AVALIAÇÃO ECONÔMICA, FINANCEIRA E ASPECTOS TRIBUTÁRIOS: UMA ANÁLISE EM EMPRESAS DO RAMO DE PAPEL E CELULOSE OPTANTES PELO LUCRO REAL

LUIZ ANTÔNIO ABRANTES; LUIZ MARCELO BOTELHO; MARCO AURÉLIO MARQUES FERREIRA.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE VIÇOSA, VIÇOSA, MG, BRASIL.

abrantes@ufv.br

POSTER

ADMINISTRAÇÃO RURAL E GESTÃO DO AGRONEGÓCIO

Avaliação econômica, financeira e aspectos tributários: Uma análise em empresas do ramo de papel e celulose optantes pelo lucro real

Grupo de Pesquisa: Administração Rural e Gestão do Agronegócio

Resumo
A prática contábil no Brasil sempre foi influenciada pela legislação tributária que acaba por impor regras e ditar procedimentos na forma do cumprimento dos princípios contábeis e na geração dos demonstrativos econômicos e financeiros das empresas. A nova sistemática de não cumulatividade do PIS/COFINS torna-se outro agravante para as empresas tanto nos aspectos econômicos e financeiros. A majoração das alíquotas do PIS em 2002 e da COFINS em 2004 que passou a ter como incidência o valor agregado alterou toda a sistemática de cálculo estabelecendo bases de créditos para a compensação das novas receitas a serem recolhidas. Assim o objetivo principal deste trabalho é proceder à avaliação econômica e financeira das empresas em estudo e analisar a interferência das mudanças na legislação do PIS/COFINS em seus resultados. Observou-se com a mudança da legislação referente a estas contribuições, maior impacto nos valores a serem recolhidos a título da contribuição, o que afetou positivamente a margem bruta e líquida das empresas pesquisadas. As novas regras podem ter alterado o nível de impostos recolhidos e do custo dos produtos vendidos. O percentual de valor agregado depende da formação dos custos de produção que se situam acima do valor de equilíbrio. Apesar de não ser identificado, existem limitações no aproveitamento das bases de crédito relacionadas à composição da mão de obra nos custos de produção. De modo geral, para ser beneficiada por essa nova media, a proporção entre o valor agregado e o faturamento na empresa teria que ser relativamente baixa.

Palavras-chaves: Pis, Cofins, avaliação econômica, tributação.

Abstract

Accounting practice in Brazil has been influenced by tax legislation which imposes rules and dictates procedures regarding the implementation of accounting principles and the elaboration of companies economic and financial demonstratives. The recently introduced rule of nonaccumulativeness of PIS/COFINS has become another issue both economically and financially. The increase of PIS and COFINS bands, occurred in 2002 and 2004 respectively, taking as basis the added value, altered all the calculation system and established credit basis for the compensation of new incomes. This papes presents the results of an economic and financial appraisal of companies aimed at analyzing the influences of PIS/COFINS legislation changes in the companies results. It was observed a greater impact in the amount of money to be paid as companies contributions, which affected positively the companies total and liquid margins. The new rules might have altered both the level of contribuitions to be paid and sold products costs. The value added percentage depends on the generation of production costs above the equilibrium value. Although not easiy seen, there are limitations on the use of credit bases related to labor cost composition in the production costs. On the whole for a company to benefit from the new rule, the proportion between added value and company income woud have to be relatively low.

Key Words: PIS, COFINS, economic evaluation, taxation

1. INTRODUÇÃO

A prática contábil no Brasil sempre foi influenciada pela legislação tributária que acaba por impor regras e ditar procedimentos na forma do cumprimento dos princípios contábeis e na geração dos demonstrativos econômicos e financeiros das empresas.

No caso das empresas optantes pelo lucro real além da tributação sobre o consumo as empresas contribuem também com os tributos incidentes sobre a renda gerada, o que na maioria das vezes interfere na sua capacidade de pagamento.

Esta capacidade de pagamento está relacionada com a administração do capital de giro que por sua vez se relaciona com as políticas de recebimentos e pagamentos efetuadas pela empresa.

Neste aspecto estão envolvidos três principais componentes no ciclo operacional e financeiro da empresa que são os clientes, os fornecedores e os estoques. Os clientes interferem neste ciclo em decorrência da sua capacidade de pagamento e das políticas de crédito efetuadas pela empresa, os fornecedores pela sua capacidade de financiamento e os estoques são ativos que se transformarão em resultados e tem grande dependência de giro.

Todos estes fatores irão interferir nos ciclos de curto prazo e terão repercussão nos resultados finais apurados, considerando a relação direta nos resultados operacionais e na formação de outras despesas que influenciarão o resultado líquido.

A nova sistemática de não cumulatividade do PIS/COFINS torna-se outro agravante para as empresas tanto nos aspectos econômicos e financeiros. A majoração das alíquotas do PIS em 2002 e da COFINS em 2004 que passou a ter como incidência o valor agregado alterou toda a sistemática de cálculo estabelecendo bases de créditos para a compensação das novas receitas a serem recolhidas.

Neste aspecto, uma questão é levantada: Qual a situação econômico financeira das empresas do ramo de papel e celulose optantes pelo lucro real e qual a interferência da mudança do sistema de não cumulatividade do PIS/COFINS em seus resultados?

Assim o objetivo principal deste trabalho é proceder avaliação econômico e financeira das empresas em estudo e analisar a interferência das mudanças na legislação do PIS/COFINS em seus resultados.

Especificamente, pretende-se:

- identificar a estrutura de capital das empresas e analisar os aspectos relacionados ao seu nível de endividamento e liquidez;
- determinar o ciclo operacional e financeiro das empresas;
- analisar os aspectos relacionados ao retorno sobre o investimento, bem como identificar a influencia da margem e do giro;
- identificar a participação dos tributos sobre o nível de vendas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Aspectos contábeis aplicados às Companhias de capital aberto

De acordo com o artigo 4º da Lei 6.404/76, a Companhia é aberta ou fechada, conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação em bolsa ou no mercado de balcão. O § único deste artigo estabelece que somente os valores mobiliários de companhia registrada na Comissão de Valores Mobiliários podem ser distribuídos no mercado e negociados em bolsa ou no mercado de balcão.

A contabilidade na maioria dessas empresas era feita com base nos preceitos e formas de legislação fiscal, a qual nem sempre se baseava em critérios contábeis corretos, ou seja, sempre foi muito influenciada pelos limites e critérios fiscais, particularmente os da legislação do Imposto de Renda (IUDÍCIBUS et al., 2003).

Com o advento da Lei 6.404/76, foi determinado em seu artigo 177 que a escrituração da companhia será mantida em registros permanentes, com obediência aos preceitos da legislação comercial e desta Lei e aos princípios de contabilidade geralmente aceitos, devendo observar métodos ou critérios contábeis uniformes no tempo e registrar as mutações patrimoniais segundo o regime de competência.

O artigo 1.188 da Lei 10.404/2002 que institui o Código Civil, determina que o balanço patrimonial deverá exprimir, com fidelidade e clareza, a situação real da empresa e, atendidas as peculiaridades desta, bem como as disposições das leis especiais, indicará, distintamente, o ativo e o passivo. O artigo 1.189 desta mesma lei determina que o balanço de resultado econômico, ou demonstração das contas de lucros e perdas, acompanhará o Balanço Patrimonial e dele constarão crédito e débito, na forma da lei especial.

Ao fim de cada exercício social, de acordo com o art. 176 da Lei 6.404/76 deverão ser elaboradas, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

I - balanço patrimonial;
II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;
III - demonstração do resultado do exercício; e
IV - demonstração das origens e aplicações de recursos.

2.2. Apuração do Imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro (CSLL) nas empresas de lucro real

O Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ), de competência da União, possui variadas bases de cálculo, considerando as opções de enquadramento. Em alguns

casos, dependendo do ramo de atividade e/ou faturamento, a legislação veda esta opção, devendo o enquadramento ocorrer na modalidade do lucro real.

Além desta modalidade, o art.220 do Regulamento do Imposto de Renda (RIR/99), determina que a apuração do imposto de renda também poderá ser com base no lucro presumido ou arbitrado, por períodos de apuração trimestrais, encerrados em 31 de março, 30 de junho, 30 de setembro e 31 de dezembro de cada ano-calendário. O artigo 43 da Lei nº 5172/66 (Código Tributário Nacional – CTN) determina que o fato gerador do imposto sobre a renda é a aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica da renda ou proventos de qualquer natureza.

Segundo Neves e Viceconti (2004) o ponto de partida para a determinação do lucro real é o resultado líquido apurado na escrituração comercial, em que as pessoas jurídicas são obrigadas a mantê-la em boa ordem e guarda, com a estrita observância das leis comercias e fiscais e dos princípios geralmente aceitos.

Estão obrigadas à apuração do Lucro Real as pessoas jurídicas que se enquadrarem em qualquer dos incisos do artigo 14 da Lei nº 9718/99. Para as demais pessoas jurídicas a tributação pelo Lucro Real é uma opção.

Com relação ao modo de calculo do lucro real, Andrade Filho (2004) relata que a expressão Lucro Real consta no texto do art. 6º do Decreto-lei nº 1.598/77, que é a matriz legal do art. 247 do RIR/99. Referido preceptivo legal estatui que o lucro real será obtido pela soma algébrica das seguintes parcelas: (a) lucro líquido do período de apuração; (b) mais parcelas de adição indicadas na lei como não dedutíveis; e (c) menos as parcelas relativas a exclusões prescritas ou autorizadas em lei, e compensações de prejuizos anteriores

A legislação do imposto de renda não admite alguns gastos como dedutíveis, sendo um exemplo as multas de transito, devido a estas não serem necessárias para a continuidade da atividade fim da empresa. Como estas anteriormente fizeram o LAIR (lucro antes do imposto de renda) ser diminuído, pois entraram como despesas não operacionais, elas agora têm que ser adicionadas ao LAIR, incorporando o seu valor total, para que possa ser tributado.

