$\frac{1.034.114}{306.560} = 3,37$

Diante do conceito explanado e do cálculo apresentado, observamos que para o cálculo do índice de rotação de estoque é necessário dividir o custo da mercadoria ou produto vendido pelo estoque médio, que corresponde a soma do estoque inicial e final do ano que se

esta fazendo o referido cálculo do índice, gerando um resultado que dividido por 365 dias ou 12 meses teremos o resultado em dias ou meses, respectivamente.

Desde então, considerando um período de 360 dias, observamos que a empresa Alpargatas no ano de 2007 movimentou seu estoque aproximadamente 5 vezes. Logo seu estoque demorou, em média, 76 dias ou cerca de 2,5 meses para ser vendido. Já no ano de 2008 houve uma diminuição na rotação do estoque, ocorrendo uma renovação no estoque da empresa de aproximadamente 3 vezes no ano, o que significa dizer que seu estoque demorou cerca de 107 dias ou cerca de 3,7 meses para ser vendido.

O aumento na demora de estocagem dos produtos pode ter sido gerado devido ao aumento de produção ou dos custos dos produtos vendidos. Já que de acordo com o relatório do ano de 2007 e 2008 apresentado pela empresa Alpargatas, ela obteve em 2008 um crescimento de 21,5% em receita de vendas em relação a 2007, apresentando um aumento de 30% do custo do produto vendido em relação ao anterior.

7.2 ROTAÇÃO DO ATIVO

Este quociente de atividade expressa quantas vezes o ativo se renovou pelas vendas, demonstrando o número de meses de vendas que seria necessário para cobrir o patrimônio global da empresa.

Abaixo apresentamos um exemplo de cálculo da empresa Alpargatas:

ANO 2007				ANO 2008			
Rotação do Ativo	=	$\frac{VL}{AM}$	=	$\frac{1.622.141}{2.117.462}$	=	0,77	
Rotação do Ativo	=	$\frac{VL}{AM}$	=	$\frac{1.844.574}{2.586.252}$	=	0,71	

De acordo com o apresentado observamos que a empresa obteve uma pequena queda no referido índice, mostrando que no ano de 2007 para cada R\$ 100,00 de ativo total a empresa vendeu R\$ 77,00 e no ano de 2008 para cada R\$ 100,00 de ativo total a empresa vendeu R\$ 71,00.

7.3 PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO DE VENDAS

O prazo médio de recebimento de vendas é o período compreendido entre o momento da venda dos produtos e o momento de pagamento dessas vendas. Este indicador representa quantos dias, semanas ou meses a empresa deverá esperar, em média, antes de receber suas vendas a prazo.

Abaixo apresentamos um exemplo de cálculo do índice em questão da empresa Alpargatas:

ANO 2007				ANO 2008			
Prazo Médio de Recebimento	=	$\frac{\text{Clientes}}{\text{Vendas}/360 \text{ dias}}$	=	$\frac{526.657}{4.506}$	=	116,88	
							$\frac{638.600}{5.124} = 124,63$

De acordo com o cálculo apresentado pela empresa obtido nos dois últimos exercícios obtemos os seguintes resultados:

O resultado obtido no exemplo demonstrado é gerado através da divisão do valor encontrado na conta de cliente pela vendas efetuadas pela empresa, essas vendas podem ser divididas por 360 dias, 12 meses, etc., conforme desejamos o resultado expresso em dias, meses etc..

De posse da definição dada ao prazo de recebimento das vendas e dos cálculos efetuados, observamos que no ano de 2007 a empresa esperou cerca de aproximadamente 116,88 dias para receber as suas vendas. Já no ano de 2008 cerca

de 124,63 dias. Do ano de 2007 para 2008 ocorreu variação, em média, de 10 dias a mais, ocasionando um aumento no prazo de recebimento das vendas. Esse aumento pode ter sido ocasionado pelo aumento nas vendas da empresa de um ano para o outro, abordado no item 6.1 que fala sobre a rotação de estoque, gerando um aumento de mais de mais de 50% nas duplicatas a receber de 2008 em relação ao ano anterior.

7.4 PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO DAS COMPRAS

O que foi abordado no item anterior sobre o prazo médio de recebimento das vendas é semelhante ao prazo de pagamento das compras, representando outro lado da questão.

O viável não é analisar os quocientes isoladamente e sim fazendo uma comparação ou uma relação entre os dois tipos de quocientes para que a informação gerada através da análise conjunta dos dois índices seja mais coerente, determinando de forma mais clara e precisa uma posição favorável ou desfavorável para a empresa.

É relevante que a empresa apresente um prazo de recebimento das vendas menor do que o prazo de pagamento das compras adotando para isso uma política de compra e venda a crédito de forma a receber primeiro para depois pagar. Caso contrário a empresa que apresentar uma demora maior para o recebimento de suas vendas em relação ao pagamento de suas compras, necessitará de um capital de giro adicional para sustentar suas vendas. Uma prática que pode servir como solução para a empresa seria aumentar o que puder, se possível, a margem de lucro sobre as vendas e tentar negociar junto aos seus fornecedores um prazo maior para pagamento de suas compras e apresentar uma forma mais eficaz e agressiva de cobrança.

Definimos em linhas gerais o prazo médio de pagamento das compras (PMPC) como o período compreendido entre o momento que foi efetuado as compras e

o momento de seu pagamento, representando quantos dias em média a empresa demora a pagar seus fornecedores.

Abaixo apresentamos um exemplo de cálculo do quociente abordado:

ANO 2007

Prazo Médio de Pagamento	=	$\frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras}/360 \text{ dias}}$	=	$\frac{163.560}{2.241}$	=	73
--------------------------	---	---	---	-------------------------	---	----

ANO 2008

Prazo Médio de Pagamento	=	$\frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras}/360 \text{ dias}}$	=	$\frac{186.619}{2.413}$	=	77
--------------------------	---	---	---	-------------------------	---	----

Neste exemplo apresentado observamos que para a empresa Alpargatas alcançar o resultado do prazo médio de pagamento tornou-se necessário saber o valor da conta fornecedor, extraída do balanço patrimonial e dividir a mesma pelo valor resultante do cálculo efetuado para se achar o valor das compras, cálculo, esse, apresentado para os dois exercícios, através da fórmula do custo do produto vendido representada a seguir:

ANO2007

	CPV	=	EI	+	C	-	EF
	(850.328)	=	105.461	+	C	-	149.206
	C	=	105.461	+	850.328	-	149.206
x (-1)	C	=	(105.461)	-	850.328	+	149.206
	C	=	(955.790)	+	149.206		
	C	=	(806.583)				

ANO 2008

	CPV	=	EI	+	C	-	EF
	(1.034.114)	=	149.206	+	C	-	314.708
	C	=	149.206	+	1.034.114	-	314.708
x (-1)	C	=	(149.206)	-	1.034.114	+	314.708
	C	=	(1.183.321)	+	314.708		
	C	=	(868.612)				

De posse dos resultados e da definição abordada, podemos observar os seguintes pontos:

No ano de 2007 a empresa apresentou uma demora de 73 dias para pagar seus fornecedores. Já no ano de 2008 apresentou 77 dias para honrar seus compromissos junto aos seus fornecedores. Uma variação não muito relevante de 4 dias a mais de um ano para outro, mas que merece alguns pontos a abordar.

Esse aumento de certo ponto apresenta uma vantagem para a empresa, já que a mesma esticou um pouco mais o tempo para honrar seus compromissos. No entanto, a empresa tem que se atentar que o aumento do prazo de pagamento não poderá ser tão expressivo a ponto de gerar despesas financeiras em virtude de atrasos ou parcelamentos maiores que resultam num custo maior para empresa, comprometendo a liquidez dela.

7.5 QUOCIENTE DE POSICIONAMENTO RELATIVO

O Quociente de posicionamento relativo compara os indicadores de recebimento e pagamento revelando se estão equiparados.

Abaixo exemplificamos um cálculo do referido índice:

ANO 2007				ANO 2008			
Quociente de Pgto e Receb	=	$\frac{PMR}{PMP}$	=	$\frac{116,88}{73,00}$	=	1,60	
							Quociente de Pgto e Receb = $\frac{PMR}{PMP}$ = $\frac{124,63}{77,34}$ = 1,61

No caso da análise efetuada da empresa Alpargatas, observamos que para gerar o resultado apresentado foi necessário fazer uma divisão entre o prazo médio de

recebimento e pagamento. De posse do resultado verificamos que não ocorreu uma variação muito expressiva com relação aos dois exercícios. No entanto é aconselhável que a empresa apresente esse quociente menor que 1 ou, pelo menos, ao redor de 1, a fim de garantir uma posição neutra, pois à medida que diminui o prazo médio de recebimentos em relação ao prazo médio de pagamentos, obtemos condições de liquidez mais favoráveis para a empresa.