As exclusões são compostas por receitas que integram os demonstrativos da empresa, porém já foram tributados anteriormente. Sendo assim, elas têm que ser extraídas do LAIR para que possa calculado o lucro real, que será tributado. Um exemplo, é o dividendo recebido de uma companhia cuja empresa tenha participação. Para que este dividendo fosse distribuído, a empresa já reteve os impostos referentes a este, o que o torna não tributável para a outra empresa.

As compensações ocorrem quando a empresa fechou períodos passados com prejuízos fiscais. Assim, esses prejuízos podem ser compensados no período atual, caso a empresa apresente saldo positivo no seu LAIR. Esta compensação pode ser de, no máximo, 30% do valor do lucro do período atual, podendo o restante compensado sem um tempo máximo estipulado.

A empresa pode optar por duas maneiras de tributação dentro do lucro real, a forma anual ou trimestral. A apuração trimestral deverá ser feita partindo-se do resultado líquido de cada trimestre, determinado por meio de levantamento de balanço com observância das normas estabelecidas pela legislação comercial e fiscal.

O imposto e a contribuição devidos, apurados ao final de cada trimestre, deverão ser pagos em quota única, ate o último dia útil do mês subseqüente ao do encerramento do período de apuração ou em até três quotas mensais, iguais e sucessivas, vencíveis no

último dia útil dos três meses subseqüentes ao do encerramento do período de apuração a que corresponder.

Diferentemente à apuração do lucro real trimestral, a pessoa jurídica pode optar pelo pagamento mensal do IRPJ e da CSLL calculados por estimativa, o que implica a obrigatoriedade de apuração do lucro real anual em 31 de dezembro.

De acordo com este sistema, o imposto e a contribuição devidos mensalmente deverão ser pagos até o último dia útil do mês subseqüente e por ocasião do balanço anual, serão determinados o imposto e a contribuição efetivamente devidos, ao quais serão confrontados com os valores devidos por estimativa.

2.3. Tributação sobre a produção e o consumo

No Brasil, são diversos os tributos e contribuições que impactam a produção e o consumo. Considerando-se o objetivo proposto, este trabalho se restringirá ao imposto sobre circulação de mercadorias e sobre a prestação de serviços de transporte interestadual e intermunicipal e de comunicação (ICMS), imposto sobre produtos industrializados (IPI), imposto sobre serviço (ISS), contribuições sociais sobre folha de pagamento, além das três contribuições sociais de natureza cumulativa, que incidem diretamente sobre a produção e o consumo: contribuição para o financiamento da seguridade social (Cofins), Programa de Integração Social (PIS) e Contribuição provisória sobre movimentação financeira (CPMF).

A Contribuição para o financiamento da seguridade social (COFINS), instituída pela lei complementar nº 70/91 nos termos do inciso I do art. 195 da Constituição Federal de 1988, incide sobre o faturamento bruto mensal proveniente de serviços prestados ou produtos vendidos (exceto sobre a parcela do IPI) e destina-se, exclusivamente, às despesas com atividades-fins das áreas de saúde, previdência e assistência social.

Essa contribuição, de competência da União, possui alíquota básica de 3 e, a partir de 1º de fevereiro de 2004, a Lei 10.833/2003 alterou o regime de apuração das contribuições para a não-cumulatividade, estipulando, em seu artigo 2º, a alíquota de 7,6. Nessa nova modalidade, são definidas as pessoas jurídicas de direito privado e as que lhes são equiparadas pela legislação do imposto de renda, tributadas com base no lucro real, como contribuinte. Os créditos a serem descontados são definidos no artigo 3º da referida Lei.

A base de cálculo dessa contribuição, no regime de incidência cumulativa ou não cumulativa, é o faturamento mensal, que corresponde à receita bruta, assim entendida a totalidade das receitas auferidas pela pessoa jurídica, sendo irrelevantes o tipo de atividade por ela exercida e a classificação contábil adotada para as receitas (Neves & Viceconti, 2005).

O Programa de Integração Social (PIS), instituido pela Lei Complementar nº 7/1970 é um fundo formado por contribuições mensais que são cobradas sobre o faturamento bruto mensal das empresas. De acordo com o artigo 2º, da Lei nº 9.715/98 o PIS será apurado mensalmente pelas:

I – pessoas jurídicas de direito privado e as que lhe são equiparadas pela legislação do imposto de renda, inclusive as empresas públicas e as sociedades de economia mista e suas subsidiárias, com base no faturamento do mês;

II – entidades sem fins lucrativos definidos como empregadoras pela legislação trabalhista e as fundações, com base na folha de salários;

III – pessoas jurídicas de direito público interno, com base no valor mensal das receitas correntes arrecadadas e das transferências correntes e de capital recebidas.

Para efeito de sua aplicação sobre o faturamento das empresas, a tributação no caso do PIS pode ser cumulativa e a não-cumulativa. A modalidade cumulativa do PIS obedece aos mesmos preceitos da COFINS apenas diferindo em relação à alíquota aplicada, que é de 0,65 % na modalidade cumulativa.

A partir de 1º de janeiro de 2002, a contribuição para o PIS passou a ser sobre o regime da não-cumulatividade para as empresas optantes pelo lucro real, porém, sua alíquota foi alterada de 0,65% para 1,65%. Nessa nova modalidade, a Lei 10.637/02 considera contribuintes as pessoas jurídicas de direito privado e as que lhes são equiparadas pela legislação do imposto de renda, tributadas com base no lucro real. O artigo 3º da referida Lei estabelece as operações em que poderão ser utilizados os créditos, mediante a aplicação da mesma alíquota.

Tanto para o PIS quanto para a Cofins, o regime da não-cumulatividade não revogou o regime de apuração previsto na Lei nº 9.718/98, que continua em vigor para certas pessoas jurídicas e para certas espécies de receitas. Para Andrade Filho (2004) ao submeter apenas certas receitas ao regime da não-cumulatividade, algumas pessoas jurídicas ficaram sujeitas aos dois regimes de apuração e recolhimento das referidas contribuições.

Para o referido autor, o regime da não-cumulatividade é bastante complexo; pois nele estão compreendidas normas específicas aplicáveis a determinadas atividades econômicas ou a certos produtos, num quadro onde estão combinadas disposições relativas a alíquota zero; alíquotas diferenciadas; cobrança com base em valor fixo e possibilidade de adesão a regime especial de tributação.

O Imposto sobre circulação, mercadorias e serviços (ICMS) é um tributo de natureza estadual, calculado pelo sistema de conta-corrente e, de acordo com artigo 155, inciso I, §2º da Constituição Federal, de 1988, é não-cumulativo, compensando-se o que for devido em cada operação relativa à circulação de mercadorias ou prestação de serviço, sendo o montante cobrado nas fases anteriores por este ou por outro estado ou pelo Distrito Federal.

As alíquotas do ICMS são eletivas, em razão da essencialidade das mercadorias e dos serviços, bem como da localização da unidade da Federação, podendo, de acordo com o artigo 42, do Decreto 43.080/2002, variar de 7 a 30. A alíquota utilizada na maioria das operações internas é de 18 e nas operações interestaduais para os estados do Norte, Nordeste, Centro-Oeste; para o Espírito Santo, de 7 e, para os demais estados, de 12.

As operações e prestações que destinem mercadorias ao exterior, inclusive produtos primários e industrializados semi-elaborados, ou serviços, tiveram isenção do ICMS, de acordo com o artigo 3º, da Lei Complementar 87/96, eliminando-se o custo tributário desse tributo sobre os bens de ativo fixo destinados ao processo produtivo. Dessa forma, podia-se aproveitar a totalidade do crédito do ICMS pago na aquisição de máquinas e equipamentos e de demais ativos fixos adquiridos até dezembro de 2000.

A partir de janeiro de 2001, de acordo com o § 5º, inciso I da Lei Complementar 102/2000, a apropriação do crédito passou a ser feita à razão de um quarenta e oito avos por mês, devendo a primeira fração ser apropriada no mês em que ocorrer a entrada no estabelecimento.

Em 23 de março de 2004, foi instituído o Decreto nº 43.769, que altera o regulamento do ICMS e normatiza as hipóteses de utilização e de transferência, e as vedações e os procedimentos a serem adotados pelo contribuinte nas transferências de crédito acumulado. Dentre as diversas possibilidades de utilização e transferência de crédito acumulado, destacam-se a exportação e o produtor rural, em razão de diferimento (mediante autorização e regime especial), para estabelecimento industrial situado no estado de Minas Gerais, a título de pagamento pela aquisição de caminhão, trator, máquina ou equipamento (regime especial).

2.4. Análise da performance econômica e financeira das empresas através dos índices

2.4.1. Indicadores da estrutura de capital

As informações obtidas através da analise das demonstrações financeiras são fontes para avaliação das empresas em aspectos relacionados à capacidade de pagamento, capacidade de remuneração dos investidores, nível de endividamento, políticas operacionais e seus impactos na necessidade de capital de giro e diversos outros fatores que atendam aos propósitos e objetivos da análise financeira e econômica.

No balanço patrimonial obtêm as fontes de origem e as aplicações compostas pelas estruturas de financiamento (Passivo e Patrimônio Líquido) e de investimento (Ativo). Na estrutura de financiamento, identifica-se, através de índices, a estrutura de capital.

Para Silva (1995) os índices de estrutura são aqueles que relacionam a composição de capitais (próprios e de terceiros), que medem os níveis de imobilização de recursos e que buscam diversas relações na estrutura da dívida da empresa. De certa forma, estes índices estão ligados às decisões financeiras de financiamento e investimento.

Com relação ao custo de capital próprio e de terceiros, segundo Gitman (2004) pode-se entender que o custo de capital de terceiros é inferior ao de outras formas de financiamento, pois os credores exigem retornos relativamente menores porque são os fornecedores de capital de longo prazo que assumem menos risco.

Para o referido autor, ao contrário do capital de terceiros, que precisa ser devolvido em uma data futura, o capital próprio deve permanecer na empresa por um período indefinidamente longo. As duas fontes básicas de capital próprio são (1) ações preferenciais e (2) capital de acionistas ordinários, o que inclui ações ordinárias e lucros retidos. O capital obtido com a emissão de ações ordinárias é geralmente a forma mais cara de capital próprio, seguida pelos lucros retidos e pelas ações preferenciais.

A estrutura de capital é muito importante para a empresa pois, de acordo com Assaf Neto (2003) a teoria convencional admite que, mediante uma combinação adequada de suas fontes de financiamento, uma empresa possa definir um valor mínimo para seu custo total de capital. Em outras palavras, é possível uma empresa alcançar estrutura ótima de capital, na qual minimizaria seu custo de capital e maximizaria a riqueza de seus acionistas.

A estrutura ótima de capital é aquela que faz com que haja um equilíbrio entre o risco e o retorno para maximizar o preço das ações. Weston e Brigham (2000).

Com relação ao objetivo de se estudar a composição de capital próprio e de terceiros das empresas, segundo Helfert (2000) o propósito básico de investir em operações e financiar um negócio é aumentar o valor econômico dos proprietários com o passar do tempo, as decisões gerenciais deveriam criar valor econômico para os acionistas através de benefícios que valem mais do que custam. Entre esses fatores está o custo de capital, obtido de varias fontes de longo prazo.

2.4.2. Indicadores de liquidez

Segundo Westom e Brigham (2000), os índices de liquidez mostram a relação entre o caixa e outros ativos circulantes em comparação com seus passivos circulantes. Os ativos circulantes normalmente incluem caixas, títulos negociáveis, contas a receber e estoques. Os passivos circulantes consistem em contas a pagar, títulos de curto prazo a pagar, vencimentos circulantes da dívida de longo prazo, impostos de renda acumulado e outras despesas acumuladas.

Nesta mesma linha, para Silva (1995), os índices de liquidez visam fornecer uma medida, ou melhor, um indicador da capacidade da empresa de pagar suas dívidas, a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades.

A importância deste índice para a empresa e seus credores, pode ser constatada em Assaf Neto (2003), onde relata que os indicadores de liquidez visam medir a capacidade de pagamento (folga financeira) de uma empresa, ou seja, sua habilidade em cumprir corretamente as obrigações passivas assumidas. Na realidade, os indicadores tradicionais de liquidez exprimem uma posição financeira em dado momento de tempo (na data do levantamento de valores), e os diversos valores considerados são continuamente alterados em função da dinamicidade natural dos negócios da empresa.

Para Gitman (2004) a liquidez corresponde à solvência da posição financeira geral da empresa - a facilidade com que pode pagar suas contas. Como uma liquidez baixa ou declinante é um precursor comum de dificuldades financeiras e falência, esses indicadores são vistos como bons indicadores de problemas de fluxo de caixa.

Dentro dos indicadores de liquidez, podem-se destacar os de liquidez corrente, seca, geral e imediata. Segundo Gitman (2004) o **índice de liquidez corrente** mede a capacidade das empresas de saldar suas dívidas de curto prazo.

Para Westom e Brigham (2000), esse índice indica a extensão pela qual os passivos circulantes são cobertos pelos ativos que se esperam converter em caixa no próximo exercício. O seu cálculo é estabelecido pela relação do ativo circulante com o passivo circulante.

O **índice de liquidez seca**, para Gitman (2004), é semelhante ao índice de liquidez corrente, exceto pelo fato de que exclui os estoques, geralmente o ativo circulante menos líquido de todos.

Como objetivo desse índice, pode-se perceber segundo Helfert (2000), que o conceito-chave é testar a capacidade de pagar os passivos circulantes no caso de uma crise real, na suposição de que os estoques não teriam nenhum valor. A obtenção desse índice se da pela comparação do ativo circulante subtraído dos estoques em relação ao passivo circulante.

Para Blatt (2001), o **índice de liquidez geral** mostra a solidez do embasamento financeiro da empresa a longo prazo, considerando tudo o que ela poderá em dinheiro (a curto e longo prazos), relacionando com tudo o que a empresa já assumiu como dívida (a curto e longo prazos).

Segundo Reis (2002), o índice de liquidez geral não faz restrição de prazo: compara todas as dívidas (a curto e a longo prazo) com a soma de todos os valores disponíveis e realizáveis em qualquer prazo. Seu cálculo é efetuado pela soma dos ativos

circulantes e realizáveis a longo prazo em comparação com a totalização dos passivos circulantes com o exigível a longo prazo.

O **índice de liquidez imediata** de acordo com Schrickel (1999), é a capacidade da empresa de pagar suas obrigações de curto prazo, valendo-se de suas disponibilidades em caixa, bancos ou aplicadas no mercado financeiro de curtíssimo prazo.

Na mesma linha, para Assaf Neto (2003), esse índice reflete a porcentagem das dívidas de curto prazo (passivo circulante) que pode ser saldada imediatamente pela empresa, por suas disponibilidades de caixa. Quanto maior se apresentar este índice, maiores serão os recursos disponíveis mantidos pela empresa. O total das disponibilidades sobre o passivo circulante indica o índice.

2.4.3. Ciclo econômico e ciclo financeiro

Para Silva (1995), o ciclo financeiro é o período que a empresa leva para que o dinheiro volte ao caixa, isto é, compreende o prazo médio de rotação do estoque, mais o prazo médio de recebimento das vendas, menos o prazo médio de pagamento das contas.

Segundo Assaf Neto (2003), O ciclo financeiro (de caixa), identifica as necessidades de recursos da empresa que ocorrem desde o momento do pagamento aos fornecedores até o efetivo recebimento das vendas realizadas.

Para o mesmo autor, o ciclo operacional total é composto de todas as fases operacionais da empresa, iniciando-se no momento do recebimento dos materiais a serem utilizados no processo de produção e encerrando-se na cobrança das vendas realizadas.

Na visão de Ross et al (1995), o ciclo operacional é o espaço de tempo entre a chegada de matéria-prima no estoque e a data em que se recebe o dinheiro dos clientes.

No caso do ciclo econômico, para Hoji (2004), este ciclo se inicia-se com a compra de matéria-prima e encerra-se com a venda do produto fabricado. Caso ocorram desembolsos ou gastos antes da compra da matéria-prima, é nesse momento que se inicia o ciclo econômico. Da mesma forma, caso a empresa incorra em custos e despesas relacionados com as operações após o recebimento da venda, o ciclo econômico se encerrará após o recebimento desses eventos"

Segundo Assaf Neto (2003) o ciclo econômico engloba fundamentalmente, toda a base de produção da empresa, ou seja, estocagem de matérias primas, fabricação e venda.

2.4.4. Retorno sobre o investimento

O aspecto mais relevante do método de análise do Retorno de Investimentos é a maior atenção que o empresário dará à remuneração do capital investido ao invés da margem obtida nas vendas, embora esta tenha fundamental importância na determinação da taxa de retorno sobre os investimentos.

Considerando que o primeiro objetivo de toda empresa é o aumento da rentabilidade, conseqüentemente da taxa de retorno sobre os invetimentos, depreende-se que toda a atividade empresarial se destine ao aumento ou da margem operacional líquida ou do giro. A expressão retorno é identificada por um coeficiente que indica o percentual de capitais investidos retornados aos seus detentores, em um dado período.

Segundo Braga (1989), o retorno sobre os investimentos, considera a taxa de retorno dos recursos investidos como o resultado do produto da margem de lucratividade das vendas pelo giro dos Ativos e que esse modelo desenvolvido a mais de meio século continua sendo amplamente utilizado devido à sua simplicidade e eficácia.

Na visão de Gitman (2004) o retorno sobre o investimento mede a eficácia geral da administração de uma empresa em termos de geração de lucros com ativos disponíveis.

Com a mesma abordagem, segundo Assaf Neto (2003), esta medida revela o retorno produzido pelo total das aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos. Como critério de decisão, o retorno sobre o ativo pode ser interpretado como o custo financeiro máximo que uma empresa poderia incorrer em suas captações de fundos. Se uma empresa obtiver empréstimos a taxas de juros superiores ao retorno gerado, por seus ativos, o resultado produzido pela aplicação desses fundos será evidentemente inferior à remuneração devida ao credor, onerando-se, dessa forma, a rentabilidade dos proprietários.

Para Ross et al. (1995) a taxa de retorno de investimento é uma medida comum de desempenho gerencial e é obtida a partir da combinação entre o giro do ativo total e margem de lucro, evidenciando a relação entre vendas, investimentos e lucro líquido.

Para Braga (1989), a expressão mais simples do retorno sobre o investimento, que é aplicada sobre as informações extraídas da contabilidade, é dada pela relação entre o Lucro Líquido e o Ativo Total. Essa relação pode ser desmembrada pelos elementos que compõem o retorno de investimento, sendo a Margem Líquida e o Giro do Ativo.

Segundo Kassai et al (2000) a margem é expressa em valores percentuais e representa a parcela do lucro operacional que uma empresa obteve sobre o montante de suas vendas, ou ainda, do faturamento, após deduzir os impostos e abatimentos, os custos e despesas, o imposto de renda e contribuições. O giro expressa a quantidade de vezes que a empresa consegue girar seu próprio ativo.

Para Gitman (2004) o giro do ativo total indica a eficiência com que a empresa usa seus ativos para gerar vendas. Em geral, quanto mais alto o giro do ativo total de uma empresa, mais eficientemente seus ativos estão sendo usados. Essa medida interessa principalmente à administração da própria empresa porque indica se suas operações tem sido eficientes ou não.

3. METODOLOGIA

O presente trabalho pode ser classificado como um estudo descritivo por apresenta a ocorrência de determinadas características em diferentes contextos. A pesquisa quanto aos meios apóia-se em dados secundários e informações documentais extraídos dos manuais de contabilidade e legislação em vigor.