7.6 CICLO FINANCEIRO E OPERACIONAL

A análise referente aos prazos médios é mais precisa e útil quando os três prazos são analisados conjuntamente.

Diante disso, a soma do Prazo Médio de Rotação do Estoque (PMRE) e o Prazo Médio de Recebimento das Vendas (PMRV) representam o que se chama ciclo operacional. Logo o ciclo operacional representa o tempo decorrido entre a compra e o recebimento venda da mercadoria.

Abaixo representamos um exemplo de ciclo operacional, levando em consideração informações apresentadas nos itens anteriores que abordaram e calcularam os prazos médios da empresa Alpargatas:

Diante dos cálculos efetuados nos itens 7.3 e 7.4 que abordam respectivamente o prazo médio de recebimento das vendas e o prazo médio de pagamento das compras. Desde então observamos que a empresa demora em média mais dias para receber do que para pagar, o que mostra uma necessidade maior de capital de giro para arcar com as dívidas. No entanto apesar da diminuição da liquidez da empresa de um ano para o outro, apresentada anteriormente, a mesma possui capacidade de pagamento para honrar seus compromissos.

7 ANÁLISE DA RENTABILIDADE (O RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO)

Os índices de retorno sobre o investimento representam o quanto de retorno os sócios ou administradores terão em relação ao seu empreendimento.

Logo abaixo apresentamos os índices de rentabilidade da Alpargatas com base dos últimos exercícios:

ANO 2007				
Margem	=	$\frac{LL}{VL} * 100$	$\frac{250.292}{1.622.141}$	= 15,43
Rotação	=	$\frac{VL}{AM}$	$\frac{1.622.141}{2.117.462}$	= 0,77
Retorno sobre o investimento	=	$\frac{LL}{VL}$	$= \frac{VL}{AM} * 100$	
Retorno sobre o investimento	=	15,43	x 0,77	= 11,82

ANO 2008				
Margem	=	$\frac{LL}{VL} * 100$	$\frac{191.126}{1.844.574}$	= 10,36
Rotação	=	$\frac{VL}{AM}$	$\frac{1.844.574}{2.586.252}$	= 0,71
Retorno sobre o investimento	=	$\frac{LL}{VL}$	$= \frac{VL}{AM} * 100$	
Retorno sobre o investimento	=	10,36	x 0,71	= 7,4

De acordo com os resultados obtidos podemos observar que a empresa apresentou de um ano para o outro uma queda na sua margem de lucro em função do seu faturamento líquido, diminuição essa, que pode ter sido provocada pelo aumento do custo das mercadorias.

8 TERMÔMETRO DE INSOLVÊNCIA KANITZ

As análises tradicionais são baseadas em indicadores que procuram avaliar as situações de liquidez, endividamento, rentabilidade, e alavancagem, retorno de investimento, estrutura dos ativos, etc. Outras análises se baseiam em modelos

preditivos, estruturados a partir de diversas informações e ponderados de acordo com critérios estatísticos. É o caso do modelo elaborado por Kanitz.

Na década de 70 o professor Stephen Charles Kanitz criou o termômetro de insolvência usado para prever falência de empresas. Kanitz não explica como chegou à fórmula de cálculo, dizendo tratar-se de uma ferramenta estatística.

Iudícibus, em seu livro *Análise de Balanços*, relata sobre a origem do modelo desenvolvido por Kanitz:

“Kanitz... construiu o chamado termômetro da insolvência...Por outro lado,não revelou a metodologia empregada para construir o termômetro.”

Esse método consiste na relação de alguns quocientes, atribuídos sobre eles determinados pesos que, por conseguinte os valores resultantes serão somados e subtraídos.

Abaixo apresentamos um demonstrativo da fórmula empregada por Kanitz:

X1	=	$\frac{LL}{PL}$	X	0,05
X2	=	$\frac{AC + REAL\ L/P}{PC + Ex\ L/P}$	X	1,65
X3	=	$\frac{AC - EST}{PC}$	X	3,55
X4	=	$\frac{AC}{PC}$	X	1,06
X5	=	$\frac{EXIG.TOTAL}{PL}$	X	0,33
FI	=	X1+X2+X3-X4-X5		

Se o resultado apresentar um valor compreendido entre 0 e 7 a empresa estará na faixa de solvência. Caso apresentar um valor entre 0 e -3, estará na faixa de penumbra e se resultar em um valor entre 3- e -7 estarão na faixa de insolvência.

De acordo com o conceito e o demonstrativo de cálculo apresentado, demonstraremos em seguida o cálculo do fator de insolvência, levando em consideração informações extraídas das demonstrações contábeis da Empresa Alpargatas e baseados nos dois últimos exercícios:

ANO 2007					ANO 2008								
X1	=	$\frac{LL}{PL}$	X 0,05	= $\frac{250.292}{1.043.754}$	=	0,01	X1	=	$\frac{LL}{PL}$	X 0,05	= $\frac{191.126}{1.079.966}$	=	0,01
X2	=	$\frac{AC+ REAL L/P}{PC+Ex L/P}$	X 1,65	= $\frac{825.263}{542.688}$	=	2,51	X2	=	$\frac{AC+ REAL L/P}{PC+Ex L/P}$	X 1,65	= $\frac{1.192.770}{864.363}$	=	2,28
X3	=	$\frac{AC - EST}{PC}$	X 3,55	= $\frac{607.739}{301.684}$	=	7,15	X3	=	$\frac{AC - EST}{PC}$	X 3,55	= $\frac{777.626}{495.880}$	=	5,57
X4	=	$\frac{AC}{PC}$	X 1,06	= $\frac{1.058.629}{301.684}$	=	3,72	X4	=	$\frac{AC}{PC}$	X 1,06	= $\frac{1.092.334}{495.880}$	=	2,33
X5	=	$\frac{EXIG.TOTAL}{PL}$	X 0,33	= $\frac{542.688}{1.043.754}$	=	0,17	X5	=	$\frac{EXIG.TOTAL}{PL}$	X 0,33	= $\frac{864.363}{1.079.966}$	=	0,26
FI	=	X1 + X2 + X3 - X4 - X5			=	5,78	FI	=	X1 + X2 + X3 - X4 - X5			=	5,25

De posse dos resultados obtidos, verificamos que tanto no ano de 2007 como no ano de 2008 a empresa apresentou resultados positivos que o fizeram estar na faixa de solvência. Entretanto ela apresentou uma pequena diminuição 0,53 de um ano para outro que não se mostram tão relevante a ponto de aprofundarmos na causa dessa diminuição.

9 O DESEQUÍLBRIO OPERACIONAL (OVERTRADING)

O desequilíbrio operacional, também denominado Overtrading pelos norte-americanos ocorre quando as empresas estão com dificuldades de se firmarem no mercado. Geralmente esse efeito negativo é causado pela falta de capital de giro próprio para o financiamento do auto grau de dívida que a das aplicações no ativo. Diante desse cenário, as empresas acabam “quebrando” por terem problemas de liquidez e a causa dessa quebra decorre das empresas ganharem pouco ou de gastarem muito, ou a combinação de ambos. Além do que a empresa quando efetua grande volume de negócio, sem dispor de recursos adequados e suficientes para financiar sua necessidade de capital de giro acabam buscando alternativas de recursos a curto prazo nos bancos, o que resulta em pagamentos de valores de financiamentos crescentes ao longo dos meses, provocando sérias dificuldades de caixa na empresa.

No entanto, muitos empresários são levados a pensar que financiamento somente é proveniente de bancos ou estabelecimentos de créditos, o que não é um pensamento muito correto. É evidente que as empresas buscam geralmente alternativas bancárias para tentar sanar suas dívidas, mas o financiamento aparece também quando os empresários obtêm um prazo de pagamento de seus fornecedores, o que acabam sendo financiados por eles. Além do que os colaboradores da empresa ajudam a financiar a empresa, afinal trabalham o mês todo e recebem no quinto dia útil do mês subsequente, o que vale também para o Estado com relação aos impostos, pois se não pagos naquele determinado mês de competência dos impostos estão usando o dinheiro do estado, ou seja, se financiando com esses recursos.

Caso o desequilíbrio operacional venha a se consolidar é necessário analisar eficientemente as necessidades de financiamento e tentar liquidar ou sanar de vez os compromissos já efetivados, se não a empresa entrará numa situação financeira difícil e levará a mesma à falência.