Foram selecionadas empresas brasileiras de capital aberto do ramo de papel e celulose do software Economática. Este software é uma ferramenta com dados de empresas de toda a América Latina e no Brasil contempla informações sobre 580 empresas. Os dados secundários foram extraídos informações dos demonstrativos financeiros referentes aos períodos de 1995 a 2005.

Foram obtidos dados de 4 empresas do setor, dos quais foram extraídos e analisados os índices relacionados à Estrutura de Capital, Liquidez, Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV), Prazo Médio de Estocagem, Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores, Ciclo Operacional, Ciclo Financeiro, Retorno sobre o Investimento, Margem e Giro. Todos esses indicadores foram analisados no período considerado e em

relação a média apurada no conjunto das empresas. Além disso, foi realizada comparação entre o nível de imposto recolhido e participação percentual dos custos de produção em relação às vendas

4. RESULTADO E DISCUSSÃO

4.1. Estrutura de capital, nível de endividamento e liquidez

A estrutura de capital, considerada a combinação entre o capital de terceiros e o capital próprio, é importante referencial para se inferir sobre a situação patrimonial e nível de endividamento na organização. Observa-se pela Figura 1, que a maioria das empresas, com a exceção da Aracruz Celulose S.A., possui sua estrutura de capital formada por participação representativa de capital próprio, em consonância com o setor, destacando-se a empresa Votorantim Celulose e Papel S.A. que se situou-se no período acima da média do setor.

Outro ponto a ser observado é a participação do capital de longo prazo cuja composição variou de 15 a 34% dos investimentos efetuados na indústria, indicando, a princípio, folga na cobertura dos compromissos de curto prazo com recursos de longa duração. Em geral, a presença em maior escala de capital próprio ilustra baixo grau de endividamento. Entretanto a representatividade da estrutura permanente na indústria é um fato a ser analisado, pois uma maior participação desses ativos pode reverter essa situação.

Neste aspecto, ao se analisar a composição da estrutura financeira, observa-se a presença predominante de ativos permanentes, fato este comum nas indústrias do ramo de papel e celulose, conforme média do setor. Constata-se também por essa média que as dívidas de curto prazo representam 16% da composição total, não afetando assim, a liquidez da atividade ou sua capacidade de pagamento.

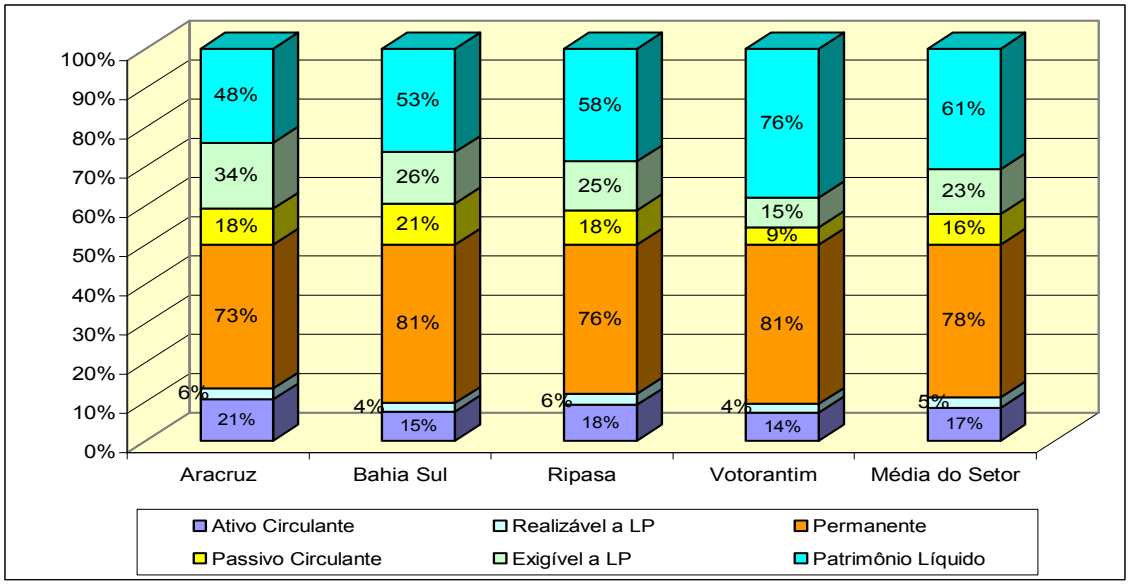

FIGURA 1 – Estrutura de Capital e Estrutura Financeira das empresas do ramo de papel e celulose, no período de 1995 a 2005.

A classificação do ativo e passivo em circulantes e não circulantes permite que se analise e avalie essa capacidade. Assim, a relação entre bens e direitos que se transformarão em recursos financeiros (Ativos Circulantes) com obrigações a pagar no curto prazo (Passivo Circulante) é decisiva na análise de liquidez. A situação de liquidez e capital de giro líquido positivo é observada na Figura 2 na quase totalidade das empresas analisadas. Embora algumas tenham apresentado o ativo circulante inferior ao passivo circulante no início dos períodos, situação essa que foi recuperada no decorrer dos anos.

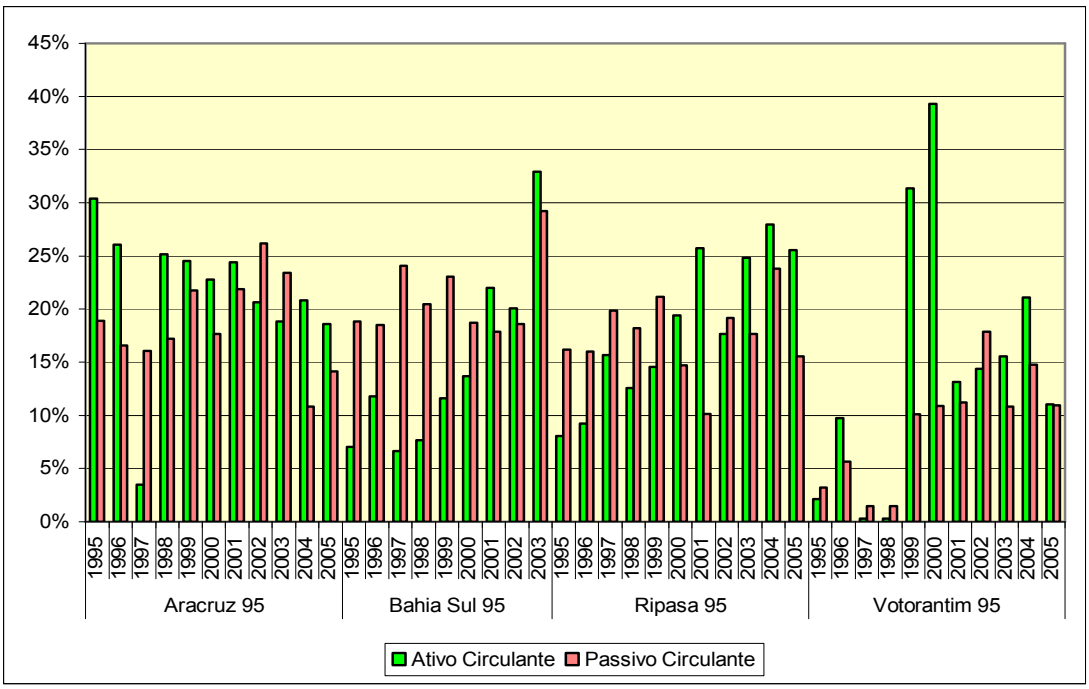

FIGURA 2 – Analise comparativa entre o Ativo e Passivo Circulante

Os índices de liquidez ao comparar os direitos realizáveis e as exigibilidades no curto e longo prazo gerando a capacidade de pagamento da empresa, visualizam melhor esta situação.

Considerando a Figura 3, observa-se que as empresas apresentaram o índice de liquidez geral abaixo de 1 nos períodos analisados. Este fato pode ser explicado pela representatividade do Ativo Permanente na estrutura financeira dessas empresas, considerando o comportamento oposto da liquidez geral com a imobilização do Patrimônio Líquido.

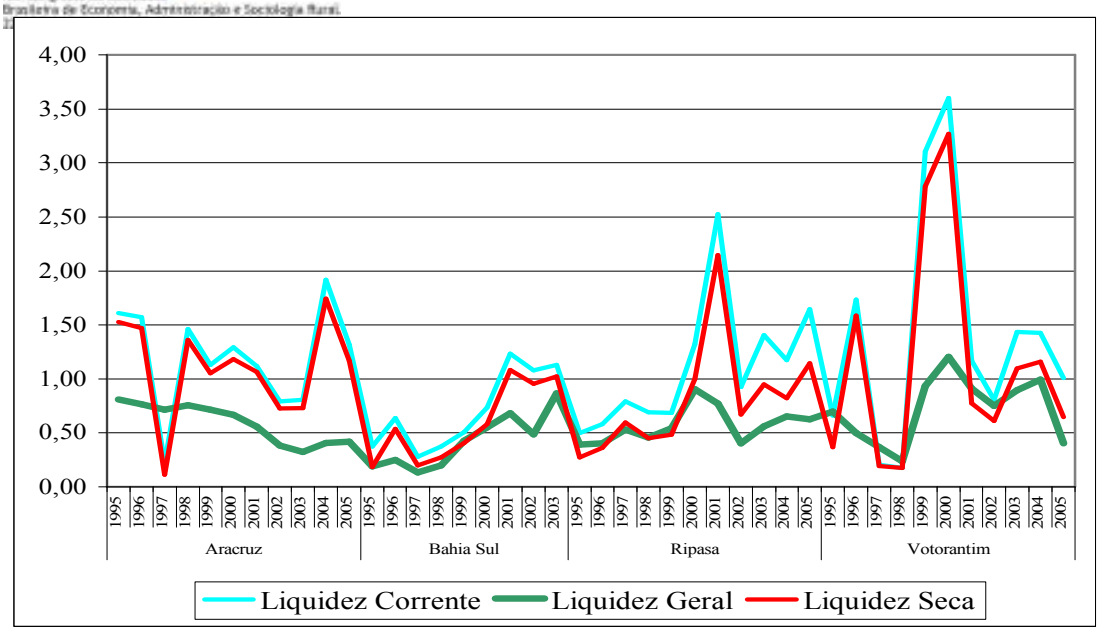

FIGURA 3 – Evolução do índice de liquidez corrente, geral e seca

O índice de liquidez corrente apresenta fortes oscilações entre as empresas analisadas, mas encontra-se positivo na maioria dos períodos. Observa-se que cada uma das rubricas operacionais que compõe o ativo circulante mantém sua participação positiva ao longo dos anos, na cobertura dos fornecedores, com exceção da empresa Ripasa S.A. Celulose e Papel. Entretanto observa-se que as Duplicatas a Receber é o item que mais está absorvendo Ativo Circulante. Outro destaque pode ser dado ao grupo do disponível para a empresa Votorantim Celulose e Papel S.A, que até o ano de 2004, apresentava liquidez imediata positiva (Figura 4).

4.2. Ciclo operacional e ciclo financeiro

O capital circulante identificado pelas disponibilidades, valores a receber e estoques, representam a aplicação dos investimentos que circulam na condução normal da atividade, formando o ciclo operacional das empresas. As organizações atuam num processo dinâmico e contínuo e suas operações envolvem a compra de matéria-prima, o processo de fabricação, o processo de estocagem, a venda e o recebimento da vendas dos ativos, alimentando-se assim o seu fluxo de caixa.

Nesse aspecto, é de extrema importância identificar e analisar os indicadores responsáveis pela formação desse ciclo, considerando sua contribuição na interpretação da liquidez e da rentabilidade das organizações, a medida que indicam os prazos médios de giro dos estoques, do recebimento das vendas e do pagamento dos fornecedores. Estes prazos constituem-se a base para se determinar o ciclo financeiro.

O volume de estoques mantidos em uma empresa decorre fundamentalmente do seu nível de vendas e da sua política de estocagem. Observa-se que a média do período de estocagem nos períodos analisados variou-se de 46 a 81 dias, havendo períodos de picos de rotação de 120 dias para a Bahia Sul e Votorantim (Figura 5). A empresa Aracruz apresentou o menor período de rotatividade dos seus estoques praticamente em todos os anos de análise.

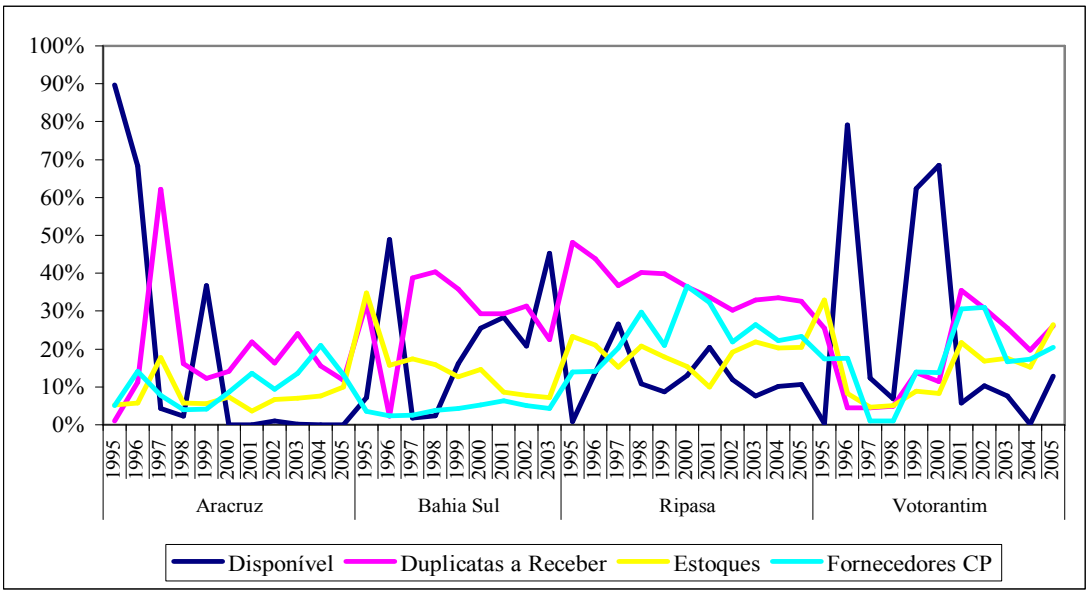

FIGURA 4 – Composição da liquidez nas empresas

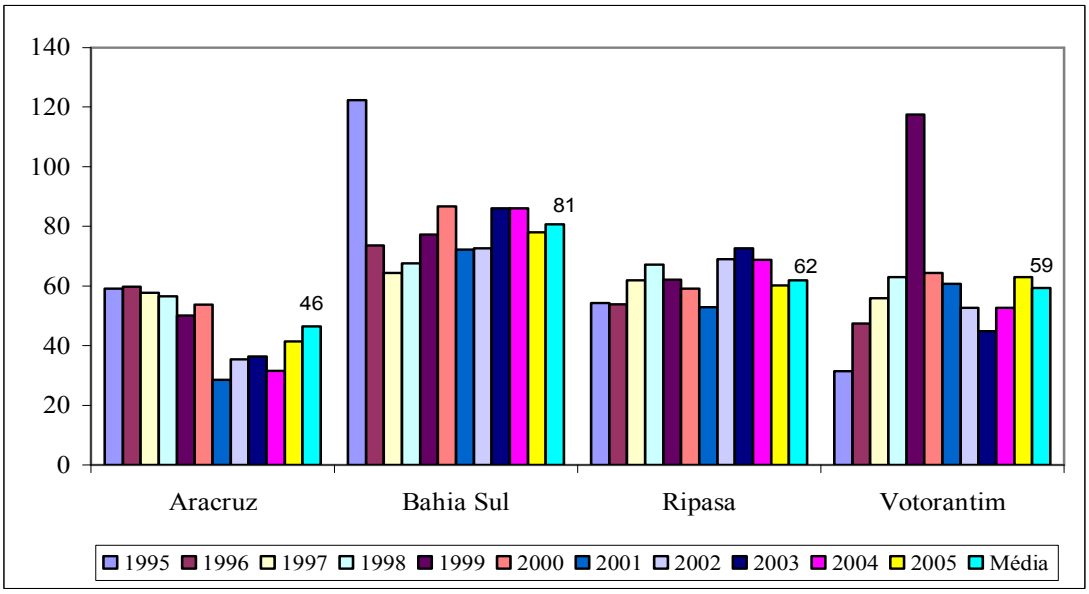

FIGURA 5 – Prazo médio dos estoques e média geral nas empresas.

A maneira como as empresas financiam os seus estoques passa a ser questão relevante quando observado o giro deste ativo, pois quando maior o nível estoques mais recursos estão empregados e comprometidos com os mesmos. Se o financiamento for efetuado com recursos próprios o problema não é tão agravante, mas se for financiado por recursos de terceiros de curto prazo, o nível de rotação deverá ser compatível com o período médio de financiamento pelos fornecedores.

O período médio de giro relativo a conta fornecedores variou de 26 a 43 dias, abaixo do período médio de recebimento (Figura 6). É importante destacar que o prazo médio de fornecedores indica o período médio de financiamento do ciclo operacional da empresa

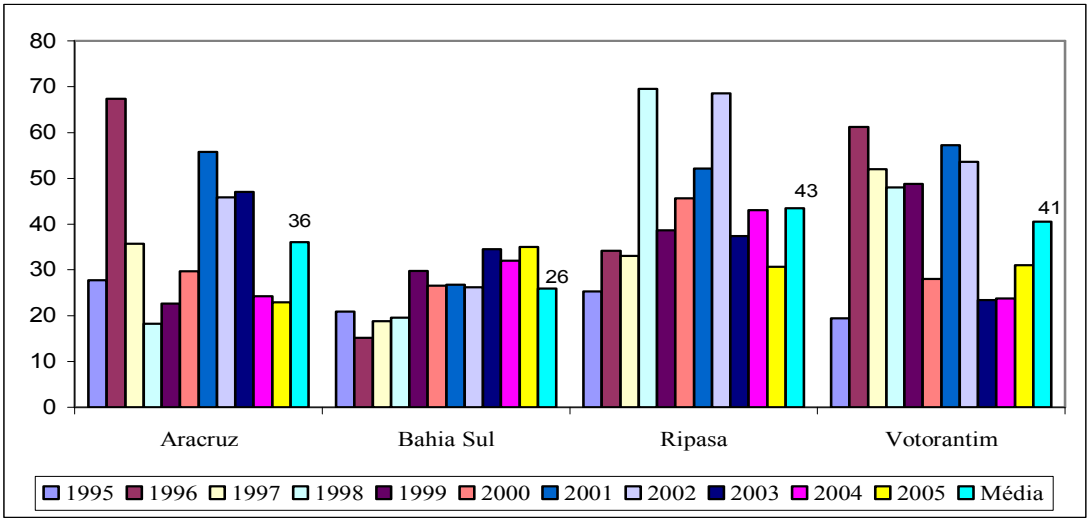

FIGURA 6 – Prazo médio dos fornecedores e média geral nas empresas

O período médio de recebimento dos clientes indica quantos dias, em média, a empresa leva para receber suas vendas. O volume médio de duplicatas a receber é decorrente de dois fatores, sendo o primeiro relacionado com o montante de vendas a prazo e o segundo com o prazo concedido aos clientes para pagamento.