Surge, no entanto outra questão para se verificar: como enxergar de forma eficaz se a empresa necessita de determinado investimento e possui condições de suportá-lo? Através de informações extraídas das demonstrações contábeis, mas especialmente o balanço patrimonial da empresa, pois os mesmos se constituem em peças importantes no processo de análise de certos investimentos, pois é no balanço que observamos através do ativo onde o dinheiro da empresa está aplicado e do passivo onde os empresários foram buscar o dinheiro para financiar essas aplicações.

Diante disso apresentaremos a seguir quocientes que poderão servir de análise para se tentar detectar alguns sintomas de desequilíbrio operacional. Quocientes, esses, que foram calculados através das demonstrações contábeis da empresa São Paulo Alpargatas S/A apresentadas no início de nosso relatório, considerando os dois últimos exercícios.

Abaixo segue relação dos principais quocientes que são úteis para a análise da empresa:

ANO 2007		ANO 2008	
ATIVO PERMANENTE	X 100 = $\frac{761.184}{1.586.447}$ = 47,98	ATIVO PERMANENTE	X 100 = $\frac{806.839}{1.999.610}$ = 40,35
ATIVO TOTAL		ATIVO TOTAL	
ATIVO CIRCULANTE	X 100 = $\frac{756.945}{1.586.447}$ = 47,71	ATIVO CIRCULANTE	X 100 = $\frac{1.092.334}{1.999.610}$ = 54,63
ATIVO TOTAL		ATIVO TOTAL	
CAP. PRÓPRIOS	X 100 = $\frac{1.043.754}{1.586.447}$ = 65,79	CAP. PRÓPRIOS	X 100 = $\frac{1.079.966}{1.999.610}$ = 54,01
ATIVO TOTAL		ATIVO TOTAL	
CGP = PL - ATIVO PERM.		CGP = PL - ATIVO PERM.	
CGP = 1.043.754 - 761.184		CGP = 1.079.966 - 806.839	
CGP = 282.569		CGP = 273.126	
LUCRO LÍQUIDO	X 100 = $\frac{250.292}{1.622.141}$ = 15,43	LUCRO LÍQUIDO	X 100 = $\frac{191.126}{1.844.574}$ = 10,36
VENDAS		VENDAS	
ESTOQUES	X 100 = $\frac{149.206}{756.945}$ = 19,71	ESTOQUES	X 100 = $\frac{314.708}{1.092.334}$ = 28,81
ATIVO CIRC.		ATIVO CIRC.	
DUPLA RECEBER	X 100 = $\frac{398.359}{756.945}$ = 52,63	DUPLA RECEBER	X 100 = $\frac{480.482}{1.092.334}$ = 43,99
ATIVO CIRC.		ATIVO CIRC.	
FORNECEDORES	X 100 = $\frac{124.031}{149.206}$ = 83,13	FORNECEDORES	X 100 = $\frac{125.176}{314.708}$ = 39,78
ESTOQUES		ESTOQUES	
TÍTULOS DESC.	X 100 = $\frac{0,00}{398.359}$ = 0,00	TÍTULOS DESC.	X 100 = $\frac{0,00}{480.482}$ = 0,00
FAT.A RECEBER		FAT.A RECEBER	
AUM.DE CAP.ALHEIOS DE C/P	= $\frac{72.282}{74.854}$ = 0,97	AUM.DE CAP.ALHEIOS DE C/P	= $\frac{194.195}{222.434}$ = 0,87
AUMENTO DE VENDAS		AUMENTO DE VENDAS	
AUMENTO DOS ESTOQUES	= $\frac{43.745}{19.834}$ = 2,21	AUMENTO DOS ESTOQUES	= $\frac{165.502}{183.786}$ = 0,90
AUMENTO DO CMV		AUMENTO DO CMV	
AUMENTO DO FAT.A RECEBER	= $\frac{70.881}{74.854}$ = 0,95	AUMENTO DO FAT.A RECEBER	= $\frac{82.123}{222.434}$ = 0,37
AUMENTO DAS VENDAS		AUMENTO DAS VENDAS	
VENDAS	= $\frac{1.622.141}{282.569}$ = 5,74	VENDAS	= $\frac{1.844.574}{273.126}$ = 6,75
CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO		CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO	