Observa-se pela Figura 7 variações consideráveis desse período na empresa Aracruz celulose, que manteve média nos períodos analisados de 75 dias. A média de dias apurada nas outras empresas girou, respectivamente, em torno de 41, 75 e 91 dias para as empresas Votorantim, Ripasa e Bahia Sul.

Do ponto de vista de análise de risco, o período médio de recebimento das vendas é um índice que quanto maior se apresenta é pior para a performance financeira da empresa, nesse caso, ele deve ser analisado juntamente com os períodos de rotação de estoques e de pagamento as compras.

Assim, conjugando a média dos três períodos médios analisados, tem-se a idéia do clico operacional e de caixa das empresas. Observou-se grandes variações no ciclo operacional e ciclo de caixa em decorrência das variações ocorridas principalmente nos períodos médios de estocagem e de clientes. Os fornecedores mantiveram os períodos mais estáveis e não se observou nenhum período de ciclo de caixa negativo. Entretanto, considerando-se que analises foram efetuadas em empresas de um mesmo setor, as diferenças de variações ocorridas, em termos médios, podem ser consideradas como diferencial na performance dos ativos financeiros dessas empresas. Observou-se casos de diferença de 90 dias, quando se compra as empresa Bahia Sul e Votorantim, período este considerável em se tratando de auto financiamento do ciclo operacional.

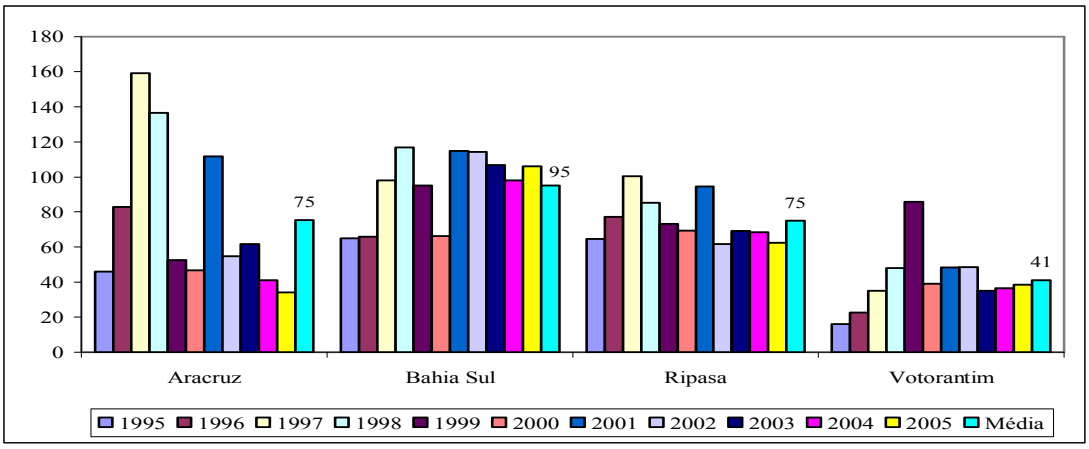

FIGURA 7 - Prazo médio dos clientes e média geral nas empresas

4.3. Análise da performance econômica das empresas através de índices

Certamente, o lucro é o principal fator de estímulo aos gestores da organização e uma das formas de se avaliar a performance gerencial destes gestores. Os índices de lucratividade indicam o retorno propiciado pela atividade empresarial e é influenciado pelo nível de investimento e pelo comportamento das vendas e da estrutura de resultado na obtenção do lucro.

O nível de investimento está concentrado nos ativos da empresa cujo giro estabelece relação direta com as vendas efetuadas no período. Para as empresas analisadas as vendas representaram 23%, 24%, 50% e 32% do total do ativo, conforme observado na Figura 8. Este fato ilustra que as empresas analisadas giram menos da metade dos seus ativos com as vendas. O ideal seria que as vendas girassem acima do nível dos ativos, fato este que não ocorreu em nenhum momento nos períodos analisados, indicando os melhores índices para a empresa Ripasa, que nesse aspecto indica um melhor nível de eficiência na utilização de seus investimentos.

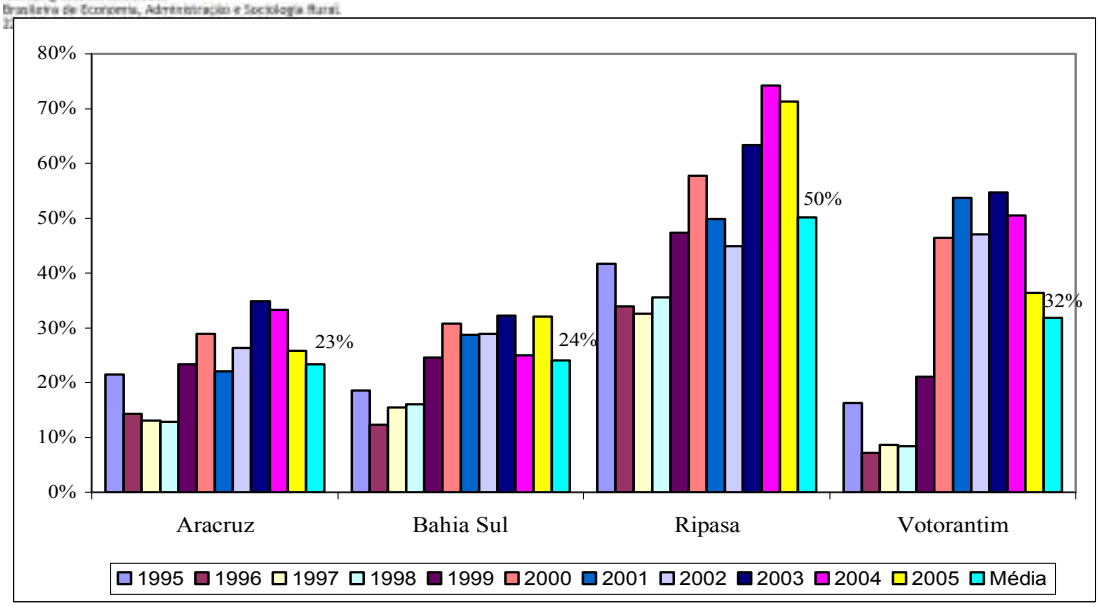

FIGURA 8 – Nível de participação das vendas em relação ao ativo total

O índice de retorno sobre as vendas compara o lucro líquido em relação as vendas do período. Observa-se pela Figura 9 que o índice médio de retorno das empresas Aracruz, Bahia Sul, Ripasa e Votorantim foram respectivamente 20%, 4%, 4% e 15%. Observa-se que nos últimos anos, com exceção da empresa Ripasa, apesar dos retornos negativos no início da série, houve tendência de crescimento nos últimos anos.

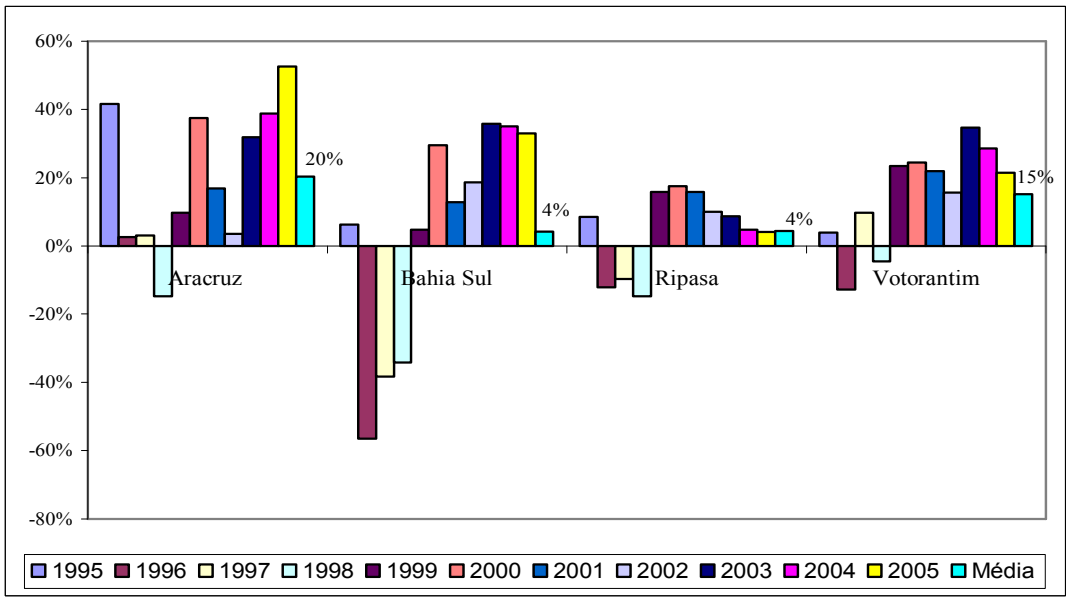

FIGURA 9 – Índice de retorno sobre as vendas

O índice de retorno sobre o ativo indica a lucratividade que a empresa propicia em relação aos investimentos totais. Esse retorno é o produto do giro do ativo pelo retorno

sobre as vendas. Neste sentido, ao se comparar as Figuras 9 e 10, observa-se que o retorno sobre o ativo apresentou tendência análoga ao retorno sobre as vendas (Figura 10).

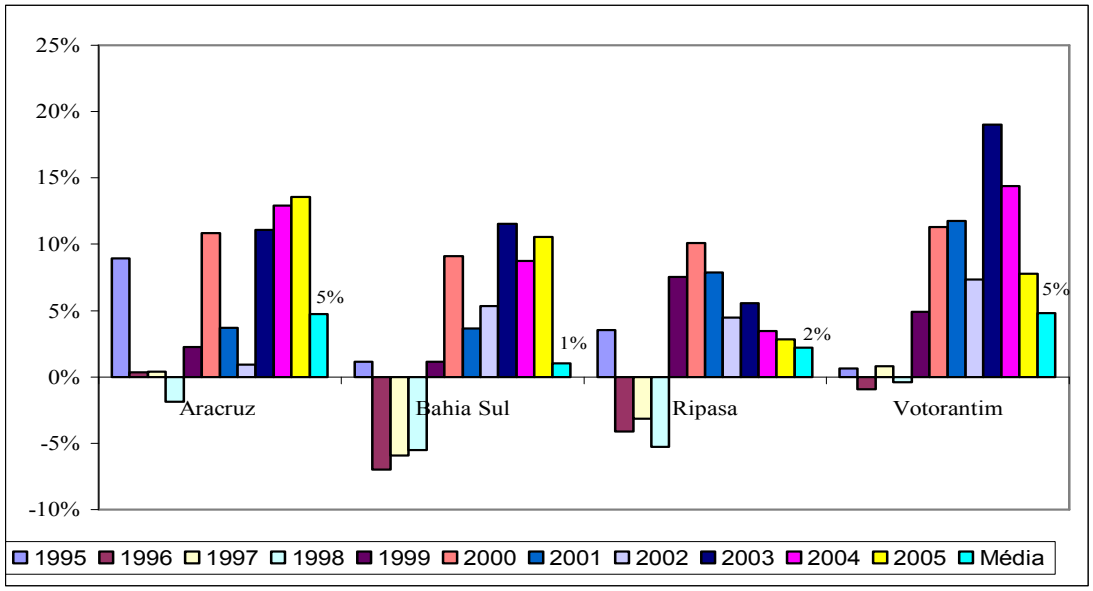

FIGURA 10 – Percentual de retornos sobre o ativo

Nestes resultados observou-se grande influência dos custos de produção, que praticamente na maioria das séries situou-se acima de 50% do total das vendas (Figura 11). Além disso com menor participação, mas com impacto no resultado da empresa, destaca-se os impostos sobre as vendas, despesas com vendas e despesas administrativas.

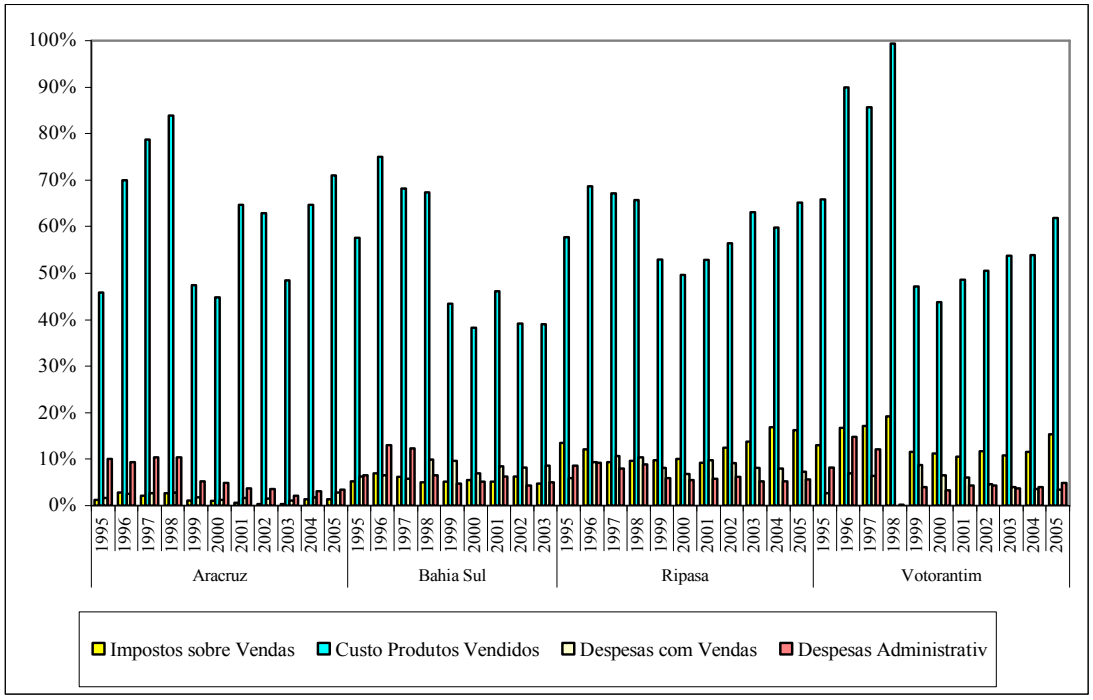

FIGURA 11 – Composição percentual dos custos e despesas operacionais

4.4. A tributação no resultado das empresas

A maneira como as empresas atualmente lidam com questões tributárias tem influenciado diretamente seu desempenho econômico e financeiro. A legislação tributária, em muitos casos, impõe regras que, além de interferir nos procedimentos contábeis, acabam por gerar custos operacionais, administrativos e financeiros.

A demonstração do resultado do exercício discrimina a receita bruta das vendas e sobre elas as deduções. No caso específico da tributação federal, as bases de cálculo são formadas em um primeiro momento na realização das receitas e num outro na formação da base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro.

O valor resultante da aplicação das alíquotas sobre a base de cálculo dos tributos nesse primeiro momento acaba-se por tornar valores dedutíveis no cálculo do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro, que são apurados conforme os princípios contábeis.

Além destes impostos, destacam-se, assim, os tributos indiretos arrecadados na esfera federal e estadual, abrangendo os impostos e contribuições sobre o valor agregado, como o ICMS, o PIS, a Cofins e o IPI. As variações ocorridas nos impostos sobre o consumo e sua pequena participação em algumas empresas, deve-se a representatividade das receitas de exportação na composição do resultado de algumas empresas e na isenção do ICMS, PIS e COFINS sobre estas receitas (Figura 12).

A contribuição para o PIS passou, em função da Lei nº 10.637/02, para a sistemática da não-cumulatividade, tendo sua alíquota alterada de 0,65% para 1,65% e a da Cofins, que anteriormente possuía alíquota básica de 3%. Essa mudança ocorreu a partir de 1º de

fevereiro de 2004, em função da Lei nº 10.833/2003, que estipulou, em seu artigo 2º, a alíquota de 7,6%. Nessa nova modalidade, são definidas como contribuintes as pessoas jurídicas de direito privado e as que lhes são equiparadas pela legislação do imposto de renda, tributadas com base no lucro real.

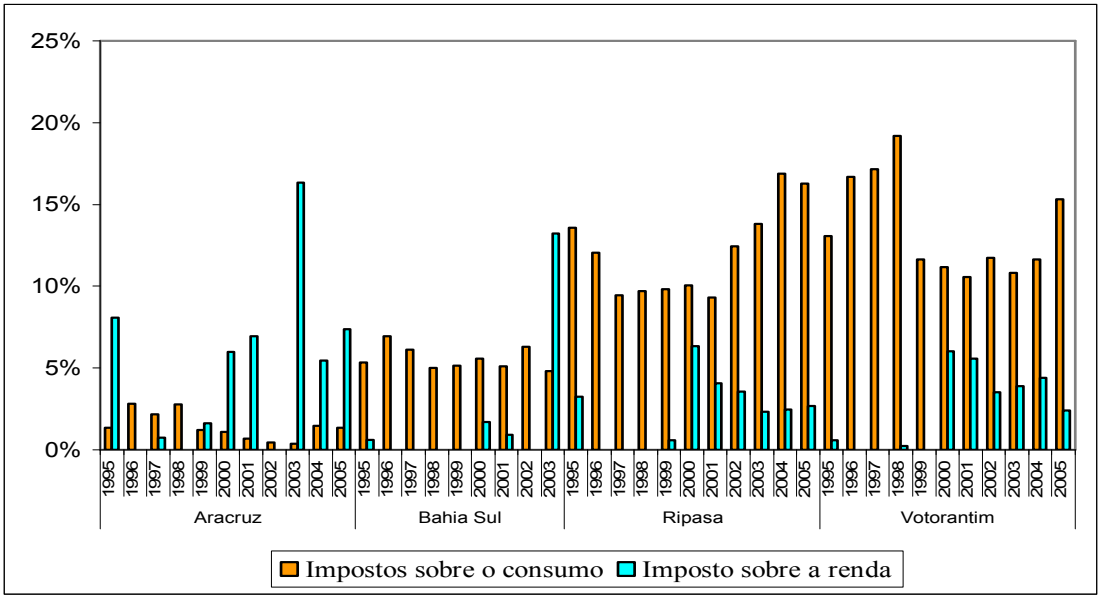

FIGURA 12 – Participação do imposto sobre o consumo e imposto sobre a renda no nível de vendas.

O direito de crédito relativo às duas contribuições é o mesmo, destacando-se, entre eles, os bens para revenda, bens e serviços, inclusive combustíveis e lubrificantes, utilizados como insumos na produção ou fabricação de bens e serviços destinados à venda ou na prestação de serviços; despesas e custos incorridos no mês com energia elétrica consumida nos estabelecimentos da pessoa jurídica, com aluguéis de prédios, com máquinas e equipamentos; dos encargos de depreciação e amortização de máquinas e equipamentos e outros bens incorporados ao ativo imobilizado utilizado na produção de bens destinados à venda ou na prestação de serviços. Não gera direito ao crédito o valor da mão-de-obra paga à pessoa física, empregado ou não.

Essas novas regras podem ter alterado o nível de impostos pagos e do custo dos produtos vendidos considerado a base de crédito utilizada. No caso do PIS, nos dois anos que se seguiram a sua mudança, não houveram alterações consideráveis no comportamento dos custos dos produtos vendidos, a não ser uma redução de 2% em 2003. A partir daí, com a implantação da COFINS não cumulativa observa-se aumento nos custos dos produtos vendidos e nos impostos sobre as vendas em relação a receita bruta nos anos de 2004 e 2005 (Figura 13).

Este fato pode ser explicado pelo percentual de valor agregado no preço de vendas pois a aplicação da nova alíquota de 9,25% sobre o valor agregado em substituição à alíquota de 3,25% sobre as vendas, dependerá da formação dos custos de produção e das bases de crédito utilizadas para compensação dos novos valores pagos.

Considerando a opção de igualdade nas duas sistemáticas de incidência, demonstrada na expressão:

$$3{,}65\% * V = 9{,}25\% * (V - bV), \quad (1)$$

sendo que:

V = total da receita bruta auferida deduzida as exclusões legais;

b = representatividade da base de crédito sobre V.

$$3{,}65\% * V = 9{,}25\% * V * (1 - b), \quad (2)$$

$$(1 - b) = \frac{3{,}65\%}{9{,}25\%} * V, \quad (3)$$

$$(1 - b) = 39{,}45\% * V,$$

$$b = 60{,}5\% * V. \quad (4)$$

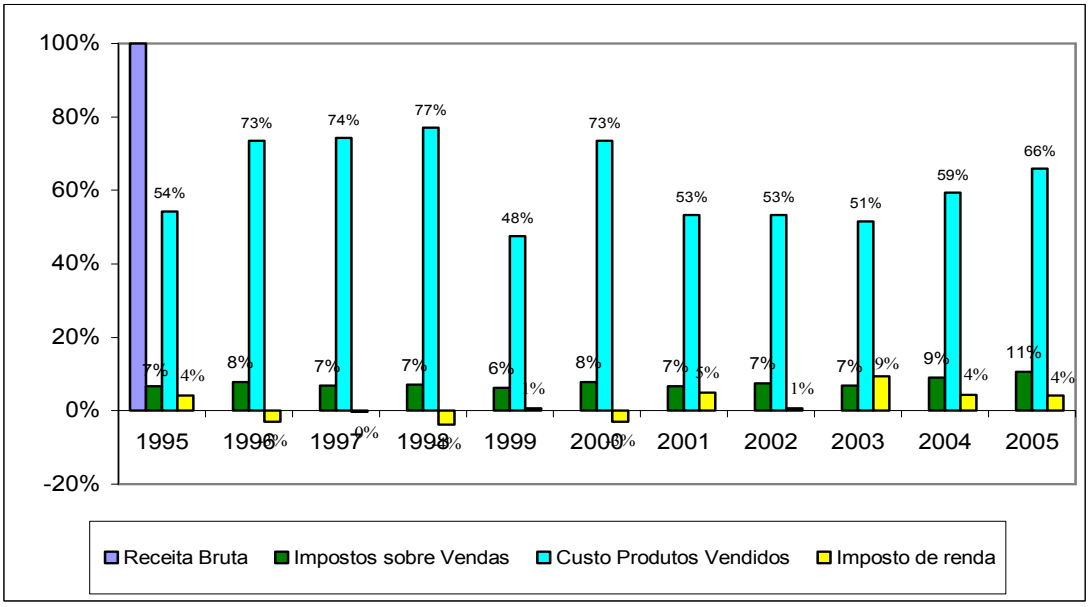

FIGURA 13 – Participação média dos custos dos produtos vendidos, imposto sobre vendas e imposto de renda em relação às receitas brutas.

Observa-se que, havendo agregação de valor na ordem de 39,45% sobre o custo de produção e a base de crédito representar 60,5% do total da receita bruta, os valores a recolher das contribuições serão idênticos. Para o caso dos produtos comercializados nas empresas analisadas os custos de produção variaram de 48 a 77% do valor da receita bruta.

De modo geral, para ser beneficiado por essa nova medida, a proporção entre o valor agregado e o faturamento teria que ser relativamente baixa. No entanto, a nova sistemática da não-cumulatividade acabou por afetar a indústria de papel e celulose, ao estabelecer limites para aproveitamento dos créditos relativos à composição do custo de produção, dentre elas a mão de obra.

5. CONCLUSÕES

A adequação ao ambiente exige informações adequadas e posicionamentos claros, que permitam às organizações decidir sobre quais caminhos são ideais para uma atuação positiva em seus ambientes competitivos. Muitas vezes esta atuação está relacionada com a questão tributária, considerando que o tratamento legal dispensado aos rendimentos dos fatores de produção repercute nos preços, nos custos das mercadorias e serviços e na margem de lucro.

Contudo, o estado de competição depende também do ambiente em que estas empresas estão inseridas. Observou-se que as empresas analisadas possuem nível de endividamento baixo proporcionando folga na cobertura de compromissos de curto prazo.

A relação com os fornecedores na compra de matéria-prima e com os clientes na venda do produto final forma o ciclo operacional da indústria, que variou em média de 101 a 176 dias, destes períodos menos de 40% foram financiados pelos fornecedores. O ciclo de caixa totalizou variou entre 60 a 150 dias, apresentando grande discrepância entre as empresas. Em relação ao retorno sobre o investimento observou-se a mesma tendência em relação a margem líquida, havendo pouca influência do giro

Observou-se com a mudança da legislação referente ao PIS/PASEP e COFINS, maior impacto nos valores a serem recolhidos a título da contribuição, o que afetou positivamente a margem bruta e líquida da empresa. Essas novas regras podem ter alterado o nível de impostos pagos e do custo dos produtos vendidos, considerando que o percentual de valor agregado depende da formação dos custos de produção que se situam acima do valor de equilíbrio e mesmo porque, apesar de não ser identificado, existe limitações no aproveitamento das bases de crédito relacionadas à composição da mão de obra nos custos de produção. De modo geral, para ser beneficiada por essa nova media, a proporção entre o valor agregado e o faturamento na empresa teria que ser relativamente baixa.

6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRADE FILHO, E. O. **Imposto de renda das empresas. Edição atual até a Lei nº 10.925/04 e Medida Provisória nº 206/04**. São Paulo: Atlas, 2004

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003

BLATT, A.; **Análise de balanços. Estrutura e avaliação das demonstrações contábeis**. São Paulo: Makron books, 2001

BRAGA, R.; **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1989

BRASIL. Constituição Federal, de 05 de outubro de 1998. Constituição da República Federativa do Brasil. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**. Brasília, 05 out. 1998

BRASIL. Lei Complementar nº. 7, de 07 de setembro de 1970. Institui o Programa de Integração Social e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**. Brasília, 10 set. 1970

BRASIL. Lei Complementar nº 70, de 11 de julho de 2000. Altera dispositivos da Lei Complementar nº. 87, de 13 de setembro de 1996, que dispõe sobre o imposto dos Estados e do Distrito Federal sobre operações relativas a circulação de mercadorias e sobre

prestações de serviços de transportes interestaduais e intermunicipais e da comunicação, e da outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil.** Brasília, 12 jul. 2000

BRASIL. Lei Complementar nº. 87, de 13 de setembro de 1996. Dispõe sobre a desoneração do imposto dos Estados e do Distrito Federal sobre operações relativas á circulação de mercadorias e sobre prestações de serviços de transportes interestaduais, intermunicipais e de comunicação (ICMS) nas transações de produtos destinados à exportação, e sobre os bens de capital, a energia elétrica dos bens de uso e consumo adquiridos pelas empresas. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil.** Brasília, 16 set. 1996

BRASIL. Lei Complementar nº. 102, de 30 de dezembro de 1991. Institui contribuição para financiamento da Seguridade Social, eleva a alíquota da contribuição social sobre o lucro das instituições financeiras e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil.** Brasília, 31 dez. 1991

BRASIL. Lei nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**. Brasília, 17 dez. 1976

BRASIL. Lei nº. 9.715, de 25 de novembro de 1998. Dispõe sobre as contribuições para os Programas de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público - PIS/PASEP, e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**. Brasília, 26 nov. 1998

BRASIL. Lei nº. 9.718, de 27 de novembro de 1998. Altera a legislação tributária federal. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**. Brasília, 28 nov. 1998

BRASIL. Lei nº. 10.404, de 09 de janeiro de 2002. Dispõe sobre a criação da Gratificação de Desempenho de Atividade Técnico-Adminsitrativa - GDATA, e dá outras providências. **Diário Oficial da República do Brasil**. Brasília, 10 de jan. de 2002

BRASIL. Lei nº. 10.637, de 30 de dezembro de 2002. Dispõe sobre a não cumulatividade na cobrança da contribuição para os Programas de Integração para os Programas de Integração Social (PIS) e de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep), nos casos que especifica; sobre o pagamento e o parcelamento de débitos tributários federais, a compensação de créditos fiscais, a declaração de inaptidão de inscrição de pessoas jurídicas, a legislação aduaneira, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 31 dez. 2002

BRASIL. Lei nº. 10.833 de 29 de novembro de 2003. Altera a Legislação Tributária Federal e dá outras providências. **Diário Oficial da União.** Brasília, 29 de nov. 2003

GITMAN, L. J. **Princípios da administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004

HELFERT, E. A. **Técnicas de análise financeiras: um guia prático para medir o desempenho dos negócios**. 9. ed. Porto Alegre: Bookman, 2000

HOJI, M. **Administração financeira: uma abordagem prática: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, análise, planejamento e controle financeiro**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2004

IUDICIBUS, S., MARTINS, E., GELBCKE, E. R. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003

KASSAI, J. R.; et all. **Retorno de investimentos**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000

MINAS GERAIS. Decreto nº 43.080, de 13 de dezembro de 2002. Aprova o Regulamento do Imposto Sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transportes Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação (RICMS). **DOE**, 14 dez. 2002

MINAS GERAIS. DECRETO Nº 43.769, de 23 de março de 2004. Altera o Regulamento do ICMS, aprovado pelo Decreto nº 43.080, de 13 de dezembro de 2002. **DOE**, 24 mar. 2004

NEVES, S.; VICECONT, P. E. **Contabilidade Avançada**. 13. ed ver. e atual. São Paulo: Frase editora, 2005

REIS, A. **Demonstrações contábeis: estrutura e análise**. São Paulo: Atlas, 1995

SCHRICKEL, W. K. **Demonstrações financeiras: como interpretar balanços para a concessão de empréstimos**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999

SILVA, J. P da. **Análise das empresas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995

WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F, **Fundamentos da administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Makron Books, 2000